

Relatório de Acompanhamento Fiscal

15 DE JANEIRO DE 2020 • Nº 36

DESTAQUES

- Choque nos preços das carnes fez IPCA romper a meta em 2019.
 - Em novembro, a dívida bruta ficou em 77,7% do PIB, indicando estabilidade desde março de 2019.
 - Sem o resgate antecipado dos créditos do Tesouro junto ao BNDES, a dívida bruta estaria em 83% do PIB, 5,3 pontos percentuais a mais.
 - A venda de reservas externas de agosto a novembro de 2019 chegou a 1,6% do PIB, com igual impacto redutor sobre a dívida pública.
 - A redução dos benefícios tributários para o nível vigente em 2006 traria contribuição de cerca de 1% do PIB ao ano para o ajuste fiscal.
 - Aposta em receita extraordinária abre espaço para R\$ 126,1 bi de despesas discricionárias na LOA de 2020.
 - Salário mínimo de R\$ 1.045 geraria despesa adicional de R\$ 2,7 bi a R\$ 3,3 bi.
- 

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

Estagiário
Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório: COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), com periodicidade mensal, apresenta a evolução dos principais indicadores macroeconômicos e fiscais, além de trazer os cenários prospectivos traçados pela IFI. A publicação atende ao disposto na Resolução nº 42, de 2016, que criou a instituição e fixou seus objetivos. O trabalho é organizado em três seções: Contexto Macroeconômico, Conjuntura Fiscal e Orçamento.

Neste mês, o Contexto Macroeconômico apresenta uma análise da evolução recente das contas externas do país. Destaque para a piora no saldo do Balanço de Pagamentos em 2019, fruto de aumentos nos déficits em transações correntes e na conta financeira. Outro tema analisado é o resultado de 2019 do IPCA, que registrou alta de 4,31%. A aceleração nos preços ao consumidor nos últimos meses de 2019 ocorreu em razão do choque nos preços das carnes. Espera-se que esses efeitos sejam dissipados rapidamente, sem que afetem as projeções para a inflação de 2020.

A seção de Conjuntura Fiscal contém análise detalhada sobre a dívida pública, discutindo os principais condicionantes e a perspectiva para os próximos anos. Em linhas gerais, a estabilidade verificada na dívida bruta do governo geral desde o primeiro trimestre de 2019 reflete o resgate antecipado de créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES, assim como a venda de reservas internacionais a partir do segundo semestre. Para os próximos anos, o controle e a redução do endividamento vão exigir outras ações do governo, como avaliação e redução dos benefícios tributários, melhor gestão dos ativos da União e forte controle das despesas de pessoal. No curto prazo, o controle da despesa de pessoal pode ser realizado com a aprovação da PEC nº 186, de 2019, também chamada de PEC Emergencial.

Por fim, a seção de Orçamento traz uma discussão sobre o Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2020. As principais diferenças nas projeções de receita do governo comparativamente às da IFI residem na rubrica de receitas não administradas. O governo projeta a arrecadação de maiores somas com eventos como concessões, dividendos e explorações de recursos naturais.

As despesas discricionárias, por sua vez, superam as da IFI em R\$ 28,1 bilhões, contemplando R\$ 40,5 bilhões em investimentos públicos. Existe o risco de eventual frustração nas receitas não recorrentes exigir um forte contingenciamento de despesas, em um contexto de vigência da emenda constitucional que estabeleceu o orçamento impositivo.

De todo modo, a perspectiva de maior crescimento econômico em 2020 deverá favorecer a arrecadação de tributos administrados. Além disso, os juros básicos em níveis historicamente baixos beneficiam o governo ao criar uma janela de oportunidade para avançar na agenda de consolidação fiscal.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Josué Alfredo Pellegrini
Diretor da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- O déficit no Balanço de Pagamentos piorou US\$ 23,7 bilhões no acumulado de onze meses em 2019 frente a 2018. Essa piora ocorreu em função de aumentos nos déficits em transações correntes e na conta financeira. Esse déficit em transações correntes continua a ser financiado por fontes estáveis, como os investimentos diretos no país. A perspectiva de crescimento econômico deverá garantir fôlego para a continuidade de financiamento da conta corrente. **(Página 6)**
- O choque nos preços das carnes ocorrido nos dois últimos meses de 2019 fez o IPCA encerrar o ano com alta de 4,31%, acima da meta de 4,25% definida pelo Conselho Monetário Nacional. Em dezembro, outros componentes pressionaram a inflação, como passagens aéreas e tarifas de ônibus. De todo modo, a perspectiva é de dissipação rápida dos efeitos dos choques inflacionários recentes, mantendo as expectativas bem comportadas. **(Página 9)**
- Os incrementos na dívida pública passaram a ser cada vez menores a partir de 2017. Contribuiu para esse efeito a dinâmica dos juros e do déficit primário. Foram igualmente decisivos para o controle da dívida os resgates antecipados dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Em 2019, adicionalmente, dois fatores contribuíram para conter o endividamento: a venda de reservas internacionais e as receitas extras do petróleo. **(Página 12)**
- A estabilidade da dívida pública nos próximos anos exigirá manutenção das despesas discricionárias em nível reduzido e forte controle das despesas de pessoal. A redução da dívida, por sua vez, exigirá esforço ainda mais pronunciado, devendo ser complementado por outras medidas, como a aprovação da PEC da Emergência Fiscal, a redução dos benefícios tributários e uma política mais ampla de gestão dos ativos da União. **(Página 17)**
- A Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2020 projeta receitas superiores às da IFI em R\$ 37,5 bilhões, em razão de concessões, dividendos e exploração de recursos naturais. As despesas discricionárias, de R\$ 126,1 bilhões, superam as estimadas pela IFI em R\$ 28,1 bilhões e contemplam R\$ 40,5 bilhões em investimentos. O risco é de uma eventual frustração de receitas exigir forte contingenciamento de despesas, em contexto de vigência da Emenda Constitucional nº 100/2019, que introduziu o orçamento impositivo. Por fim, o aumento do salário mínimo para R\$ 1.045,00 geraria gasto adicional de R\$ 2,7 bilhões a R\$ 3,3 bilhões em 2020. **(Página 24)**

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)

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Setor externo.....	6
1.2 Inflação.....	9
2. CONJUNTURA FISCAL.....	11
2.1 Evolução recente da dívida pública e perspectivas.....	11
2.2 Dívida bruta e dívida líquida.....	11
2.3 Evolução dos indicadores de dívida pública.....	12
2.4 Fatores condicionantes da dívida pública.....	13
2.5 Perspectivas para a dívida pública.....	17
2.6 Projeções para a dívida bruta.....	21
3. ORÇAMENTO DE 2020.....	24
3.1 Visão geral.....	24
3.2 Comparações entre a LOA e o cenário base da IFI.....	24
3.3 O Orçamento impositivo e a PEC Emergencial.....	27
3.4 Salário mínimo.....	28
Tabelas fiscais.....	29
Projeções da IFI.....	32

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Setor externo

No contexto do Balanço de Pagamentos, o déficit nas transações correntes cresceu US\$ 9,6 bilhões no acumulado de 2019 até novembro. De acordo com o Banco Central, o déficit nas transações correntes do país saltou de US\$ 35,4 bilhões no acumulado de janeiro a novembro de 2018 para US\$ 45 bilhões no mesmo período de 2019. O aumento no déficit ocorre pelo segundo ano consecutivo (Tabela 1).

TABELA 1. SALDOS ACUMULADOS DOS COMPONENTES DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (US\$ MILHÕES)

Indicadores	jan-nov 2014	jan-nov 2015	jan-nov 2016	jan-nov 2017	jan-nov 2018	jan-nov 2019	Dif. 2019/2018
Transações correntes	-92.015,60	-55.255,50	-19.788,30	-12.317,80	-35.423,90	-45.047,40	-9.623,50
Conta capital	213,30	308,50	264,80	373,60	416,50	347,80	-68,70
Conta financeira	86.699,90	58.442,20	12.665,20	6.887,80	36.368,20	48.213,00	11.844,80
Erros e omissões	5.102,30	-3.495,20	6.858,40	5.056,30	-1.360,70	-3.513,50	-2.152,80

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Nas transações correntes, piora reflete redução no saldo comercial. Nas transações correntes, que representam a soma dos saldos das transações com bens, serviços e os pagamentos líquidos de renda feitos ao exterior, o déficit registrado no acumulado de 2019 até novembro, de US\$ 45,05 bilhões (mais US\$ 9,63 bilhões ante 2018) resultou da piora no saldo da balança comercial, que caiu de um superávit de US\$ 47,07 bilhões em 2018 para outro de US\$ 34,65 bilhões em 2019, configurando retração de 26,4% (Tabela 2). Essa deterioração no saldo comercial, por sua vez, sofreu influência do comportamento das exportações, que caíram 6,3% no período janeiro-novembro de 2019 ante 2018. As importações registraram contração de 0,9% em igual período.

TABELA 2. SALDOS ACUMULADOS DOS COMPONENTES DO SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES (US\$ MILHÕES)

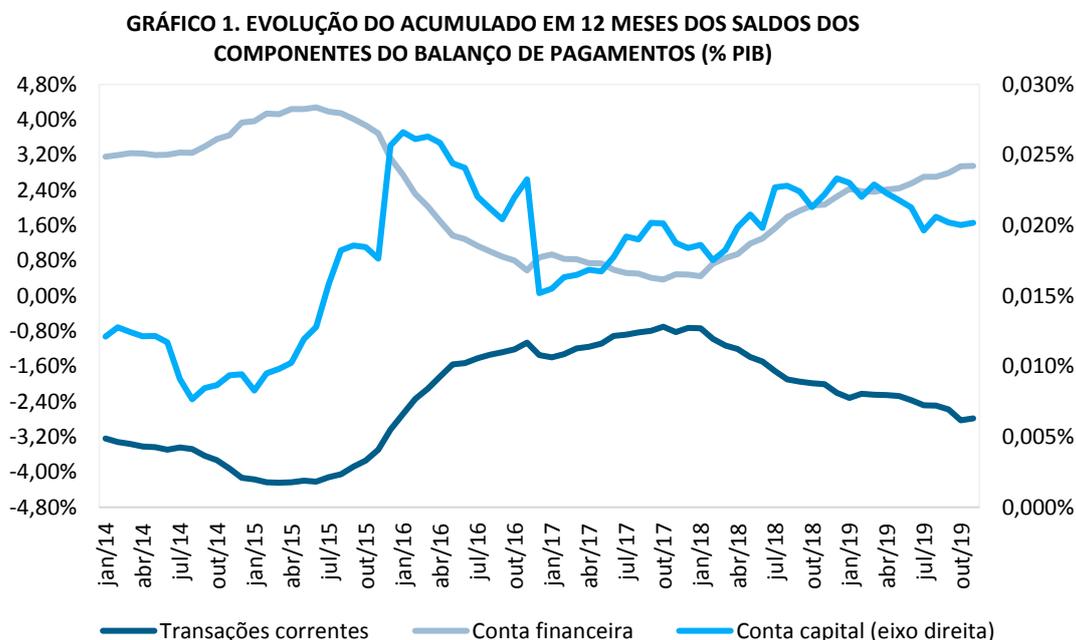
Indicadores	jan-nov 2014	jan-nov 2015	jan-nov 2016	jan-nov 2017	jan-nov 2018	jan-nov 2019	Dif. 2019/2018
Transações correntes	-92.015,60	-55.255,50	-19.788,30	-12.317,80	-35.423,90	-45.047,40	-9.623,50
Balança comercial	-6.621,20	11.587,10	40.487,40	59.289,10	47.070,40	34.647,50	-12.422,90
Serviços	-43.269,90	-34.401,20	-27.065,30	-33.913,00	-32.287,10	-31.584,90	702,20
Renda primária	-44.482,10	-34.734,30	-36.058,10	-39.304,00	-50.099,30	-49.289,80	809,50
Renda secundária	2.357,50	2.292,60	2.847,90	1.610,60	-107,60	1.179,50	1.287,10

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Déficits em serviços e no pagamento de rendas ao exterior refletem fator estrutural. Outra informação evidenciada pela Tabela 2 diz respeito aos elevados déficits registrados no país nas transações com serviços e nos pagamentos líquidos de renda ao exterior. No caso de serviços, os itens que mais influenciam o saldo negativo são viagens, propriedade intelectual, aluguel de equipamentos, serviços de arquitetura e engenharia e transportes. Em relação às rendas (primária e secundária), as transações consistem principalmente dos rendimentos de capitais trazidos ao país, especialmente os lucros resultantes dos investimentos diretos em empresas, os rendimentos dos investimentos em carteira (títulos e ações) e os juros decorrentes de empréstimos tomados no exterior. Os déficits nas transações de serviços, principalmente, configuram importante gargalo ao país em momentos de crescimento econômico mais acelerado.

A partir de 2018, o desempenho da balança comercial começou a afetar o saldo em transações correntes. O Gráfico 1 apresenta a evolução do acumulado em 12 meses dos saldos dos componentes do balanço de pagamentos em proporção do PIB. Fica muito clara a piora no saldo em transações correntes a partir de 2018 em razão do desempenho menos favorável da balança comercial, como já mencionado, assim como de um fluxo mais negativo no pagamento de rendas ao exterior.

Existência de fontes estáveis de financiamento afasta preocupação com deterioração na conta corrente. A tendência de deterioração na conta corrente do país não é motivo de preocupação se existirem fontes de financiamento estáveis ao déficit. Este ponto será melhor explorado adiante neste texto. De todo modo, dado o baixo crescimento da economia em 2018 e 2019, a piora no déficit em transações correntes chama a atenção e deve ser monitorada em razão das implicações que pode trazer ao restante da economia.

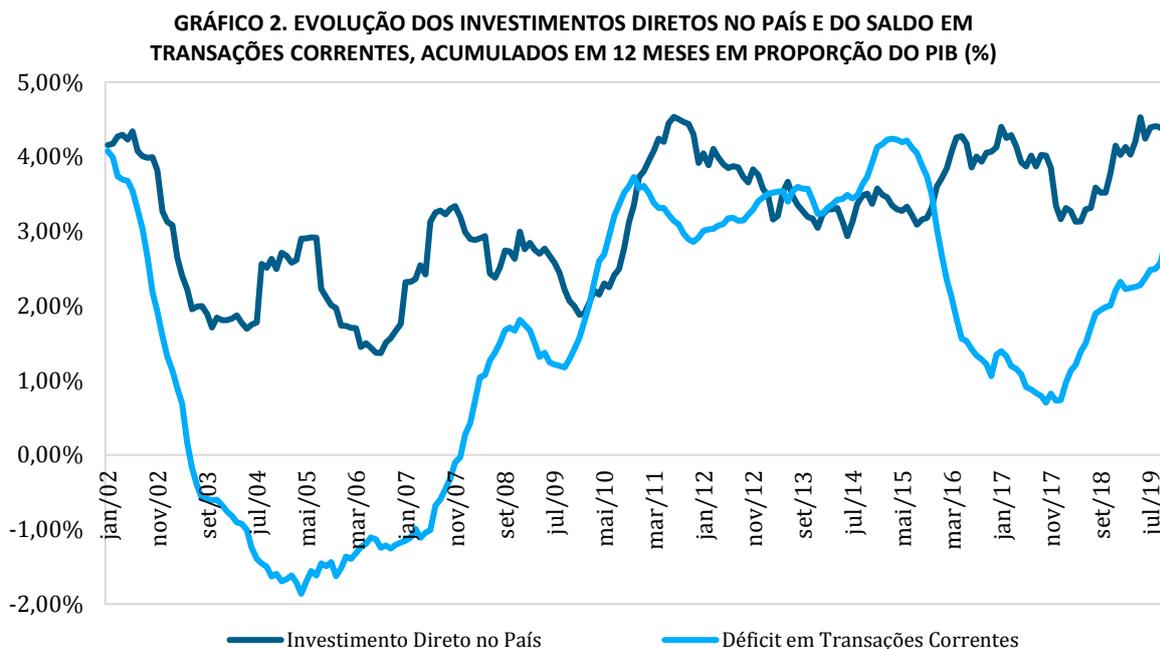


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Na conta financeira estão registradas as entradas e saídas de capitais do país. O Brasil é importador de capitais, visto que, usualmente, os déficits nas transações correntes são financiados com a entrada líquida de recursos do exterior. Quando os fluxos financeiros superam o déficit em transações correntes, a atuação do Banco Central faz as reservas internacionais aumentarem. Em caso de fluxos financeiros inferiores ao déficit em transações correntes, a atuação da autoridade monetária faz cair o nível das reservas.

Investimento direto no país pode ser considerado indicador de expectativa em relação à economia. Os investimentos diretos no país (IDP) representam fluxos financeiros de não residentes para empresas brasileiras, podendo ser divididos em participação no capital e operações intercompanhia. São considerados uma fonte de financiamento estável ao déficit em transações correntes em razão do horizonte de longo prazo das inversões. Sinalizam, ainda, a expectativa de não residentes em relação ao comportamento da economia brasileira no futuro. Em certo sentido, podem ser considerados um indicador de expectativas dos agentes quanto ao crescimento econômico do país.

O Gráfico 2 apresenta a evolução nos últimos 18 anos do IDP, principal componente da conta financeira, e do saldo em transações correntes. As séries foram acumuladas em períodos de 12 meses e são representadas em proporção do PIB. Investimentos diretos maiores que o déficit em conta corrente indicam menor dificuldade para o país financiar o saldo em transações correntes. Naturalmente, as séries precisam ser analisadas a partir das trajetórias. De 2002 para cá, foram poucos os momentos em que o IDP ficou abaixo do déficit em conta corrente. A situação mais recente ocorreu entre 2014 e 2015, quando a economia brasileira entrou em recessão.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Trajetória do saldo em transações correntes representa risco a ser monitorado. Conforme mencionado anteriormente neste texto, a trajetória ascendente do déficit nas transações correntes representa um risco a ser monitorado, especialmente se as expectativas em relação ao crescimento do PIB brasileiro forem frustradas, o que poderia afetar o fluxo de IDP. Piora acentuada da conta corrente poderia, por exemplo, gerar pressões sobre a taxa de câmbio.

Déficit na conta financeira subiu US\$ 11,84 bilhões nos primeiros 11 meses de 2019. A Tabela 3 apresenta os saldos de alguns componentes da conta financeira do Balanço de Pagamentos, a qual registrou aumento no déficit em US\$ 11,84 bilhões nos primeiros 11 meses de 2019 frente a 2018.

Investimento direto no país ficou praticamente estável em 2019 até novembro, na comparação com 2018. O IDP ficou praticamente estável no período, em torno de US\$ 70 bilhões pelo segundo ano consecutivo (Tabela 3). Os níveis foram relativamente menores em 2015 e 2016, provavelmente em razão da crise econômica e da piora nas expectativas dos agentes com respeito à economia doméstica.

O IDP foi impulsionado por operações de participação no capital, que tiveram expansão de US\$ 16,07 bilhões nos primeiros 11 meses de 2019, enquanto as operações intercompanhia, que correspondem a empréstimos de multinacionais às suas subsidiárias no Brasil, deduzidos dos empréstimos de empresas brasileiras às suas subsidiárias no exterior, sofreram redução de US\$ 16,82 bilhões no período.

Investimento direto no exterior cresceu US\$ 22,22 bilhões entre janeiro e novembro de 2019. O investimento direto no exterior (IDE) aumentou US\$ 22,22 bilhões entre janeiro e novembro de 2019 frente ao ano anterior, também impulsionado pela expansão nas operações de participação no capital (mais US\$ 25,97 bilhões).

O investimento em carteira (ativos), por sua vez, mais volátil que o IDP, aumentou US\$ 11,10 bilhões nessa base de comparação. Houve incrementos nos investimentos em ações, fundos de investimento e títulos de renda fixa em função de expectativas positivas em relação ao retorno desses instrumentos.

TABELA 3. SALDOS ACUMULADOS DOS COMPONENTES DA CONTA FINANCEIRA (US\$ MILHÕES)

Indicadores	jan-nov 2014	jan-nov 2015	jan-nov 2016	jan-nov 2017	jan-nov 2018	jan-nov 2019	Dif. 2019/2018
Conta financeira	-86.699,90	-58.442,20	-12.665,20	-6.887,80	-36.368,20	-48.213,00	-11.844,80
Investimento direto no exterior	21.248,20	1.688,40	9.617,60	16.929,20	-1.305,60	20.917,70	22.223,30
Participação no capital	19.845,90	2.594,80	9.908,60	16.988,80	-5.573,20	20.397,90	25.971,10
Operações intercompanhia	1.402,40	-906,50	-290,80	-59,50	4.267,70	519,70	-3.748,00
Investimento direto no país	80.661,90	54.389,40	62.632,20	66.860,10	69.868,90	69.111,20	-757,70
Participação no capital	43.624,90	33.135,20	43.246,30	57.814,60	50.245,60	66.313,70	16.068,10
Operações intercompanhia	37.037,10	21.254,20	19.386,00	9.045,40	19.623,30	2.797,70	-16.825,60
Investimento em carteira - ativos	3.447,30	-1.410,40	-472,40	13.217,10	3.126,60	14.232,20	11.105,60
Ações	199,40	153,80	-832,90	480,60	624,50	3.265,20	2.640,70
Cotas em fundos	2.092,10	251,30	44,60	8.794,50	1.081,80	6.075,50	4.993,70
Títulos de renda fixa	1.155,70	-1.815,70	316,10	3.942,00	1.420,40	4.891,50	3.471,10
Investimento em carteira - passivos	53.620,90	18.700,60	-19.383,10	-2.701,50	-2.030,60	-6.575,10	-4.544,50
Ações	11.733,90	8.252,70	6.350,50	1.717,90	-1.530,30	-4.194,60	-2.664,30
Cotas em fundos	256,70	2.923,80	3.406,40	1.201,10	-88,90	2.571,80	2.660,70
Títulos de renda fixa	41.630,40	7.524,20	-29.139,90	-5.620,50	-411,50	-4.952,30	-4.540,80
Derivativos - ativos e passivos	682,20	3.227,80	-1.075,60	142,60	2.538,20	1.671,00	-867,20
Outros investimentos - ativos	48.217,70	20.179,10	12.285,30	-763,20	10.556,50	530,40	-10.026,10
Outros investimentos - passivos	46.684,20	10.667,10	-1.298,40	-15.197,10	-5.978,10	7.598,40	13.576,50
Ativos de reserva	20.671,30	1.629,80	8.931,20	12.547,60	10.575,90	-15.430,00	-26.005,90

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.2 Inflação

IPCA registrou alta de 4,31% em 2019. De acordo com o IBGE, o IPCA acumulou alta de 4,31% em 2019, ficando acima da meta de 4,25% definida pelo Conselho Monetário Nacional para o ano. Esse estouro da meta ocorreu em razão da aceleração nos preços dos alimentos no fim de 2019, especialmente nos preços de carnes em geral. Esse aumento, por sua vez, é explicado por uma gripe suína que reduziu a oferta de carne de porco na China, o que fez aumentar a demanda daquele país por proteína animal de outros países produtores.

Choque nos preços de carnes deve se dissipar nos próximos meses. A expectativa é de que os efeitos do choque sobre os preços das carnes sejam dissipados nos próximos meses, fazendo com que a trajetória do IPCA em 2020 seja relativamente favorável. A projeção da IFI para o resultado do IPCA este ano é de alta de 3,52%.

Varição da inflação em dezembro foi de 1,15%; maior impacto veio de alimentos. Em dezembro, o IPCA teve alta de 1,15%, contra aumento de 0,51% registrado em novembro (Tabela 4). A principal influência para a taxa de dezembro

do IPCA veio do grupo Alimentação e bebidas, que exerceu impacto de 0,83 ponto percentual, com variação de 3,38%. Os preços do grupo foram mais afetados pela variação em carnes (18,06% e impacto de 0,52 ponto percentual para o IPCA), frango inteiro (5,08%), pescados (2,37%), além de feijão carioca (23,35%) e tomate (21,69%). Em alimentação fora do domicílio, por sua vez, cujos preços subiram 1,04% em dezembro, houve altas expressivas em refeição (1,31%) e lanche (0,94%).

Combustíveis e passagens pressionaram a inflação do grupo Transportes em dezembro. A segunda maior influência para o resultado de dezembro do IPCA veio do grupo Transportes, com alta de 1,54% nos preços e impacto de 0,28 ponto percentual. Esse comportamento decorreu de aumentos nos preços de combustíveis (3,57%), especialmente gasolina (3,36%) e etanol (5,50%). Houve também impacto dos preços de passagens aéreas em dezembro, cujos preços subiram 15,62%, após incremento de 4,35% no mês anterior. Ainda, houve reajustes em tarifas de ônibus interestadual (3,28%), especialmente o de 14% aplicado nas passagens em Salvador a partir de 5 de dezembro. Por fim, houve reajuste médio de 4% nos preços das passagens de ônibus intermunicipal em Belém praticado em novembro, inteiramente apropriado na leitura de dezembro do IPCA.

Jogos de azar produziram impacto nos preços de Despesas pessoais. A terceira maior influência para o comportamento da inflação em dezembro veio do grupo Despesas pessoais, cujos preços subiram 0,92% (impacto de 0,10 ponto percentual). Em dezembro, ocorreu a inteira apropriação do reajuste nos preços dos jogos de azar (12,88%), praticado a partir de 10 de novembro.

TABELA 4. VARIAÇÃO DO IPCA E IMPACTO PARA A VARIAÇÃO MENSAL

IPCA e grupos	Variação mensal			Impacto mensal (p.p.)			Variação acumulada em 12 meses		
	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19	out/19	nov/19	dez/19
Índice geral	0,10%	0,51%	1,15%	0,10	0,51	1,15	2,54%	3,27%	4,31%
Alimentação e bebidas	0,05%	0,72%	3,38%	0,01	0,18	0,83	3,00%	3,34%	6,36%
Habituação	-0,61%	0,71%	-0,82%	-0,10	0,11	-0,13	3,12%	4,60%	3,90%
Artigos de residência	-0,09%	-0,36%	-0,48%	0,00	-0,01	-0,02	1,52%	0,67%	-0,38%
Vestuário	0,63%	0,35%	0,00%	0,04	0,02	0,00	1,10%	1,89%	0,74%
Transportes	0,45%	0,30%	1,54%	0,08	0,05	0,28	0,41%	1,46%	3,58%
Saúde e cuidados pessoais	0,40%	0,21%	0,42%	0,05	0,03	0,05	4,34%	5,31%	5,41%
Despesas pessoais	0,20%	1,24%	0,92%	0,02	0,13	0,10	3,11%	4,02%	4,67%
Educação	0,03%	0,08%	0,20%	0,00	0,00	0,01	4,73%	4,77%	4,76%
Comunicação	-0,01%	-0,02%	0,66%	0,00	0,00	0,02	0,38%	0,43%	1,08%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Coefficiente de difusão alcançou 58,7% em dezembro. O coeficiente de difusão do IPCA, que mede o percentual de itens que registraram variação positiva no mês, passou de 55,9% em novembro para 58,7% em dezembro. Apesar de costumeiramente ocorrer aumentos no coeficiente de difusão nos meses de dezembro, o efeito pode ter sido potencializado em 2019 pelo aumento nos preços das carnes, que devem continuar a exercer alguma pressão sobre o IPCA nas próximas leituras do índice.

Não há sinal de deterioração nas expectativas inflacionárias por ora. De todo modo, as expectativas de inflação não estão piorando com o evento do choque nos preços das carnes. Apesar de as expectativas do IPCA para 2020 terem

passado de 3,8% em dezembro passado, na edição mais recente do Boletim Focus, de 10 de janeiro de 2020, tais expectativas já recuaram para 3,53%.

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Evolução recente da dívida pública e perspectivas

O início do ano é uma boa ocasião para recapitular a evolução dos indicadores de dívida pública nos anos anteriores, embora os números de dezembro de 2019 ainda não estejam disponíveis. O que se percebe de mais importante é a desaceleração do aumento do endividamento aferido em relação ao PIB, a partir de 2017, comparativamente ao que se observou nos anos anteriores. A presente seção deste Relatório procura identificar os fatores que levaram a essa trajetória e analisar em que medida serão capazes de garantir a estabilidade, ou mesmo a redução da dívida pública, nos próximos anos. A prevalência de um cenário favorável para a dívida pública é bastante aguardada, pois capaz de reduzir a incerteza fiscal que paira sobre a economia brasileira, importante obstáculo para um crescimento econômico mais vigoroso.

2.2 Dívida bruta e dívida líquida

Os principais indicadores de dívida pública são a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). As duas diferenças mais relevantes entre esses indicadores são os ativos do setor público, descontados no cômputo da DLSP, mas não da DBGG, e as contas do Banco Central, consideradas na DLSP, mas não na DBGG.

A DBGG é bem maior que a DLSP por conta dos elevados ativos do setor público, notadamente reservas internacionais. Em novembro de 2019, a DBGG estava em 77,7% do PIB, enquanto a DLSP, em 54,8% do PIB, diferença de 22,8 pontos percentuais. A grande responsável por essa diferença foram as reservas internacionais, que chegaram a 21,2% do PIB no período. As reservas são descontadas no cômputo da DLSP, mas não da DBGG. Existem ainda outros ativos importantes como as disponibilidades do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e os créditos do Tesouro junto ao BNDES, em um total de 11,3% do PIB. Esses ativos, no entanto, são compensados, em boa medida, pela inclusão na DLSP dos depósitos compulsórios e da base monetária, ambos passivos do Banco Central, e que, somados, corresponderam a 9,7% do PIB, em novembro de 2019.

A Dívida Fiscal Líquida varia apenas com os juros líquidos devidos e o resultado primário do setor público. Há ainda um outro indicador de dívida pública que merece atenção: a Dívida Fiscal Líquida (DFL). Esse indicador deriva da DLSP, mediante ajustes metodológicos e patrimoniais. Com esses ajustes, a DFL reflete apenas os efeitos dos juros líquidos devidos e do resultado primário. Somados, esses dois itens correspondem ao resultado nominal do setor público, também conhecido como necessidade de financiamento. Vale dizer, a variação da DFL corresponde exatamente ao resultado nominal. Os juros líquidos sempre elevam a dívida, enquanto o resultado pode tanto elevar a dívida, se for deficitário, como diminuir, se for superavitário.

As reservas internacionais são as principais responsáveis pela diferença entre a DLSP e a DFL. As reservas internacionais configuram a principal diferença entre a DLSP e a DFL. Quando há desvalorização cambial, ocorre aumento do valor em real das reservas, levando à redução da DLSP. A valorização cambial produz efeito inverso. Como os ajustes metodológicos limpam esse efeito, a DFL cresce mais que a DLSP quando há desvalorização e menos quando há valorização. Assim, a DFL é útil ao isolar os efeitos propriamente fiscais que afetam a dívida (juros e primário).

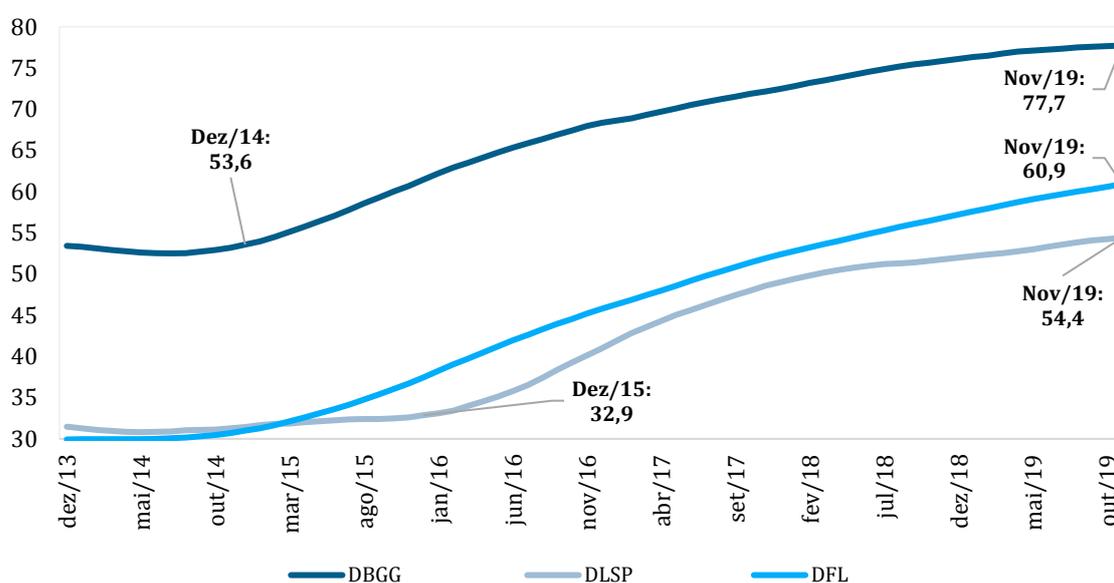
No caso do Brasil, trata-se de uma distinção importante pois as reservas estão em nível relativamente elevado e a taxa de câmbio é bastante volátil. Em novembro de 2019, a diferença entre a DFL e a DLSP era de 7,7 pontos percentuais do PIB.

Em 2014, essa diferença era quase nula. O distanciamento entre os níveis dos indicadores ocorreu em razão da forte desvalorização cambial entre 2014 e 2019, ainda que em meio à intensa volatilidade do preço do dólar.

2.3 Evolução dos indicadores de dívida pública

O Gráfico 3 mostra a evolução dos três indicadores de dívida pública desde o fim de 2013, aferidos em relação ao PIB e correspondendo à média móvel de 12 meses. A média ajuda a limpar as oscilações mensais, evidenciando a tendência, o que realmente importa para a presente análise.

GRÁFICO 3. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (% DO PIB) - MÉDIA DOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A dívida pública passou a subir significativamente a partir de 2014. Conforme se pode ver, a dívida pública começou a subir de modo acentuado e contínuo a partir do fim de 2014. A DLSP levou mais tempo para aumentar em razão da forte desvalorização cambial verificada em 2014 e 2015, com consequente aumento do valor em real das reservas. Nos anos seguintes, a DLSP cresceu continuamente influenciada por outros fatores, ainda que em ritmo condicionado pela trajetória da taxa de câmbio.

A dívida pública do Brasil é bem maior que a de outros países emergentes. Vale observar que a DBGG de novembro de 2019, 77,7% do PIB, é a maior da série histórica, à exceção dos valores vigentes de março a setembro do ano. A comparação internacional evidencia a mesma situação. Tomando por base os números e a metodologia de aferição do FMI, enquanto o Brasil tinha dívida bruta de 87,9% do PIB², ao fim de 2018, a média dos emergentes era de 50,8% do PIB. O país tinha a terceira maior dívida, entre 40 países emergentes, mas assumirá a primeira posição já neste ano, sempre de acordo com o Fundo.

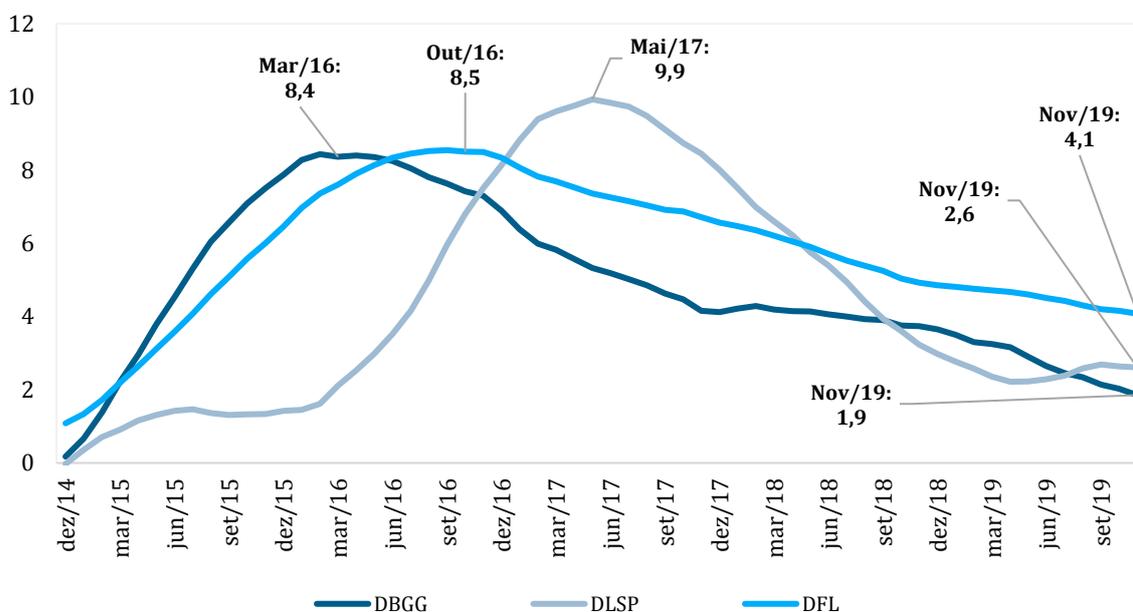
² Os dados de dívida bruta do FMI podem ser vistos no Fiscal Monitor de novembro de 2019, pg. 61 (<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2019/09/12/fiscal-monitor-october-2019>). Cabe observar que o indicador do FMI é maior que o indicador oficial basicamente por conta da inclusão da carteira de títulos públicos do Banco Central, em vez das suas operações compromissadas.

Juros e déficit são os principais responsáveis pelo endividamento. Os principais condicionantes do aumento do endividamento a partir de 2014 foram os juros e o déficit primário, fato constatado pela trajetória da DFL, livre de outros efeitos. A DBGG seguiu tendência similar à da DFL, tendo sofrido efeito de outros fatores que serão apontados adiante.

O déficit passou a pressionar a dívida a partir de 2014. Os juros já pressionavam a dívida antes de 2014 em razão dos juros básicos historicamente elevados no Brasil. O fato novo ocorrido a partir daquele ano foi a redução do superávit primário e a reversão de superávit para déficit. Assim, além de subir por conta da apropriação dos juros, a dívida passou a subir também em vista da necessidade de financiar o déficit primário. Pesou ainda a forte redução do PIB em termos reais no biênio 2015-2016, efeito presente quando se avalia a dívida em relação a essa variável (dívida/PIB).

Os aumentos da dívida diminuíram nos últimos anos. Outro fato a ser registrado é que, embora a dívida tenha crescido em todo período pós 2013, esse aumento está diminuindo. A constatação fica mais clara quando se consideram as variações da dívida pública, em vez do nível do passivo. O Gráfico 4 mostra a variação da dívida em 12 meses, em pontos percentuais de PIB. As variações são calculadas com base na média móvel de 12 meses.

GRÁFICO 4. VARIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA EM 12 MESES (P.P. DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A desaceleração se deve à redução dos juros e do déficit e à devolução dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Observa-se aqui também o comportamento singular da DLSP, em função da trajetória da taxa de câmbio. A ação dos fatores fiscais fica mais evidente nas outras duas curvas. Há aumento da dívida em todo período considerado, mas as variações positivas passam a diminuir a partir de 2016. Tal fato resultou da redução da taxa Selic e do resultado primário. No entanto, é possível perceber que os incrementos da DBGG diminuíram antes e mais rapidamente que o observado na DFL. Isso ocorreu em razão da ação de outros fatores que compõem a DBGG, notadamente o elevado montante de resgate antecipado dos créditos do Tesouro junto ao BNDES.

2.4 Fatores condicionantes da dívida pública

A quantificação dos fatores determinantes ajuda a entender a desaceleração. A análise dos fatores condicionantes da DBGG e da DLSP ajuda a esclarecer as razões que levaram às trajetórias mostradas nos gráficos 3 e 4. A quantificação desses fatores em cada ano do período 2013-2019 consta nas Tabelas 5 e 6, relativas à DLSP e à DBGG, respectivamente.

Os números de 2019 correspondem ao acumulado de janeiro a novembro e foram calculados e divulgados pelo Banco Central³.

TABELA 5. FATORES CONDICIONANTES DA DLSP (% DO PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo	30,5	32,6	35,6	46,1	51,4	53,6	54,8
Varição no ano (A+B) – p.p.	-1,7	2,1	3,1	10,5	5,2	2,3	1,2
Fatores condicionantes (A=C+D)	1,4	4,4	4,2	12,1	7,4	4,5	3,6
Necessidade de financiamento (C)	3,0	6,0	10,2	9,0	7,8	7,1	5,4
Primário	-1,7	0,6	1,9	2,5	1,7	1,6	0,7
Juros líquidos	4,7	5,4	8,4	6,5	6,1	5,5	4,7
Ajuste cambial e outros (D)	-1,5	-1,5	-6,0	3,1	-0,3	-2,5	-1,8
Efeito do crescimento do PIB (B)	-3,1	-2,4	-1,2	-1,6	-2,2	-2,3	-2,4

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Os fatores incluem primário, juros e ajuste cambial. A primeira linha da Tabela 5 mostra o saldo da DLSP, em relação ao PIB, enquanto a segunda linha mostra a variação a cada ano. Já as linhas seguintes mostram os fatores que condicionaram a evolução da DLSP. A última linha, por fim, mostra o impacto das variações do PIB nominal sobre a dívida aferida em relação ao produto. Entre os fatores condicionantes está a necessidade de financiamento ou resultado nominal do setor público que, conforme visto, inclui os juros líquidos e o resultado primário. O outro fator determinante são os ajustes metodológicos e patrimoniais, notadamente o ajuste cambial.

O efeito do ajuste cambial sobre a DLSP foi bastante significativo em 2015 e 2016. Conforme a Tabela 5, as variações positivas da DLSP cresceram de 2014 a 2016 e caíram nos anos seguintes. Os efeitos do ajuste cambial foram bastante pronunciados em 2015 e em 2016, só que em direções opostas. Enquanto a desvalorização cambial reduziu a dívida em 6% do PIB, em 2015; em 2016, a valorização elevou a dívida em 3,1% do PIB. Já o impacto da necessidade de financiamento subiu significativamente no biênio 2014-2015, manteve-se bastante elevado em 2016, e caiu daí em diante.

O efeito do déficit sobre a dívida chegou a 2,5 % do PIB em 2016 e caiu daí em diante. Decompondo-se o resultado nominal em primário e juros, constata-se que o resultado foi convertido em déficit de 0,6% do PIB, em 2014, tendo chegado ao pico de 2,5% em 2016. Nos anos seguintes, iniciou-se trajetória de redução do déficit. O número relativo a 2019 refere-se ao acumulado até novembro. A IFI estima que tenha terminado o ano em 1,2% do PIB. Houve, portanto, uma importante redução do déficit primário nos últimos três anos, contribuindo para conter o endividamento público.

O efeito dos juros devidos sobre a dívida foi sempre elevado, mas também caiu nos últimos anos. Quanto aos juros, o efeito sobre a DLSP foi bastante expressivo em todo o período considerado, mas, a exemplo da trajetória do resultado primário, esse efeito foi crescente nos primeiros anos do período considerado e decrescente nos anos mais recentes. Vale observar que correspondem aos juros devidos líquidos dos juros creditados, já que os cálculos se referem à dívida líquida dos ativos.

As operações de swap cambial afetaram bastante os juros devidos em 2015 e 2016. Cabe observar que os juros incluem o resultado das operações de swap cambial do Banco Central. Essas operações geram prejuízo, quando há

³ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>

desvalorização cambial, e lucro, quando há valorização. Portanto, o oposto do efeito da taxa de câmbio sobre o valor em real das reservas, retratado na Tabela 5, na linha do ajuste cambial. O peso do resultado das operações de *swap* foi significativo no biênio 2015-2016. No primeiro ano, houve perda de 1,5% do PIB, enquanto que, no segundo, houve ganho de 1,2% do PIB.

O efeito dos juros sobre a dívida acompanhou a trajetória da Selic. Descontado o resultado das operações de *swap* em 2015 e 2016, fica nítido que o efeito dos juros sobre a DLSP subiu continuamente de 2013 a 2016, caindo daí em diante. Essa trajetória reflete em grande medida a evolução da taxa Selic, já que grande parte da dívida pública é atrelada a essa taxa de modo direto ou indireto⁴. Como se sabe, essa taxa, após ter sido mantida artificialmente em 7,25% ao ano, passou a ser corrigida a partir de maio de 2013 até chegar a 14,25% ao ano em agosto de 2015. A partir do fim de 2016, iniciou-se um ciclo de redução dessa taxa até os atuais 4,5% ao ano, menor nível da série histórica.

O efeito dos juros caiu, a despeito de uma dívida cada vez maior. A forte queda da taxa Selic reduziu os juros líquidos devidos a partir de 2017, a despeito de a taxa de juros incidir sobre uma dívida cada vez maior, fruto da apropriação dos juros em períodos anteriores, bem como da necessidade de financiar os déficits primários.

O efeito do PIB sempre atuou para reduzir a dívida. Por fim, há que se comentar os efeitos da variação do PIB sobre a DLSP, já que essa variável é aferida em relação ao produto. Nesse caso, o efeito é sempre negativo, pois, embora o PIB real possa cair, o PIB nominal dificilmente cai em razão do contínuo aumento dos preços dos bens e serviços. A queda real do PIB diminui o efeito redutor do PIB sobre a dívida, como de fato ocorreu em 2015 e 2016.

O efeito dos juros é mais pronunciado na DBGG do que na DLSP. Os fatores condicionantes da DBGG estão quantificados na Tabela 6. Cabe destacar algumas diferenças em relação ao que ocorre com a DLSP. No caso dos juros, o efeito em geral é mais pronunciado na DBGG do que na DLSP, pois, os juros devidos não são líquidos dos juros recebidos pelos ativos do setor público, tal como ocorre na DLSP, já que a DBGG não leva em conta esses ativos.

TABELA 6. FATORES CONDICIONANTES DA DBGG (% DO PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo	51,5	56,3	65,5	69,8	73,7	76,5	77,7
Varição no ano (A+B) - p.p.	-2,1	4,7	9,2	4,3	3,9	2,8	1,1
Fatores condicionantes (A=C+D):	3,1	8,7	11,3	7,2	7,2	6,1	4,6
Necessidade de financiamento (C)	2,7	8,3	9,7	7,9	7,1	5,4	4,1
Emissões líquidas	-2,5	2,9	2,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0
Juros nominais	5,1	5,4	7,5	8,2	6,7	5,9	5,2
Ajuste cambial e outros (D)	0,4	0,4	1,5	-0,7	0,2	0,6	0,5
Efeito do crescimento do PIB (B)	-5,2	-4,0	-2,0	-2,9	-3,3	-3,3	-3,5

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A desvalorização cambial eleva a DBGG, mas, em geral, com efeitos bem menos pronunciados. Já o ajuste cambial na DBGG tem sinal trocado relativamente ao que ocorre na DLSP. Isso porque, no cômputo da DBGG, inclui-se a dívida externa, mas não as reservas internacionais. Assim, quando há desvalorização cambial, o valor em real da dívida externa aumenta e, como resultado, o tamanho da DBGG. Já a DLSP cai com desvalorização porque, embora sua aferição inclua a dívida externa, considera também as reservas, que são muito maiores que o passivo externo. Além do sinal trocado, o

⁴ Ver a composição da dívida pública por indexador no Relatório Mensal da Dívida, quadros 2.4 e 5.4. O relatório é divulgado na página da Secretaria do Tesouro Nacional (<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>).

tamanho do ajuste cambial na DBGG não é tão significativo, normalmente, porque a dívida externa corresponde a uma pequena parcela da dívida total⁵.

O efeito do primário sobre a DBGG ocorre por meio das emissões líquidas. Uma diferença importante entre as Tabelas 5 e 6 reside no fato de o resultado primário não aparecer explicitamente como um fator condicionante da DBGG. Isso ocorre porque os números do primário são compatíveis com os números da DLSP, mas não com os números da DBGG. No entanto, o primário afeta a DBGG por certo, do mesmo modo que afeta a DLSP, com o efeito incluído nas emissões líquidas (emissões menos resgates de títulos e outros passivos). A razão para isso consiste no fato de o primário precisar ser financiado por meio da emissão de títulos públicos ou outros passivos, quando deficitário, assim como possibilitar o resgate de títulos, quando superavitário. Assim, a emissão ou resgate líquido refletem o resultado primário.

Emissões líquidas foram afetadas também pelos R\$ 379 bilhões em resgates antecipados dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Há que se considerar, contudo, que as emissões e os resgates decorrem de um conjunto de fatores e não apenas do resultado primário. Nos últimos anos, pesou decisivamente sobre as emissões líquidas o resgate antecipado dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Do fim de 2015 até novembro de 2019, foram R\$ 379 bilhões. Esses resgates ocorreram mediante entrega de títulos públicos ou de dinheiro do BNDES ao Tesouro, com conseqüente redução da dívida mobiliária em poder do mercado e das operações compromissadas, respectivamente, os dois principais componentes da DBGG.

O resgate antecipado de créditos desde 2015 reduziu a DBGG em 5,3 p.p. do PIB. É possível estimar que essas devoluções antecipadas, somando-se ainda a posterior redução dos juros líquidos devidos ocasionada pela diminuição simultânea de passivo e do ativo⁶, impactaram a DBGG em 5,3 pontos percentuais do PIB, até novembro de 2019. Vale dizer, os 77,7% de PIB da DBGG nesse mês seriam 83% do PIB, não fossem os resgates antecipados.

É por isso que o efeito do resultado primário sobre a DLSP tem sido bem maior que o efeito das emissões líquidas sobre a DBGG. Na verdade, em 2016, 2018 e 2019, anos em que ocorreram elevados montantes de resgate, as emissões líquidas foram negativas, ao mesmo tempo em que os déficits pressionaram a dívida ano após ano.

A venda de reservas externas iniciada em agosto de 2019 ajudou a reduzir a DBGG, em cerca de 1,6 p.p. do PIB. Outro fator que ajudou a conter a expansão da DBGG foi a venda de reservas internacionais pelo Banco Central, política iniciada em agosto de 2019 em resposta à volatilidade da taxa de câmbio. A venda de reservas produz como efeito colateral desejável a redução da DBGG, pois os reais obtidos pelo Banco Central com a venda são recolocados na economia por meio do resgate das operações compromissadas, o segundo principal componente da DBGG. A venda acumulada até novembro de 2019 chegou a US\$ 27,2 bilhões, ou, convertido pela taxa de câmbio, R\$ 111,9 bilhões, equivalentes a 1,6% do PIB. Vale observar que as vendas continuaram após novembro de tal modo que geraram novos impactos sobre a dívida.

A venda de reservas e o resgate dos créditos ajudam a explicar as distintas trajetórias da DFL e da DBGG. A venda de reservas e o resgate dos créditos junto ao BNDES ajudam a explicar as diferenças nas trajetórias da DFL e DBGG mostradas no Gráfico 4, indicando uma desaceleração mais rápida do aumento dessa última. Vale observar que a redução de ativos não produz efeitos imediatos sobre a DFL e a DLSP, apenas ao longo do tempo, por meio da redução dos juros líquidos devidos pelo setor público.

⁵ Em relação ao efeito do crescimento do PIB, o efeito sobre a DBGG é sempre maior do que o observado na DLSP porque a DBGG é mais elevada que a DLSP.

⁶ Por simplicidade, esses juros líquidos foram calculados com base na diferença entre a Selic e a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) do momento em que os resgates foram feitos até novembro de 2019. A Selic é a principal taxa de juros que incide sobre a dívida pública, enquanto a TJLP é a principal taxa de juros que incide sobre os créditos do Tesouro junto ao BNDES. Vale observar que essa diferença caiu bastante ao longo de 2017, de tal modo que a redução dos juros líquidos foi muito pequena, quando comparada à dimensão dos resgates antecipados.

2.5 Perspectivas para a dívida pública

A desaceleração do aumento da dívida se deveu à redução dos juros, do déficit e de fatores específicos. A análise da evolução dos indicadores de dívida pública feita acima mostra que houve desaceleração do aumento do endividamento nos últimos anos em função da redução do déficit primário e da diminuição da taxa básica de juros da economia. Houve ainda influência de fatores específicos sobre a dinâmica de cada indicador, como as variações na taxa de câmbio sobre a DLSP. No caso da DBGG, tem pesado decisivamente o resgate antecipado dos créditos junto ao BNDES e, em menor medida, no segundo semestre de 2019, a venda de reservas internacionais.

É preciso analisar em que medida os fatores contribuirão para estabilizar ou mesmo reduzir a dívida. É importante explorar em que medida esses fatores continuarão a atuar para conter o endividamento e, em algum momento, estabilizar ou até mesmo reduzir o passivo, ainda em nível relativamente elevado. Isso não deixa espaço para a absorção de choques que venham a elevar a dívida.

Cabe, primeiramente, analisar os juros e o resultado primário para, em seguida, considerar o uso de políticas complementares, como a venda de ativos e a redução de benefícios tributários. A intensidade do uso dessas políticas amenizará o ajuste fiscal requerido, especialmente se houver a intenção de não apenas estabilizar, como também diminuir o tamanho da dívida pública.

O efeito dos juros sobre a dívida deverá cair em 2020, por conta das reduções mais recentes da Selic. Quanto aos juros devidos como fator condicionante da dívida pública, conforme visto, seu peso tem caído continuamente pelo menos desde 2017, resultado da redução da Selic, iniciada ao fim de 2016. De janeiro a novembro de 2019, os juros impactaram a DBGG em 5,2% do PIB. Esse impacto deverá cair em 2020 e, possivelmente, em parte de 2021 porque ainda não reflete inteiramente a Selic de 4,5% ao ano a que se chegou apenas no fim de 2019. Em novembro de 2019, essa taxa estava em 6,1%, no acumulado dos últimos doze meses. Vale observar que mesmo a parcela da DBGG não corrigida pela Selic sofre a influência da sua queda, pois, à medida que os títulos vencem, a dívida é refinanciada a taxas de juros mais baixas.

A manutenção de juros baixos depende do equilíbrio sustentável das contas públicas. A IFI projeta que a Selic permanecerá em 4,5%, em 2020, mas, nos anos seguintes, o aquecimento da economia exigirá algum ajuste da política monetária, elevando a taxa para 6% e 6,5%, em 2021 e 2022, respectivamente. À parte esses movimentos conjunturais da taxa de juros, os quais podem ser considerados normais, o desafio será garantir as condições estruturais que possam manter a taxa de juros em nível baixo de forma duradoura. Esse objetivo passa necessariamente pelo equilíbrio sustentável das contas públicas.

A progressiva redução do déficit primário tem-se se mostrado difícil a despeito do provável resultado favorável de 2019. Em vista disso, o principal objetivo a ser perseguido será reduzir continuamente o déficit primário consolidado do setor público e revertê-lo para superávit em alguns anos. Inicialmente, houve um avanço importante, pois o déficit caiu de 2,5% do PIB, em 2016, para 1,7% do PIB, em 2017. Entretanto, a redução em ritmo desejável desse percentual se mostrou mais complexa nos anos seguintes. É verdade que o déficit pode ter ficado em 1,2% do PIB (ou menos, segundo o governo), em 2019. Mas será difícil alcançar percentual inferior a esse no corrente ano. A meta para o governo central é de R\$ 124,1 bilhões, compatível com um déficit consolidado do setor público de 1,6% do PIB, muito próximo do resultado alcançado em 2018.

O resultado tem sido obtido com receitas não recorrentes e forte redução das despesas discricionárias. A avaliação mais conservadora se justifica, já que o resultado primário no âmbito federal tem sido alcançado com a ajuda de receitas não recorrentes e da forte contenção das despesas discricionárias, entre as quais os investimentos. Entretanto, não há garantia de que a cada ano haverá uma fonte importante de receita não recorrente, assim como não será possível a cada ano reduzir as despesas discricionárias, sob pena de comprometer o funcionamento da administração pública, como a IFI tem mostrado.

As discricionárias não caíram ainda mais em 2019 por conta das receitas originadas dos leilões do pré-sal. As discricionárias do Poder Executivo Federal estavam em 2,5% do PIB em 2014 e caíram para 1,9% em 2018. Em 2019, devem ter ficado próximas desse percentual (quando se excluem os R\$ 34,6 bilhões que o Tesouro transferiu a Petrobras), apenas porque houve a entrada de receitas expressivas advindas dos leilões do pré-sal. Essa arrecadação possibilitou, ainda, que se cumprisse com folga a meta de déficit primário, fato a ser confirmado pelas estatísticas finais relativas ao ano passado.

Em 2020, as discricionárias deverão cair para 1,3% do PIB. Já em 2020, sem ajuda de tal monta, a IFI projeta que a meta de déficit primário do governo federal, estabelecida na LDO da União em R\$ 124,1 bilhões, só poderá ser alcançada com nova redução das discricionárias, as quais chegarão a 1,3% do PIB, mesmo considerando-se receitas recorrentes projetadas com base em crescimento econômico de 2,2%.

A continuidade do ajuste fiscal depende de medidas direcionadas às despesas obrigatórias. Na verdade, diante da contínua expansão das despesas obrigatórias e do desempenho moderado das receitas recorrentes, prejudicadas pela lentidão da recuperação econômica, a continuidade do ajuste fiscal estará ameaçada se não vier acompanhada de medidas direcionadas ao controle das despesas obrigatórias.

Sem essas medidas, o teto de gastos será alcançado já em 2021. Se nada for feito, essas medidas acabarão vindo em 2022, pois, de acordo com as projeções da IFI, há elevado risco de descumprimento da regra do teto de despesas em 2021. Essa regra está prevista no art. 107 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT). Com o descumprimento, o art. 109, também do ADCT, prevê a adoção automática (gatilhos) de medidas destinadas a acomodar as despesas dentro dos limites estabelecidos.

Caso o limite de gasto seja alcançado, a regra do teto prevê o acionamento de medidas de contenção das despesas obrigatórias. Essas medidas contemplam várias vedações aos Poderes ou órgãos quando as despesas ultrapassam os respectivos limites de gastos, especialmente as dirigidas ao controle das despesas com pessoal, a exemplo da vedação de reajuste de remuneração, realização de concursos, reestruturação de carreiras ou criação de cargos. Mas há também a restrição à criação de despesas obrigatórias e à sua correção acima da inflação, garantida a preservação do poder de compra do salário mínimo. Veda-se também a criação ou expansão de programas, linhas de financiamento e refinanciamento de dívida, assim como a criação ou ampliação de benefícios tributários, a exemplo da desoneração da folha.

Em vista da gravidade da situação e de problemas na configuração da regra do teto, ganham relevância as PECs em tramitação no Senado. Contudo, não há por que esperar que a regra do teto seja descumprida daqui a dois anos para que sejam tomadas as medidas sabidamente necessárias. Ademais, pairam dúvidas a respeito de como o acionamento dos gatilhos da regra do teto poderá ser operacionalizado. Nesse contexto, ganha relevância redobrada a tramitação no Senado Federal das Propostas de Emenda à Constituição n.ºs 186, 187 e 188, todas de 2019, além da PEC n.º 423, de 2018, do Deputado Pedro Paulo (DEM-RJ), na Câmara dos Deputados.

A PEC da Emergência Fiscal garantiria o acionamento de medidas de contenção das despesas já em 2020. A PEC 188, a do Pacto Federativo, é a mais abrangente das três ao fortalecer as regras que viabilizam a adoção de políticas fiscais sustentáveis nos três níveis de governo. Entretanto, a PEC 186, a da Emergência Fiscal, é a mais urgente. Essa proposta contém dispositivo (art. 3.º) que permitiria o acionamento dos gatilhos já em 2020, com produção de efeitos também nos dois anos seguintes.

A condição para o acionamento é o descumprimento da regra de ouro. A condição para o acionamento dos gatilhos no âmbito federal é o descumprimento da regra de ouro nos 12 meses anteriores ao da promulgação da emenda constitucional. De acordo com a regra de ouro, as operações de crédito não podem superar as despesas de capital, o que já vem ocorrendo nos últimos anos.

As medidas de contenção propostas são mais abrangentes do que as previstas na regra do teto. As medidas de acionamento automático previstas na PEC 186 são mais abrangentes do que as listadas no art. 109 do ADCT. A PEC 186 acrescenta a suspensão de promoções ou progressões funcionais e destina à amortização da dívida pública federal o excesso de arrecadação e o superávit financeiro das fontes de recursos do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social, excetuando-se as vinculações constitucionais e a partilha de receita com estados e municípios. Ademais, autoriza a redução de até 25% da jornada de trabalho, com redução proporcional da remuneração.

A DBGG alcançará o pico de 80% do PIB em 2024 e cairá para 75% do PIB em 2030, segundo as projeções da IFI. De acordo com as projeções da IFI, que, conforme mencionado, supõem o acionamento dos gatilhos a partir de 2022, o déficit primário cairia continuamente no cenário base até ser convertido em superávit em 2026 (2025, no caso do resultado consolidado do setor público). Conjugando as suposições para os juros e o crescimento econômico, entre outras, a trajetória do resultado levaria a DBGG para 80% do PIB em 2024, portanto, aumento de cerca de dois pontos percentuais em relação ao saldo no fim de 2019. Daí em diante, cairia um pouco menos de 1 ponto por ano, até alcançar 75% do PIB em 2030.

As projeções da IFI para a DBGG pressupõem esforço fiscal robusto, com queda das despesas de pessoal. Vale reforçar, contudo, que essa trajetória para a DBGG pressupõe um esforço fiscal robusto. As despesas previdenciárias, já considerado o efeito da reforma, se manteriam em cerca de 9% do PIB, enquanto as discricionárias convergiriam lentamente para o reduzido patamar de 1% do PIB, como mostrado no RAF de novembro, que revisou os cenários macrofiscais. Já as despesas de pessoal substituiriam as discricionárias como alvo central do ajuste e cairiam continuamente, eventualmente colocando em risco o cumprimento das atribuições constitucionais da União. Portanto, seria um esforço fiscal significativo e dependente do aperfeiçoamento das regras relativas ao ajuste automático das despesas obrigatórias.

A DBGG ainda estaria elevada em 2030 se o ajuste fiscal não for complementado por outras medidas. A despeito do considerável esforço, o saldo final da DBGG em 2030 não pode ser considerado totalmente satisfatório, pois 75% do PIB ainda estaria em nível elevado relativamente ao padrão histórico do país e ao vigente nos países emergentes. Em vista disso, o controle das despesas provavelmente precisará ser complementado por outras medidas, a exemplo do uso de ativos para resgatar a dívida pública e a redução dos benefícios tributários.

O saldo atual dos créditos junto ao BNDES indica o potencial efeito redutor dos resgates sobre a dívida. Quanto ao uso de ativos, a continuidade do resgate antecipado de créditos do Tesouro junto ao BNDES é a opção mais evidente. O saldo ainda existente é um parâmetro interessante para avaliar o espaço disponível. É claro que o resgate antecipado em período razoável de tempo dependerá de negociação entre as partes e da existência de disponibilidades no BNDES. Essas, por sua vez, dependerão do cronograma de vencimentos dos empréstimos concedidos com recursos do Tesouro e da demanda por novos empréstimos junto ao banco.

O saldo atual é de cerca de 3,1% do PIB e poderá ser resgatado em poucos anos. Esses créditos foram renegociados em 2018, ocasião em que 2040 foi estabelecido como prazo final para sua amortização integral. Entretanto, mesmo após a renegociação, foram feitos adiantamentos de R\$ 70 bilhões, em 2019. Assim, é bem possível que o saldo total seja integralmente resgatado bem antes de 2040. De acordo com o Banco Central, na tabela da DLSP, na qual estão listados os ativos e passivos financeiros do setor público, o saldo dos créditos estava em R\$ 225,4 bilhões, em novembro de 2019, equivalente a 3,1% do PIB⁷. O resgate linear e integral até o fim de 2022, por exemplo, corresponderia a uma ajuda para o controle da dívida pública de cerca de 1% do PIB ao ano.

⁷ Esse valor não inclui instrumentos híbridos de capital e dívida junto às instituições financeiras federais, que estavam em R\$ 37,1 bilhões no mesmo mês. É possível que o governo também se empenhe para reduzir esse ativo, o que já ocorreu em 2019.

As projeções da IFI supõem resgate integral dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. A projeção da IFI para a DBGG já inclui o resgate total dos créditos, mas o faz de acordo com o atual cronograma de amortização que se encerra em 2040, ajustado pelas elevadas devoluções realizadas em 2019. A eventual antecipação para um prazo mais curto concentraria todo o efeito redutor sobre a DBGG dentro desse prazo. Conforme discutido, o saldo desses créditos estava em 3,1% do PIB, em novembro de 2019.

O uso das reservas para abater a dívida depende de se avaliar o nível adequado desses ativos. Outro meio de usar ativos para abater dívida é a continuidade da venda de reservas externas. Contudo, nesse caso, a discussão é mais complexa, pois as decisões devem ser pautadas pela avaliação do grau aceitável de exposição do país a crises externas e suas consequências, e não pela busca de um determinado nível de dívida pública. Para discutir o assunto, pode ser útil a utilização das métricas de nível adequado de reservas, entre as quais a do FMI, conhecida como *Assessing Reserve Adequacy* (ARA).

O nível adequado de acordo com a métrica do FMI vai de US\$ 243,2 a US\$ 364,8 bilhões. O nível adequado de reervas internacionais para o Brasil, de acordo com a métrica do FMI, era de US\$ 243,2 bilhões, em junho de 2019, último mês com informações disponíveis para todas as variáveis incluídas no cálculo. O Fundo considera, no entanto, uma margem de até 50% acima do nível adequado, vale dizer, 150% do nível adequado, o que resulta em US\$ 364,8 bilhões⁸. Em novembro de 2019, as reservas estavam em US\$ 366,4 bilhões, portanto, muito acima do nível apontado pela ARA, mas muito próximas do equivalente a 150% desse nível, que garante o grau máximo de segurança.

Considerando-se 125% do nível adequado de reservas, o excedente seria de 3,6% do PIB. Não há um número que possa ser considerado certo dentro dessa ampla margem oferecida pela métrica do FMI. Apenas a título de exemplo, se fosse adotado como nível mínimo de reservas o equivalente a 125% do montante apontado pela ARA, esse nível seria US\$ 304 bilhões, US\$ 62,4 bilhões inferior aos US\$ 366,4 existentes em novembro de 2019. Convertido para real, aquele montante equivale a R\$ 259 bilhões ou 3,6% do PIB. Vale observar que as vendas de reservas tiveram prosseguimento após novembro de 2019.

O montante de reservas a ser vendido e o melhor momento para fazê-lo não são pautados pela política de dívida pública, mas, sim, pela situação do mercado de câmbio, a qual reflete os acontecimentos na economia doméstica e internacional. Quando as vendas ocorrem, o impacto sobre a dívida pública é o efeito colateral desejado.

A discussão a respeito do uso de outros ativos pouco avançou em 2019. No transcurso de 2019, a redução dos ativos ficou restrita ao resgate antecipados dos créditos do Tesouro junto ao BNDES e à venda das reservas externas. Já a discussão a respeito de uma política mais ampla de gestão dos ativos da União pouco avançou, mesmo quanto à venda de estatais, já que nada ocorreu em 2019, com impacto direto sobre as contas da União. Se a discussão avançar e uma parte dos ativos puder ser utilizada, será possível aliviar o esforço fiscal requerido para conter e reduzir a dívida pública a patamares mais aceitáveis.

Os maiores ativos da União são os financiamentos concedidos e o imobilizado. A lista completa dos ativos da União e respectivos valores associados pode ser acessada no Balanço Geral da União (BGU). Tomando-se o balanço relativo ao terceiro trimestre de 2019⁹, os principais ativos são os seguintes: imobilizado, R\$ 1,34 trilhão; empréstimos e financiamentos concedidos, R\$ 1,44 trilhão; dívida ativa, R\$ 437 bilhões; participação permanente (inclui estatais), R\$ 339 bilhões; e créditos tributários, R\$ 250 bilhões. Vale esclarecer que os créditos do Tesouro junto ao BNDES estão

⁸ Ver mais sobre o nível adequado de reservas e seu custo de carregamento na Nota Técnica da IFI nº 39, de 28 de novembro de 2019. (https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/563834/NT39_Custo_carregamento_nivel_reservas_internacionais.pdf).

⁹ https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:31150

incluídos nos empréstimos e financiamentos concedidos, enquanto as reservas externas não integram o BGU por estarem no passivo do Banco Central.

A redução da renúncia de receitas com benefícios tributários reduziria o corte requerido das despesas. A propósito dos benefícios tributários, os ganhos de receita poderiam ser significativos, a julgar pelo tamanho atual da renúncia de receita. Segundo a Secretaria da Receita Federal do Brasil, a renúncia será de 4,34% do PIB, em 2020, 21,78% da arrecadação federal. Trata-se de 1% do PIB a mais do que o vigente em meados da década passada. A eventual redução da renúncia nesse montante proporcionaria alívio significativo no esforço requerido das despesas. Registre-se também que, em geral, esses benefícios não se submetem ou se submetem a algum tipo de avaliação *ex ante* ou *ex post*, devendo haver, portanto, muito espaço a ser explorado. Note-se que, diferentemente da venda de ativos, o ganho de receitas com a redução dos benefícios afeta a receita permanentemente.

As PECs no Senado contemplam medidas destinadas a reduzir a renúncia de receitas com benefícios tributários. As PECs do Pacto Federativo e Emergencial incluem dispositivos relativos aos benefícios tributários. Ambas acrescentam inciso no art. 167 da Constituição Federal, vedando, a partir de 2026, criação, ampliação ou renovação de benefícios enquanto a renúncia superar os 2% do PIB. Já a introdução do novo parágrafo a esse mesmo artigo 167 estabelece a exigência de reavaliação obrigatória dos benefícios a cada quatro anos, no máximo. Ademais, conforme mencionado, fica vedada a criação ou ampliação de benefícios tributários quando os gatilhos estiverem acionados.

Os comandos da LDO 2020 parecem mais efetivos para reduzir a renúncia de receitas. O problema desses comandos é que parecem mais apropriados para conter o aumento da renúncia de receita do que para diminuí-la. Nesse sentido, o art. 117 da LDO 2020 (Lei nº 13.898, de 2019) parece ser mais efetivo ao prever que “*O Presidente da República encaminhará ao Congresso Nacional, em 2020, plano de revisão de benefícios tributários com previsão de redução anual equivalente a cinco décimos por cento do Produto Interno Bruto - PIB até 2022*”. A apresentação e a execução desse plano contribuiriam para o ajuste fiscal, mesmo que não alcançasse integralmente o objetivo perseguido.

2.6 Projeções para a dívida bruta

A STN passou a divulgar projeções para a dívida pública. No item anterior, comentou-se as projeções da IFI para a DBGG. Cabe agora abordá-las com mais detalhes, aproveitando ainda para tratar das projeções feitas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A STN passou a publicar relatórios periódicos contendo projeções para a dívida, iniciativa a ser louvada, pois traz mais transparência, além de facilitar o trabalho de acompanhamento da IFI nesse quesito. Contudo, o ganho de transparência será ainda maior se o órgão explicitar a trajetória de receitas e despesas, tornando possível escrutinar os fatores que explicam a evolução do resultado primário.

As atuais projeções apontam cenários mais favoráveis do que os presentes no início de 2019. As projeções do Tesouro e da IFI mostram um cenário mais favorável para a trajetória da dívida pública do que o prevalecente no início de 2019. Boa parte dos ganhos se deve à redução da taxa de juros, reforçados ainda pelo resultado primário favorável de 2019, além das devoluções do BNDES e venda de reservas.

A redução do déficit primário e a reversão para superávit permanecem como grande desafio. Contudo, a confirmação desses cenários de estabilização e posterior redução da dívida pública ainda representam um grande desafio para o país, notadamente quanto ao esforço fiscal requerido. O resultado primário, conforme apresentado anteriormente, afeta a dívida pública não apenas de modo direto, mas também, de modo indireto, ao garantir que a taxa de juros permaneça em nível reduzido. Ademais, medidas complementares ao ajuste fiscal serão necessárias, a exemplo da já destacada aprovação da PEC da Emergência Fiscal, complementada por providências no campo da gestão dos ativos e dos benefícios tributários.

As projeções da IFI para a DBGG, atualizadas no Relatório de Acompanhamento Fiscal de 18 de novembro de 2019 (páginas 12-14)¹⁰, bem como as projeções da STN¹¹ aparecem no Gráfico 5, ambas em percentual do PIB. O período coberto vai até 2028, último ano informado pela Secretaria. A diferença entre as projeções da IFI contidas no gráfico e as apresentadas na referida edição do RAF se deve apenas à inclusão da nova projeção para o PIB de 2019, a ser divulgado pelo IBGE em março de 2020.

As trajetórias para DBGG projetadas pela IFI e STN permanecem próximas até 2022, mas afastam-se daí em diante. O Gráfico 5 mostra que as projeções da IFI e da STN permanecem relativamente próximas até 2022, distanciando-se nos anos seguintes, ainda que ambas indiquem a redução da dívida no período coberto. Para a IFI, a DBGG sobe de 76,5% do PIB em 2018 para 80% do PIB em 2024, caindo daí em diante até chegar a 77,6%, em 2028. Já a DBGG projetada pelo Tesouro Nacional, partindo dos mesmos 76,5% do PIB em 2018, chega ao pico de 78,2% do PIB em 2020, mantendo-se estável nos dois anos seguintes e caindo daí em diante até chegar a 67,3% do PIB em 2028, portanto, cerca de 10 pontos percentuais abaixo da projeção da IFI¹².

As diferentes hipóteses de crescimento econômico e, principalmente, deflator implícito explicam grande parte das distintas trajetórias do PIB. Vale identificar as diferenças nos pressupostos macroeconômicos que levam a trajetórias distintas. Como se trata de uma relação entre dívida e PIB, as diferenças podem estar no numerador e/ou no denominador. Quanto ao PIB, a principal diferença ocorre em razão da hipótese assumida para o deflator implícito que, no caso do Tesouro, corresponde ao IPCA mais 1 ponto percentual, a partir de 2021, enquanto, para a IFI, o acréscimo é de 0,57 ponto¹³. Já as hipóteses para o crescimento econômico da IFI e do Tesouro são de respectivamente 2,3% e 2,5%, tomando-se a média do período 2020-2028.

A evolução mais favorável do resultado primário prevista pelo Tesouro explica parcela relevante das diferenças nas projeções de DBGG. Quanto às projeções do valor nominal da DBGG, a principal diferença entre os cálculos do Tesouro e da IFI reside no resultado primário consolidado do setor público. O Gráfico 6 mostra as duas trajetórias do resultado. Em ambos, prevê-se melhora contínua, com reversão do déficit para superávit e posterior aumento dos resultados positivos. Entretanto, a IFI antecipa que isso ocorreria de modo mais lento que o esperado pelo Tesouro. Para a IFI, o superávit só viria em 2025, dois anos depois do Tesouro. Ademais, o superávit da IFI chegaria a 1% do PIB apenas em 2028, enquanto para o Tesouro, o superávit se estabilizaria em 1,7% do PIB já a partir de 2026¹⁴.

¹⁰ https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/564604/RAF34_NOV2019.pdf

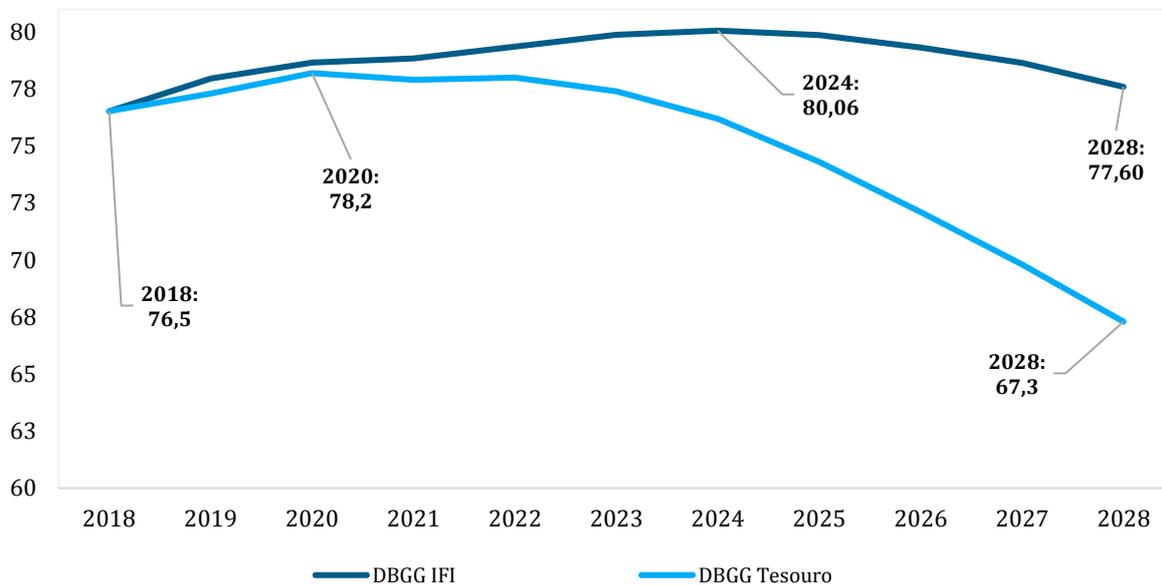
¹¹ Relatório de Projeções da Dívida Pública, atualização do segundo quadrimestre de 2019 (<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/relatorio-quadrimestral-de-projecoes-da-divida-publica>).

¹² Na verdade, o Tesouro fez simulações com três diferentes níveis do déficit do governo central para 2019: R\$ 114,9, R\$ 80 e R\$ 60 bilhões. Embora o primeiro tenha sido considerado no cenário base, declarações das autoridades econômicas indicam o aumento da probabilidade da ocorrência das outras duas alternativas. As diferenças entre as projeções da DBGG em relação ao PIB do cenário base e as projeções com a inclusão dos outros dois déficits foi de aproximadamente 0,4% e 0,7% do PIB, respectivamente, em cada ano do período 2020-2028. Contudo, se um dos dois déficits menores se consumir, a consequente redução das projeções do Tesouro por um dos dois percentuais acima não invalidará a análise, comparações e conclusões apresentadas no restante desta parte do RAF.

¹³ A explicação para o uso dessa diferença pela IFI encontra-se na Nota Técnica da IFI nº 18, de 23 de julho de 2018 (https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/544424/NT18_2018.pdf?sequence=1).

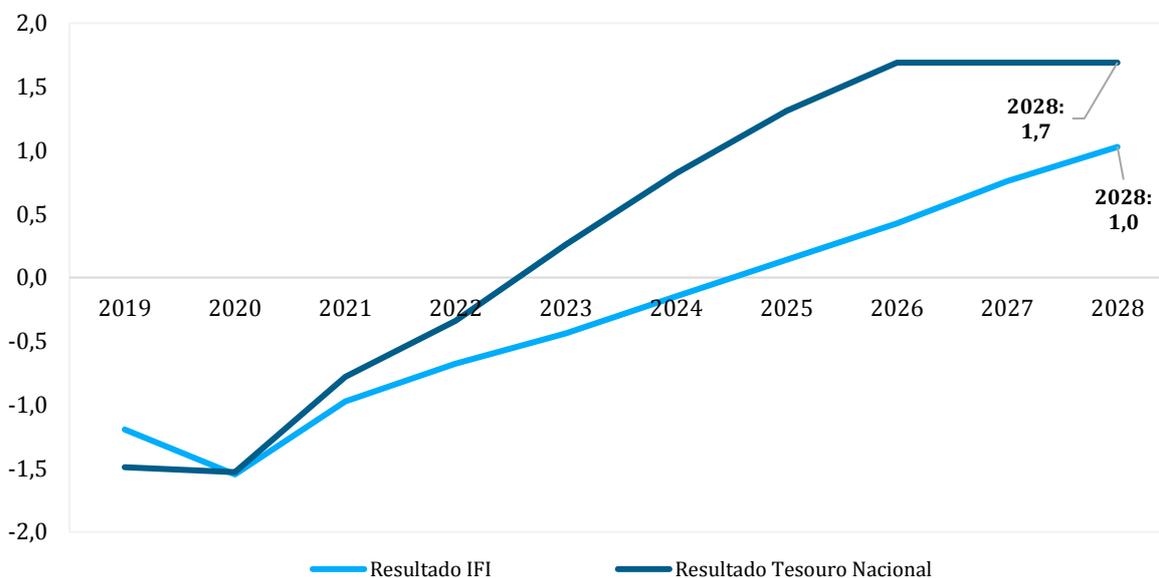
¹⁴ 2019 é o único ano no qual o resultado primário projetado pela IFI é melhor do que o do Tesouro. Contudo, conforme adiantado, o Tesouro trabalha com três cenários para o resultado de 2019 e um desses é bastante similar ao da IFI.

GRÁFICO 5. PROJEÇÕES PARA A DBGG FEITAS PELA IFI E PELA SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (% DO PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e IFI.

GRÁFICO 6. PROJEÇÕES PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO DA IFI E DO TESOURO NACIONAL (% DO PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e IFI.

A redução mais acentuada da DBGG exigirá esforço fiscal ainda mais pronunciado do que o requerido para estabilizar o indicador. Comentou-se na seção anterior que a estabilidade da dívida pública contida nas projeções da IFI exigirá esforço fiscal considerável da sociedade, com corte expressivo de gastos com pessoal e manutenção das despesas discricionárias em patamar muito reduzido. A comparação das projeções da IFI e do Tesouro permite constatar que a redução mais significativa do passivo nos próximos anos exigiria esforço fiscal ainda maior, haja visto as trajetórias para a DBGG e o primário expressas nos gráficos 5 e 6. Vale lembrar que a o atual tamanho da dívida pública é bastante elevado e não deixa margem para absorção de choques com efeitos fiscais.

Medidas complementares ao ajuste fiscal serão necessárias. Essa constatação só reforça a imprescindibilidade da adoção de medidas complementares às que vem sendo tomadas nos últimos anos, especialmente se o objetivo for a redução da dívida pública. Destaque à necessidade de aprovação da PEC da Emergência Fiscal ou de medidas correlatas para facilitar o controle das despesas obrigatórias. Contudo, não bastarão providências direcionadas às despesas. As renúncias de receitas com benefícios tributários terão que ser revistas e não se pode descartar nem mesmo o aumento da carga tributária para o conjunto da sociedade. Ademais, uma política mais ampla de gestão de ativos poderia dar importante contribuição, além dos ganhos ainda possíveis com o resgate dos créditos do Tesouro junto ao BNDES e da venda das reservas avaliadas como excedentes.

3. ORÇAMENTO DE 2020

3.1 Visão geral

Esta seção do RAF tem o objetivo de analisar os eventos relevantes na área de Orçamento. Neste mês, comentam-se as informações contidas na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2020, aprovada há algumas semanas pelo Congresso, comparando-as aos números da IFI, conforme cenários publicados no RAF de novembro de 2019¹⁵.

A conclusão desta análise é que o cenário da LOA é mais otimista que o da IFI, sobretudo em razão de receitas não administradas (como as oriundas de concessões) mais elevadas, permitindo maior nível de despesas discricionárias. Além disso, a questão do orçamento impositivo, assim como a aprovação da chamada PEC Emergencial, deverá engendrar mudanças na gestão da política fiscal.

Finalmente, o salário mínimo considerado na LOA poderá ser reajustado em razão de o INPC ter superado a estimativa considerada no cálculo original. O efeito fiscal não seria expressivo, mas precisaria ser compensado.

3.2 Comparações entre a LOA e o cenário base da IFI

Meta fiscal é um déficit primário de R\$ 124,1 bilhões para 2020. A LOA, aprovada pelo Congresso Nacional em dezembro de 2019, contém uma meta de déficit primário para o governo central de R\$ 124,1 bilhões. Quando incluídos os estados, os municípios e as empresas estatais, para compor o setor público consolidado, a meta aprovada é um déficit de R\$ 118,9 bilhões. As receitas primárias do governo central foram estimadas em R\$ 1.644,1 bilhões, com transferências a estados e municípios de R\$ 288,7 bilhões, resultando em receitas líquidas de R\$ 1.355,4 bilhões. Já as despesas primárias foram fixadas em R\$ 1.479,5 bilhões.

Receitas maiores com dividendos elevam projeção de arrecadação. Em relação ao Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) enviado ao Congresso pelo Executivo, a LOA reestimou em R\$ 7 bilhões a receita primária, alta justificada pelo

¹⁵ Acesse aqui os cenários atualizados da IFI - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2019/novembro/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-nov-2019>

aumento na projeção de dividendos a serem pagos ao Tesouro em 2020. Do lado das despesas, o aumento se deu na mesma proporção, mantendo o déficit primário em R\$ 124,1 bilhões.

Receitas estimadas pelo governo superam projeções da IFI em R\$ 37,5 bilhões. A seguir, cotejam-se as informações da LOA com as publicadas pela IFI em novembro. A receita primária total estimada pela IFI é de R\$ 1.606,6 bilhões, com transferências em R\$ 271,5 bilhões e despesas em R\$ 1.459,2 bilhões, resultando em déficit primário de R\$ 124,1 bilhões. Assim, a receita da LOA para 2020 é superior à projetada pela IFI em R\$ 37,5 bilhões; as transferências são R\$ 17,2 bilhões maiores; e as despesas são calculadas em R\$ 20,3 bilhões acima do número da IFI.

O volume I do texto final da LOA, disponível na página da Câmara dos Deputados¹⁶, apresenta a tabela completa das receitas e despesas primárias aprovadas pelo Congresso (página 411). A Tabela 7, a seguir, apresenta as principais informações da LOA comparadas ao cenário da IFI. A última coluna traz as diferenças para cada rubrica da receita e da despesa em bilhões de reais.

TABELA 7. RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS PARA 2020 (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

	LOA		IFI		LOA menos IFI
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões
Receita primária total (A)	1.644,1	21,6%	1.606,6	21,1%	37,5
Administradas	1.003,1	13,2%	998,0	13,1%	5,1
Incentivos	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0
Arrecadação líquida do RGPS	436,5	5,7%	443,0	5,8%	-6,5
Receitas não administradas	204,6	2,7%	165,6	2,2%	39,0
Transferências (B)	288,7	3,8%	271,5	3,6%	17,2
Receita líquida (C=A-B)	1.355,4	17,8%	1.335,1	17,5%	20,3
Despesa primária total (D)	1.479,5	19,4%	1.459,2	19,2%	20,3
Benefícios previdenciários	677,7	8,9%	691,3	9,1%	-13,6
Pessoal	322,4	4,2%	317,3	4,2%	5,1
Abono e seguro-desemprego	60,6	0,8%	56,7	0,7%	3,9
BPC	61,5	0,8%	60,8	0,8%	0,7
Outras obrigatórias	231,2	3,0%	235,1	3,1%	-3,9
Discricionárias	126,1	1,7%	98,0	1,3%	28,1
Resultado primário (C-D)	-124,1	-1,6%	-124,1	-1,6%	0,0
<i>PIB</i>	7.618,4	-	7.613,6	-	-

Fonte: LOA e IFI. Elaboração: IFI.

Na LOA, receitas de concessões e dividendos superam em R\$ 12,5 bilhões as estimadas pela IFI. Do lado das receitas, a principal diferença entre o quadro da LOA e o da IFI está nas “Receitas não administradas”, calculadas em R\$ 204,6 bilhões pelo governo e em R\$ 165,6 bilhões pela IFI. As discrepâncias concentram-se nas receitas de concessões e

¹⁶ Página da tramitação da LOA. Ver texto final - <https://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/loa>

dividendos, que juntas totalizam R\$ 34,6 bilhões na LOA, ao passo que a IFI projeta R\$ 22,1 bilhões para essas duas rubricas das receitas não administradas, uma diferença de R\$ 12,5 bilhões.

Receitas do petróleo são maiores em R\$ 24 bilhões na LOA em relação ao cenário da IFI. Além disso, na LOA constam R\$ 68,1 bilhões de receitas oriundas da exploração de recursos naturais, mais de R\$ 24 bilhões acima do esperado pela IFI. O quadro mais otimista da LOA baseia-se, provavelmente, na expectativa de que ocorram os leilões do pré-sal que não aconteceram em 2019. Assim, esses dois fatores totalizam uma diferença de R\$ 36,5 bilhões entre a LOA e o cenário da IFI.

O restante das divergências para compor os R\$ 39 bilhões indicados na linha de receitas não administradas, na Tabela 7, na última coluna, distribui-se nas outras rubricas que compõem as não administradas, a exemplo do complemento do FGTS, da contribuição para o plano da seguridade do servidor e das receitas de convênios.

Diferença nas projeções da IFI e da LOA para as receitas administradas totalizam R\$ 5,1 bilhões. Quanto às receitas administradas, o governo estima volume superior à projeção da IFI em R\$ 5,1 bilhões. A diferença pode estar nas elasticidades entre a arrecadação e as variáveis de atividade econômica embutidas nas duas projeções, além dos parâmetros macroeconômicos distintos considerados. Na LOA, por exemplo, o crescimento real do PIB para 2020 é fixado em 2,32%, enquanto a IFI estima 2,2%. Observa-se, ainda, uma diferença de -R\$ 6,5 bilhões entre a projeção para a arrecadação líquida do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) contida na LOA e a projeção da IFI.

Despesas discricionárias podem atingir R\$ 126 bilhões, de acordo com o Orçamento de 2020. Do lado das despesas, a maior discrepância reside na projeção de gastos discricionários. A LOA indica R\$ 126 bilhões de despesas discricionárias, enquanto a IFI projeta R\$ 98 bilhões. Destaca-se, aqui, o aumento da previsão de investimentos (um dos principais componentes da despesa discricionária), de R\$ 22,5 bilhões, no PLOA, para R\$ 40,5 bilhões, na LOA. A reestimativa de receitas, entre o PLOA e a LOA, e a mudança em projeções de diversas rubricas do gasto abriram espaço para esse aumento sem alterar a meta de déficit primário (R\$ 124,1 bilhões).

Cenário mais otimista para as receitas não administradas explica despesas maiores no Orçamento de 2020 em relação às projeções da IFI. A IFI entende que o nível de despesas discricionárias só poderia ser superior ao indicado em seu cenário base no caso de ocorrência de receitas atípicas, em 2020, ou de outros fatores que elevassem o espaço fiscal. Mesmo neste caso, seria preciso ainda avaliar a possibilidade de realização dessas eventuais novas despesas, tendo em vista a restrição imposta pelo teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95/2016). O fato é que a LOA de 2020 baseia-se em um cenário mais otimista que o da IFI para as receitas, o que permitiu a fixação de despesas discricionárias mais elevadas em relação ao estimado pela instituição.

Gastos previdenciários para 2020 são fixados na LOA em nível inferior em R\$ 14 bilhões ao estimado pela IFI. Um último ponto a destacar, nas despesas, é que o gasto previdenciário para 2020 é quase R\$ 14 bilhões menor, na LOA, em relação ao cenário da IFI para 2020. Parte dessa diferença é compensada por projeções mais pessimistas, na LOA, para abono salarial e seguro desemprego, Benefício de Prestação Continuada (BPC) e gastos com pessoal, conforme disposto na Tabela 7.

Contingenciamento poderá ser elevado se receitas extraordinárias não se realizarem. O risco associado ao cenário posto pela LOA é o de não realização de receitas no nível projetado e, conseqüentemente, de necessidade de realização de um expressivo contingenciamento de despesas discricionárias. Em um contexto de mudança de regras no tocante ao caráter autorizativo do orçamento público, este poderá ser um entrave não desprezível à gestão da política fiscal em 2020, como se discutirá a seguir.

3.3 O Orçamento impositivo e a PEC Emergencial

A LOA trouxe duas inovações para 2020. A primeira é o orçamento impositivo. A segunda é a autorização para um ajuste automático do gasto com pessoal no caso de aprovação da PEC Emergencial.

EC 100 obriga execução de despesas para além das emendas parlamentares. Quanto ao chamado orçamento impositivo, a LOA passou a contemplar o disposto na Emenda Constitucional nº 100/2019, que determina a obrigatoriedade de execução dos programas orçamentários, não apenas das emendas parlamentares.

Segundo o Relatório Final da Comissão Mista de Orçamento (CMO)¹⁷, na página 12: *“a citada EC 100/19 dispôs sobre o dever de execução de todas as programações finalísticas aprovadas, independentemente de terem sido incluídas por emendas. Ou seja, observados os limites fiscais e orçamentários e demais impedimentos, deve o gestor adotar os meios necessários para garantir a efetiva entrega de bens e serviços à sociedade.”*

Operacionalização do “orçamento impositivo” precisa ser esclarecida. Apesar de o orçamento impositivo ter o possível efeito positivo de reduzir a margem para contenção de despesas aprovadas pelo Congresso, fortalecendo o processo orçamentário, cria-se um potencial problema de gestão para a política fiscal. Por exemplo, na hipótese de uma frustração de receitas que requeira corte de despesas para garantir o cumprimento da meta de déficit primário, como se daria o contingenciamento, hoje realizado ao longo do ano a partir da publicação de decretos? Esta é uma questão ainda a ser respondida e demandará definição e esclarecimento conjuntos por parte do Executivo e do Congresso Nacional.

Transparência deve ser buscada e metas fiscais precisam ser preservadas no novo contexto posto pela EC 100. A análise da LOA e do relatório da CMO dá margem à interpretação de que as metas fiscais deverão ser preservadas, isto é, o caráter impositivo dos gastos estaria sujeito à restrição de cumprimento da meta de primário, do teto de gastos, etc. Mas não se trata de uma questão trivial. Quanto antes houver uma definição sobre o que muda e o que permanece no conhecido processo de edição de decretos de contingenciamento/descontingenciamento, melhor. Se a aplicação da nova regra não for feita adequadamente, poderá introduzir elementos de incerteza no acompanhamento da política fiscal.

PEC Emergencial está contemplada na LOA de 2020 e pode levar a corte de R\$ 6 bilhões. Quanto à PEC Emergencial (PEC nº 186/2019), enviada pelo Executivo no fim do ano, com tramitação iniciada no Senado Federal, a LOA contemplou uma espécie de corte automático de R\$ 6 bilhões nos gastos com pessoal de 2020 caso a PEC seja aprovada ao longo do exercício. Para ter claro, a proposta do governo contempla o acionamento de medidas de ajuste – boa parte delas incidindo sobre a despesa de pessoal – em decorrência do rompimento da chamada Regra de Ouro. Assim, se a PEC Emergencial for aprovada, e considerando-se que a Regra de Ouro já está sendo descumprida formalmente, o governo poderá cortar, de imediato, gastos com indenizações, vantagens e outros benefícios de servidores. A isso se deve o valor de R\$ 6 bilhões fixado na LOA.

Gastos com pessoal podem estar superestimados em R\$ 5,1 bilhões na LOA de 2020. Contudo, de acordo com a Tabela 7, o gasto com pessoal fixado na LOA é de R\$ 322,4 bilhões, enquanto a IFI prevê R\$ 317,3 bilhões, uma diferença de R\$ 5,1 bilhões. Se a estimativa da IFI se confirmar, portanto, já existiria uma folga na projeção dessa rubrica, na LOA, muito próxima do corte automático de R\$ 6 bilhões autorizado no caso de aprovação da PEC Emergencial. Isso pode ser fruto de diferença de premissas e modelagem, mas pode indicar também uma margem fixada na LOA pelo governo. Em 2019, os gastos com pessoal foram sistematicamente superestimados, fato apontado pela IFI em diversas edições do RAF e alvo de matérias jornalísticas.

Regras de controle do gasto, como o teto e a PEC Emergencial, podem ajudar no controle da despesa de pessoal. Cabe lembrar que a IFI apresentou, no RAF de novembro, cenários para a despesa primária que já contemplam um ajuste

¹⁷ Relatório Final da CMO – <https://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/loa/2020/tramitacao/parecer-da-cmo/reifinapres.html>

expressivo no gasto com pessoal, oriundo do rompimento do teto (EC 95) a partir de 2021. No nosso cenário base, o descumprimento do teto, em 2021, acionaria os gatilhos a partir de 2022, congelando as despesas de pessoal, em termos nominais, e levando-as, até 2030, a um patamar inferior ao nível de 2019 em 2,1 pontos percentuais do PIB. Se a PEC Emergencial for aprovada, esse ajuste poderá ser ainda maior. Reitere-se, que o cenário base da IFI já incorpora medidas importantes (derivadas da EC 95), que se não forem realizadas poderão pôr a perder o esforço conquistado até aqui.

Regras fiscais precisam ser harmonizadas e discutidas em conjunto. Daí a urgência de o governo esclarecer, ao longo deste ano, qual será a nova lógica da política fiscal para o curto, o médio e o longo prazos. O teto de gastos preconiza um ajuste importante, mas tem dificuldades para ser operacionalizado. Já a PEC Emergencial viabiliza o acionamento de medidas emergenciais mais rígidas que as previstas na EC 95, mas fixa como parâmetro para acionamento desses controles uma regra datada, a Regra de Ouro. Cria, ainda, um novo critério, baseado no percentual de gastos obrigatórios, turvando o quadro já bastante confuso de regras fiscais vigente no país.

Ajuste fiscal tem se concentrado em medidas extraordinárias e no corte de despesas discricionárias. Medidas na linha da EC 95 e da nova PEC Emergencial ajudariam a conter o gasto obrigatório. Contudo, falta dizer como essas regras serão aplicadas na prática. Até o momento, os resultados positivos obtidos no ajuste fiscal não derivam de medidas estruturais. As devoluções do BNDES e as receitas do pré-sal contribuem para conter a dívida, mas o gasto obrigatório ainda não foi contido, como mostramos na seção de Conjuntura Fiscal de edições anteriores deste Relatório.

A reforma da previdência foi o ponto alto de 2019 e seus efeitos serão crescentes ao longo do tempo, mas, no início, são reduzidos. O resultado primário melhor, em 2019, a ser conhecido até o fim de janeiro, foi notadamente produzido pelo elevado volume de arrecadação extraordinária, não por um ajuste permanente na despesa. Os gastos mais penalizados, até o momento, foram os discricionários, em particular, os investimentos públicos federais.

3.4 Salário mínimo

Governo elevará salário mínimo em R\$ 6,00. O último ponto a ser destacado nesta seção sobre o Orçamento de 2020 é a questão do salário mínimo. O valor fixado pela Medida Provisória (MP) nº 916/2019, de R\$ 1.039,00, baseou-se em projeções de mercado para o INPC, conforme exposição de motivos, que levaram à correção do mínimo de 2019 (R\$ 998,00), em 4,11%. Ocorre que o INPC encerrou 2019 em 4,48%, percentual que, aplicado ao salário mínimo de 2019, resultaria em R\$ 1.042,71, uma diferença de R\$ 3,71 em relação ao valor fixado pela MP 916 e considerado no Orçamento de 2020. O governo, no entanto, anunciou em 14 de janeiro de 2020 que elevará o valor do mínimo a R\$ 1.045,00.

Efeito da correção do salário mínimo pode chegar a R\$ 3,3 bilhões. Como se sabe, o reajuste das aposentadorias equivalentes ao salário mínimo e de diversos benefícios sociais, a exemplo do BPC e do abono salarial, segue a correção do piso salarial, enquanto as aposentadorias superiores ao mínimo são indexadas ao INPC. A cada um real de aumento no salário mínimo, há um impacto anualizado de R\$ 450 a R\$ 550 milhões de reais no orçamento público federal.

Assim, uma simulação preliminar indica que o reajuste do salário mínimo, de R\$ 1.039,00 para R\$ 1.045,00, produziria efeito fiscal da ordem de R\$ 2,7 bilhões a R\$ 3,3 bilhões em 2020. Esse efeito não considera o aumento da despesa das aposentadorias acima do salário mínimo, que foram estimadas na LOA de 2020 com uma inflação de 4,19%, conforme parâmetros indicados no texto final da lei. O gasto adicional, dada a análise apresentada anteriormente, não comprometeria o cumprimento da meta de resultado primário, desde que compensado.

Tabelas fiscais

TABELA 8. 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 9. 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 10. 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	4,31	3,52	3,56	3,45
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	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	0,19	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

ifi



ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-indepentedente

 /instituiçãoofiscalindependente

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