

Destaques

- PIB deve seguir em ritmo moderado, tendo crescimento sido revisado de 2,7% para 1,6% em 2018.
- No melhor cenário, reversão do déficit primário ocorrerá apenas em 2022.
- Atualização da margem fiscal permite cumprimento do teto de gastos até 2020.
- Acionamento dos gatilhos não é suficiente para trazer gasto ao nível requerido pelo teto.
- A dívida bruta deverá atingir 84,1% do PIB em 2023, em comparação aos 86,6% na projeção anterior.
- Cenários para a dívida são beneficiados por resultado primário melhor e PIB nominal mais alto.
- Déficit primário projetado pelo governo aumenta para R\$ 159 bilhões, equivalente à meta para 2018.

Resumo

- Além de revisões nas variáveis macroeconômicas no curto prazo, destacamos que o patamar do PIB nominal foi elevado em todo o horizonte preditivo, devido à expectativa de que a variação do deflator (medida ampla de inflação obtida nas Contas Nacionais) cresça acima da variação do IPCA. ([Página 5](#))
- Atualização do cenário macrofiscal aponta que a reversão de déficit para superávit primário ocorrerá apenas em 2022, se for cumprido o teto de gastos e solucionado o tema da cessão onerosa envolvendo o governo e a Petrobras. ([Página 22](#))
- A chance de cumprimento do teto até 2020 é ampliada por conta da extinção da subvenção à comercialização do óleo diesel e de menores gastos com subsídios e subvenções, inclusive os decorrentes do término gradual da desoneração da folha, ajudada ainda pela alta do teto de gastos em resposta à inflação acumulada em doze meses finda em junho/18. ([Página 22](#))
- Eventual descumprimento do teto e consequente acionamento dos gatilhos previstos na Constituição não serão suficientes para trazer o nível da despesa ao patamar originalmente requerido pela regra. Cenários foram traçados sem grandes alterações na trajetória das renúncias fiscais e reavaliações do gasto (*spending review*), sugerindo algum espaço na composição do processo de consolidação fiscal requerido. ([Página 30](#))
- Os cenários para dívida pública melhoraram expressivamente, mas o quadro fiscal segue sendo desafiador. A dívida bruta deve crescer a 84,1% do PIB, no pico estimado no cenário base, que ocorrerá em 2023 e 2024. Os cenários alternativos apresentaram comportamentos distintos diante da revisão do cenário de atividade, de resultado primário e da incorporação do novo deflator do PIB na projeção do PIB nominal. ([Página 33](#))
- O Executivo prevê déficit primário de R\$ 159 bilhões para 2018, R\$ 6,2 bilhões superior à projeção anterior e equivalente à meta do ano. Nível das despesas primárias também avançou e se encontra muito próximo do teto de gastos de 2018, impedindo que eventual espaço fiscal gerado por futuras projeções de receita seja usado para ampliação de despesas. ([Página 41](#))

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 e dos Estudos Especiais e Notas Técnicas estão disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

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

Facebook: www.facebook.com/instituicaoofiscalindependente

Twitter: <https://twitter.com/ifiBrasil>

COMISSÃO DIRETORA DO SENADO FEDERAL

PRESIDENTE

Senador Eunício Oliveira (PMDB-CE)

1º VICE-PRESIDENTE

Senador Cássio Cunha Lima (PSDB-PB)

2º VICE-PRESIDENTE

Senador João Alberto Souza (PMDB-MA)

1º SECRETÁRIO

Senador José Pimentel (PT-CE)

2º SECRETÁRIO

Senador Gladson Cameli (PP-AC)

3º SECRETÁRIO

Senador Antonio Carlos Valadares (PSB-SE)

4º SECRETÁRIO

Senador Zeze Perrella (PMDB-MG)

SUPLENTE DE SECRETÁRIO

1º SUPLENTE

Senador Eduardo Amorim (PSDB-SE)

2º SUPLENTE

Senador Sérgio Petecão (PSD-AC)

3º SUPLENTE

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

4º SUPLENTE

Senador Cidinho Santos (PR-MT)

Secretário-Geral da Mesa

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho

Diretora-Geral

Ilana Trombka

Secretaria de Comunicação Social

Angela Silva Brandão

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores-Adjuntos

Gabriel Leal de Barros | Rodrigo Octávio Orair

Analistas

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

Layout do relatório: SECOM/COMAP

Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de agosto traz a atualização dos três cenários elaborados pela IFI – base, otimista e pessimista – em cumprimento à Resolução nº 42/2016. O RAF tem periodicidade mensal, mas os cenários são atualizados trimestralmente, prazo necessário para revisar premissas, hipóteses e modelos utilizados nas estimativas. As planilhas completas podem ser acessadas no repositório de dados em nossa página eletrônica – www12.senado.leg.br/ifi.

A seção Contexto Macroeconômico apresenta o desempenho da atividade econômica, a partir dos últimos dados mensais, e as novas projeções da IFI para o crescimento do PIB, a inflação e os juros neste e nos próximos anos. Em 2018, o PIB deverá crescer 1,6% acima da inflação, no cenário base (classificado como o mais provável) e, entre 2020 e 2030, em torno de 2,2%. Revisamos também o PIB nominal, que é composto pelas projeções de crescimento real e pela inflação, apurada segundo o chamado deflator.

O resultado das reestimativas do PIB nominal, a partir das discussões trazidas na Nota Técnica da IFI nº 18, geraram efeitos importantes sobre as projeções para os resultados fiscais e para a relação dívida bruta/PIB. No cenário base, estimamos que a dívida bruta deverá passar dos atuais 77,2% do PIB para 84,1%, em 2023, para só então estabilizar e iniciar processo de redução. Antes, projetávamos um pico de 86,6%, no mesmo ano. O cenário pessimista também sofreu alteração importante, mas continua a apontar dívida crescente até 2030, pelo menos.

As novas projeções fiscais indicam que o próximo governo poderá ter até dois anos de cumprimento do teto, mesmo sem alterações no gasto obrigatório. Isso porque a inflação ficou mais elevada que o previsto, até junho do ano corrente, fator utilizado no cálculo do teto para 2019. Os gastos atrelados à inflação, por sua vez, deverão ser corrigidos pela inflação do final do período que, pelo nosso cenário, será inferior ao nível de junho de 2018. O efeito líquido é o aumento do espaço fiscal, em 2019 e 2020. Isto é, o teto tem condições de ser cumprido nos próximos dois anos, com risco maior de rompimento em 2020.

A Margem Fiscal – conceito criado pela IFI para avaliar o espaço para a consolidação fiscal sem alterações nos gastos obrigatórios – foi também atualizada. Mostramos que, em 2021, pelas projeções atuais, o nível de gastos discricionários para que o teto seja cumprido terá que cair abaixo do mínimo requerido para o funcionamento da máquina (em torno de R\$ 80 bilhões). Em outras palavras, o teto precisaria ser descumprido para que o governo evitasse o chamado *shutdown*, isto é, a interrupção de gastos essenciais.

Por fim, a IFI tem como função central o acompanhamento do cumprimento das metas fiscais em vigência no país. Nesse contexto, além de atualizar os três cenários econômico-fiscais, trouxemos uma novidade: as estimativas dos efeitos dos gatilhos previstos na regra do teto de gastos sobre a evolução do gasto primário. Apesar de embutir um ajuste fiscal relevante, o acionamento das proibições de reajustes salariais e gastos novos previstas na regra seria insuficiente para o cumprimento do teto de gastos. Esse cálculo deverá contribuir para qualificar o debate sobre a consolidação fiscal a ser feita nos próximos anos.

Felipe Scudeler Salto

Diretor-Executivo

Sumário

Destaques	1
Resumo	1
Apresentação	3
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO	5
1.1 Projeção para o PIB e componentes	5
1.2 Indicadores de atividade econômica	6
1.3 Mercado de trabalho	9
1.4 Inflação e juros	10
1.5 Mercado de crédito	12
1.6 Simulação dos parâmetros macroeconômicos	13
2. CONJUNTURA FISCAL	14
2.1 Dívida Pública	14
2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público	16
2.3 Resultado Primário do Governo Central	19
3. CENÁRIOS FISCAIS	22
3.1 Resultado Primário	23
3.2 Simulação para os gatilhos do teto	30
4. CENÁRIOS PARA DÍVIDA PÚBLICA: ATUALIZAÇÃO	33
5. ORÇAMENTO DE 2018: AVALIAÇÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS	41
5.1 Orçamento de 2018: Valores previstos versus realizado	45
5.2 Teto de gastos primários	47
5.3 Projeções da IFI	48
Tabelas fiscais	50
Anexo	52
Projeções da IFI	55

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

A recuperação da atividade delimitada nos dados de abril foi interrompida em maio, em grande medida, devido ao impacto da paralisação do setor de transportes de cargas. Em termos agregados, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br), construído com base em variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria, do comércio e dos serviços, recuou 3,3% na comparação com abril, em termos dessazonalizados. No trimestre finalizado em maio, o índice registrou variação de -1,5% em relação ao trimestre encerrado em fevereiro. A contração das vendas no comércio varejista, do volume de serviços prestados e, principalmente, da produção industrial na margem ajudou a compor o quadro negativo sintetizado pelo IBC-Br.

Dados mais recentes mostraram que a produção industrial aumentou 13,1% na passagem de maio para junho, após ter registrado contração de 11% no mês anterior. A despeito da normalização da atividade do setor em junho após o choque provocado pela crise dos combustíveis, a produção diminuiu 2,5% em relação ao trimestre finalizado em março, fator que limitará o crescimento do PIB no período.

Nesta edição do RAF atualizamos as projeções dos parâmetros macroeconômicos relevantes para a construção dos cenários fiscais, tendo em vista os números realizados do primeiro trimestre e o conjunto de informações já disponíveis sobre o estado da economia no segundo trimestre do ano. O detalhamento dos novos números será apresentado em uma seção específica.

O crescimento econômico deve seguir em ritmo mais moderado que o previsto inicialmente, tendo sido revisado de 2,7% para 1,6% em 2018. Além de revisões na taxa de câmbio, inflação, taxa de juros e massa salarial no curto prazo, principalmente, destacamos que o patamar do PIB nominal foi elevado em todo horizonte preditivo devido à expectativa de que a taxa de variação do deflator do PIB (medida ampla de inflação obtida nas Contas Nacionais) cresça acima da taxa de variação do IPCA.

1.1 Projeção para o PIB e componentes

No lado da oferta, as revisões mais significativas (em relação aos números apresentados no RAF de maio²) ocorreram no PIB da indústria (cuja variação esperada passou de 3,0% para 1,8%) e no PIB de serviços (de 2,3% para 1,5%). Por outro lado, a previsão para o PIB da agropecuária subiu de -0,6% para 1,4%, como reflexo da incorporação do forte resultado observado no primeiro trimestre e das estimativas mais recentes da quantidade produzida de diversas culturas expressas nos relatórios setoriais do IBGE³.

A perspectiva de aceleração do crescimento em 2018 segue impulsionada pelo avanço do consumo das famílias e dos investimentos. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia é estimada em 1,5 p.p. em 2018 e 2,4 p.p. em 2019. As exportações líquidas, por outro lado, devem apresentar contribuições próximas de zero nos dois anos. As projeções para o PIB e seus componentes estão detalhadas na Tabela 1.

² Disponível em: <https://bit.ly/2KCKB48>

³ Dentre eles, o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola de julho, a Pesquisa Trimestral do Abate de Animais e a Pesquisa Trimestral do Leite do segundo trimestre.

TABELA 1. PROJEÇÕES PARA O PIB

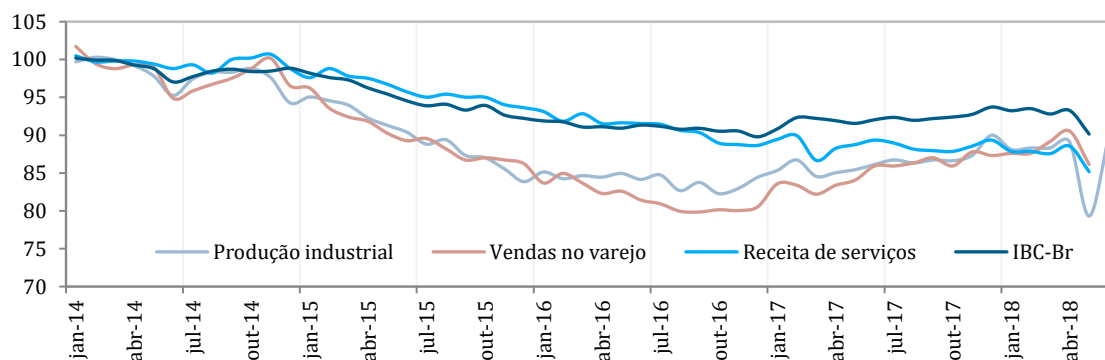
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB e componentes (variação real)	0.5%	-3.5%	-3.5%	1.0%	1.6%	2.4%
Agropecuária	2.8%	3.3%	-4.3%	13.0%	1.4%	2.3%
Indústria	-1.5%	-5.8%	-4.0%	0.0%	1.8%	2.1%
Serviços	1.0%	-2.7%	-2.6%	0.3%	1.5%	2.4%
Consumo das Famílias	2.3%	-3.2%	-4.3%	1.0%	2.0%	2.5%
Consumo do Governo	0.8%	-1.4%	-0.1%	-0.6%	0.1%	1.0%
Formação Bruta de Capital Fixo	-4.2%	-13.9%	-10.3%	-1.8%	3.7%	4.5%
Exportação	-1.1%	6.8%	1.9%	5.2%	6.0%	5.0%
Importação	-1.9%	-14.2%	-10.2%	5.0%	5.7%	5.4%
Contribuições para a variação real do PIB (em pontos percentuais)						
Demanda interna	0.4	-6.4	-4.9	0.9	1.5	2.4
Exportações Líquidas	0.1	2.9	1.5	0.1	0.1	0.0

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.2 Indicadores de atividade econômica

Nesta seção analisamos os indicadores de alta frequência que permitem antecipar a tendência do PIB no curto prazo. O Gráfico 1 exibe como tem evoluído, desde 2014, o IBC-Br, as vendas no varejo, o volume de serviços e a produção industrial.

GRÁFICO 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA (SÉRIES DESSAZONALIZADAS - 1ºT 2014 = 100)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI

Comércio e Serviços

Em maio, o volume de vendas no comércio varejista ampliado, segundo dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE, recuou 4,9% na comparação com o mês anterior, considerando a série com ajuste sazonal. A abertura da pesquisa mostrou um predomínio de taxas negativas entre as atividades investigadas (Tabela 2), com destaque, em termos de magnitude, para a diminuição das vendas do setor automotivo. No trimestre encerrado em maio (frente aos três meses anteriores) o indicador agregado da PMC avançou 1,3%, desacelerando em relação ao resultado apresentado em abril.

TABELA 2. COMÉRCIO VAREJISTA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18
Vendas no varejo ampliado	1.8%	1.5%	-4.9%	1.3%	1.8%	1.3%	6.3%	7.0%	6.8%
Combustíveis e lubrificantes	1.4%	3.7%	-6.1%	-1.9%	0.5%	1.0%	-3.2%	-2.9%	-3.6%
Hipermercados e supermercados	0.2%	1.0%	0.6%	2.3%	1.2%	1.4%	3.8%	3.5%	4.2%
Tecidos, vestuário e calçados	0.7%	-0.7%	-3.2%	0.6%	-0.2%	-1.3%	6.2%	4.7%	3.9%
Móveis e eletrodomésticos	0.0%	0.4%	-2.7%	-2.8%	-1.7%	-0.7%	9.2%	9.6%	7.8%
Artigos farmacêuticos	1.2%	1.9%	-2.4%	0.1%	1.5%	1.7%	4.4%	5.5%	5.6%
Livros, jornais, revistas e papelaria	-1.0%	1.2%	-6.7%	-1.2%	0.0%	-1.4%	-5.1%	-5.2%	-6.0%
Equipamentos e materiais para escritório	-4.1%	4.0%	-4.2%	2.8%	4.5%	0.6%	0.1%	0.0%	-1.7%
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	0.6%	0.0%	0.0%	2.3%	0.9%	2.5%	5.8%	5.5%	5.9%
Veículos, motocicletas, partes e peças	4.8%	1.2%	-14.6%	8.4%	9.6%	3.6%	9.1%	12.9%	12.6%
Material de construção	-0.1%	0.8%	-4.3%	-2.2%	-1.3%	-1.9%	9.0%	10.3%	9.3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O volume de serviços, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, registrou variação de -3,8% em relação a abril, em termos dessazonalizados, com perdas disseminadas em todos os segmentos pesquisados, destacando-se, em termos de magnitude, a registrada pelo segmento de “Transporte, serviços auxiliares aos transportes e correio” (Tabela 3). No trimestre encerrado em maio (frente aos três meses anteriores) o indicador agregado da PMS recuou 1,4%, intensificando a queda de abril (-0,7%).

TABELA 3. SERVIÇOS: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18
Receita real de serviços	-0.3%	1.1%	-3.8%	-0.9%	-0.7%	-1.4%	-2.1%	-1.4%	-1.6%
Serviços prestados às famílias	3.0%	1.6%	-0.3%	-1.2%	0.8%	3.5%	-0.5%	-0.1%	-0.4%
Serviços de informação e comunicação	1.8%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	0.5%	-2.8%	-2.6%	-2.5%
Serviços profissionais, administrativos e complementares	-1.8%	1.5%	-1.3%	-0.9%	-0.1%	-0.8%	-5.7%	-4.6%	-4.5%
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	-0.2%	0.7%	-9.5%	-0.3%	-0.3%	-3.3%	3.4%	3.8%	2.8%
Outros serviços	-0.5%	-0.6%	-2.7%	2.4%	0.8%	-1.5%	-6.3%	-4.3%	-3.9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Indústria

A produção industrial, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, caiu 11% na comparação com abril, em termos dessazonalizados. Os dados já divulgados de junho mostraram expansão de 13,1% na margem. Apesar da reação em “V” na dinâmica mensal, o volume produzido pela indústria no segundo trimestre diminuiu 2,5% em relação ao trimestre finalizado em março, influenciado essencialmente pelo desempenho dos setores da indústria de transformação (-2,9%). Exceto a categorias de bens de capital, as demais registraram perdas no nível de produção do segundo trimestre, com destaque, em termos de magnitude, para “Bens de consumo não duráveis” (-5,4%).

TABELA 4. INDÚSTRIA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18
Produção industrial	0.9%	-11.0%	13.1%	0.1%	-3.6%	-2.5%	3.9%	2.9%	3.2%
Indústria extrativa	0.0%	2.2%	0.3%	-0.7%	2.2%	2.3%	0.7%	0.5%	0.1%
Indústria de transformação	1.0%	-12.4%	14.4%	0.0%	-4.0%	-2.9%	4.4%	3.3%	3.6%
Bens de Capital	1.9%	-18.8%	25.6%	-0.7%	2.2%	2.3%	10.1%	8.8%	9.5%
Bens intermediários	1.6%	-6.3%	7.4%	3.3%	-1.3%	-1.2%	2.5%	1.8%	1.8%
Bens de consumo duráveis	2.0%	-26.1%	34.4%	-1.7%	-3.3%	-1.3%	17.7%	14.6%	15.4%
Bens de consumo não duráveis	1.1%	-13.0%	15.7%	3.9%	-6.1%	-5.4%	2.4%	1.4%	1.8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A indústria brasileira segue operando com elevado grau de ociosidade. O nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria, calculado pela FGV, recuou 0,5 p.p. no trimestre encerrado em julho, atingindo 75,7% (em termos dessazonalizados) - patamar que se afasta da média histórica de 80,4% dos últimos 15 anos.

Indicadores de confiança e incerteza

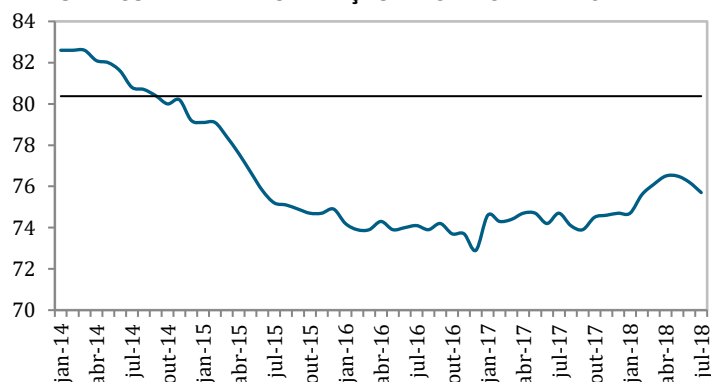
Os indicadores produzidos pela FGV apontaram reação moderada da confiança de empresários e consumidores e redução do grau de incerteza da economia em julho.

O Índice de Confiança Empresarial subiu 0,9 pontos entre junho e julho, atingindo 91,6 pontos, e o Índice de Confiança dos Consumidores avançou 2,1 pontos, alcançando o patamar de 84,2 pontos.

O Índice de Incerteza da Economia, por sua vez, diminuiu 8,3 pontos na mesma comparação (atingindo 116,8 pontos), porém em um patamar superior à média dos últimos 15 anos (101 pontos).

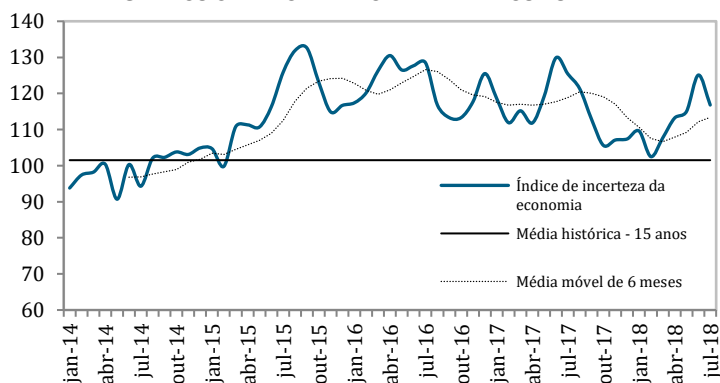
A indefinição do quadro eleitoral e a piora recente do cenário externo são fatores que contribuem para explicar a tendência de aumento do grau de incerteza nos últimos meses (expressa pelo indicador de média móvel semestral no Gráfico 3). Esse quadro tende a repercutir sobre as decisões de consumo e investimentos e, portanto, influenciar a velocidade de recuperação da economia.

GRÁFICO 2. NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 3. ÍNDICE DE INCERTEZA DA ECONOMIA



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

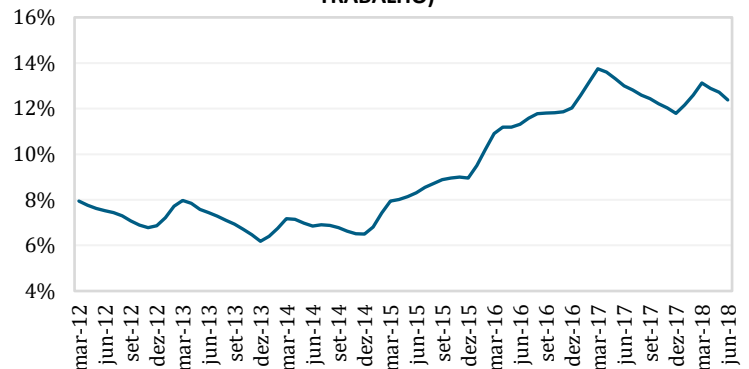
1.3 Mercado de trabalho

A manutenção da taxa de desemprego em patamar elevado em termos históricos reforça o tamanho da ociosidade presente na economia. O indicador divulgado pelo IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) atingiu 12,4% da força de trabalho no trimestre encerrado em junho, recuando 0,6 ponto percentual em comparação com o mesmo período de 2017. O total de pessoas desocupadas chegou a 12,9 milhões (520 mil a menos comparativamente a junho de 2017).

A diminuição da taxa de desemprego em termos anuais refletiu o crescimento da população ocupada (1,1%) em maior magnitude que a variação da população economicamente ativa (0,6%).

Na comparação com o mesmo trimestre de 2017 o crescimento do emprego total manteve a trajetória de desaceleração. Na abertura, cabe destacar a perda de ímpeto na geração de vagas sem carteira assinada e a redução do emprego com carteira assinada no setor privado.

GRÁFICO 4. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

TABELA 5. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18
População ocupada	100.0%	100.0%	100.0%	1.7%	1.3%	1.1%	1.4%	1.6%	1.7%
Com carteira assinada no setor privado	36.1%	36.1%	36.0%	-1.7%	-1.5%	-1.5%	-2.1%	-2.0%	-1.8%
Sem carteira assinada no setor privado	12.0%	12.2%	12.0%	6.3%	5.7%	3.4%	5.8%	5.7%	5.1%
Trabalhador doméstico	6.8%	6.8%	6.8%	1.0%	0.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.4%
Setor público	12.5%	12.6%	12.7%	3.3%	2.9%	2.7%	2.2%	2.1%	2.3%
Empregador	4.8%	4.8%	4.8%	5.7%	5.6%	4.2%	6.2%	5.9%	5.1%
Conta Própria	25.4%	25.2%	25.3%	3.3%	2.5%	2.5%	3.3%	3.7%	4.0%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	63.5%	63.6%	63.7%	-0.2%	0.6%	0.2%	-0.9%	-0.6%	-0.5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Os ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo, mas os avanços seguem em ritmo moderado. Nos últimos 12 meses encerrados em junho, o rendimento médio do trabalho e a massa salarial avançaram, nessa ordem, 1,2% e 2,9% em termos reais. Os números detalhados na Tabela 6 apontam manutenção do poder de compra dos salários, sobretudo entre os grupos de maior remuneração.

TABELA 6. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18
Rendimento médio nominal (em R\$)	2 182	2 187	2 198	3.6%	3.7%	4.5%	4.8%	4.6%	4.2%
Rendimento médio real (em R\$)	2 201	2 201	2 198	0.8%	0.9%	1.1%	1.9%	1.8%	1.2%
Com carteira assinada no setor privado	2 107	2 102	2 099	1.2%	1.0%	0.2%	2.6%	2.4%	1.7%
Sem carteira assinada no setor privado	1 269	1 281	1 313	0.2%	1.4%	5.6%	-0.7%	-0.5%	0.3%
Trabalhador doméstico	891	887	873	1.9%	1.4%	0.2%	1.3%	1.3%	1.0%
Setor público	3 508	3 507	3 476	2.9%	3.1%	2.4%	1.0%	1.0%	1.2%
Empregador	5 431	5 488	5 319	-5.5%	-3.0%	-4.6%	1.9%	2.8%	-1.1%
Conta Própria	1 601	1 601	1 610	0.1%	-0.1%	1.4%	0.1%	-0.1%	0.6%
Massa salarial em termos reais (em milhões de R\$)	194 677	195 105	195 651	2.5%	2.3%	2.3%	3.3%	3.3%	2.9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.4 Inflação e juros

A taxa de variação em doze meses registrada pelo IPCA subiu de 4,4% em junho para 4,5% em julho. Em linhas gerais, a mudança de patamar verificada em junho esteve associada principalmente ao efeito da greve dos caminhoneiros sobre os preços de alimentos, ao aumento da tarifa de energia elétrica e à influência da cotação internacional do preço do petróleo e da depreciação da taxa de câmbio sobre o preço doméstico da gasolina.

Em julho, houve devolução dos preços de alimentos *in natura* e queda nos preços dos combustíveis. A média dos núcleos de inflação calculados pelo Banco Central com o objetivo de captar a tendência dos preços minimizando a influência de itens de maior volatilidade passou de 2,7% em junho para 2,9% em julho. As medidas de núcleo que se mostram mais aderentes ao hiato do produto⁴ sustentaram variação acumulada em doze meses ainda mais baixa, passando de 2,1% em junho para 2,2% em julho (ante 2,1% em maio).

TABELA 7. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18
Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC	1.8%	1.6%	1.7%	1.8%	3.5%	3.6%
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%	4.4%	4.5%
Preços administrados	7.3%	7.1%	8.3%	8.1%	11.8%	11.3%
Preços livres	1.4%	1.3%	1.0%	1.1%	2.0%	2.2%
Alimentação no domicílio	-3.8%	-4.3%	-4.7%	-3.8%	0.1%	0.3%
Industriais	0.9%	1.2%	1.3%	1.3%	1.6%	1.7%
Serviços	4.2%	3.9%	3.5%	3.3%	3.2%	3.5%
Média dos núcleos de inflação	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.7%	2.9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

⁴ Para mais detalhes, ver: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2018/06/ri201806b5p.pdf>

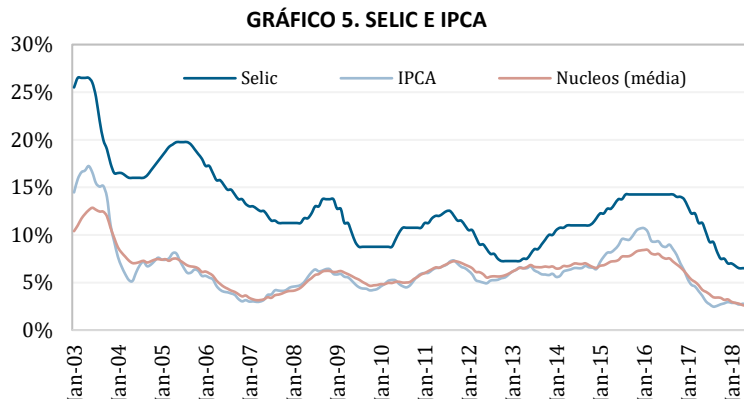
Depois de manter-se relativamente estável entre R\$ 3,10 e R\$ 3,30 até março, em abril de 2018, o país ingressou em nova fase de desvalorização cambial e a moeda brasileira atingiu o valor de R\$ 3,86 no final de julho. Nesse ambiente, o Comitê de Política Monetária (Copom) encerrou o ciclo de flexibilização monetária e sustentou a taxa Selic em 6,5% a.a. na última reunião.

O repasse das variações da taxa de câmbio para os demais preços da economia, sobretudo através do encarecimento dos insumos importados, tende a ser atenuado pelo elevado grau de ociosidade dos fatores de produção, evidente nos patamares do NUCI e da taxa de desemprego.

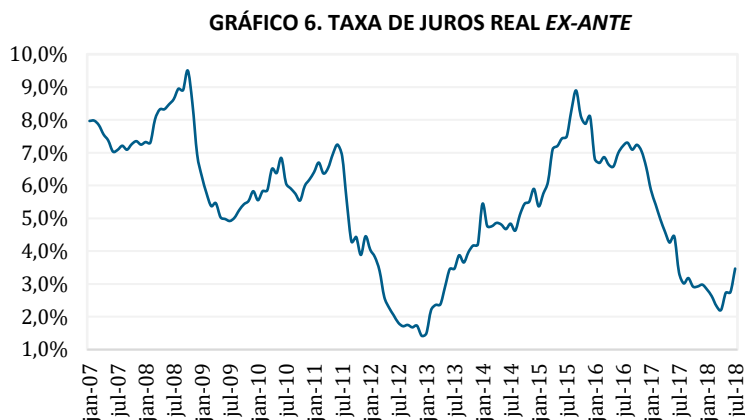
As estimativas de mercado para o IPCA de 2018 obtidas no Boletim Focus divulgado pelo Banco Central, que vinham oscilando ao redor de 3,5% entre abril e maio subiram continuamente desde então e atingiram 4,1% na primeira semana de agosto. Para 2019 e 2020 permanecem em 4,1% e 4,0%, respectivamente.

O Banco Central enfatizou em seu comunicado que o risco de alta para o cenário de inflação pode vir da frustração das expectativas sobre a implementação de ajustes subjacentes à consolidação fiscal. Esse risco é intensificado em uma conjuntura internacional mais desafiadora para as economias emergentes, marcada pela maior incerteza trazida por fatores geopolíticos e guerra comercial entre potências e pelas expectativas quanto à evolução da taxa de juros nos Estados Unidos.

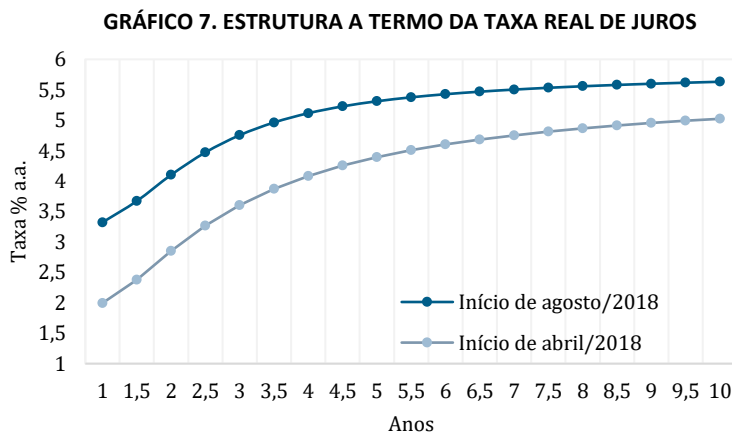
Como mostra o Gráfico 6, a taxa de juros real *ex-ante*⁵ depois de ter atingido um ponto de mínimo em abril (2,2%), subiu para 3,5% em julho. Comparativamente a abril - período anterior à crise dos combustíveis e ao processo recente de desvalorização cambial-, as taxas de juros mais



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI



Fonte: Anbima e Banco Central. Elaboração: IFI



⁵ A taxa de juros *ex-ante* é medida pela taxa dos contratos futuros de DI de um ano deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses obtida na Pesquisa Focus.

longas (para as diferentes maturidades) também subiram de forma considerável (Gráfico 7).

1.5 Mercado de crédito

Os dados da Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central mostraram queda da razão entre o crédito e o PIB na comparação anual (de 47,9% em junho de 2017 para 46,8% em junho de 2018). Por outro lado, manteve-se a tendência de ampliação nas novas concessões de empréstimos.

TABELA 8. VOLUME DE CRÉDITO (% PIB)

Tipo de crédito	Volume de crédito (% PIB)					
	jun/13	jun/14	jun/15	jun/16	jun/17	jun/18
Recursos Livres	28.4	27.3	27.0	25.7	23.9	24.5
Pessoas Jurídicas	14.3	13.7	13.6	12.6	11.1	11.3
Pessoas Físicas	14.1	13.6	13.4	13.1	12.7	13.2
Recursos direcionados	21.5	23.4	25.5	25.5	24.1	22.3
Pessoas Jurídicas	12.8	13.2	14.1	13.6	12.0	10.1
Pessoas Físicas	8.8	10.1	11.4	11.9	12.1	12.1
Recursos totais	50.0	50.7	52.5	51.2	47.9	46.8
Pessoas Jurídicas	27.1	27.0	27.7	26.2	23.1	21.5
Pessoas Físicas	22.9	23.7	24.8	25.0	24.8	25.3

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O aumento do fluxo de crédito na margem tem refletido essencialmente a dinâmica das operações com recursos livres⁶ (6,6%, no acumulado em 12 meses encerrados em junho), uma vez que as novas concessões de crédito com recursos direcionados⁷ (-9,7%) continuam em queda, influenciadas pela menor presença do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). A Tabela 9 exhibe as variações acumuladas nos últimos 12 meses (em termos reais) para pessoas físicas e jurídicas, separadas entre os recursos livres e direcionados.

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

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

TABELA 9. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO DEFLACIONADAS PELO IPCA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Tipo de crédito	Variação acumulada em 12 meses					
	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18
Recursos Livres	1.8%	4.2%	4.0%	6.3%	6.6%	6.6%
Pessoas Jurídicas	-3.2%	-0.3%	0.2%	3.7%	5.5%	5.9%
Pessoas Físicas	5.9%	7.9%	7.0%	8.4%	7.6%	7.1%
Recursos direcionados	-10.4%	-10.9%	-9.9%	-9.3%	-9.5%	-9.7%
Pessoas Jurídicas	-20.2%	-20.7%	-18.6%	-19.4%	-19.1%	-19.1%
Pessoas Físicas	-0.8%	-1.3%	-1.6%	0.3%	-0.5%	-1.1%
Recursos totais	0.5%	2.6%	2.5%	4.7%	4.9%	4.9%
Pessoas Jurídicas	-5.2%	-2.7%	-2.0%	1.1%	2.7%	3.1%
Pessoas Físicas	5.3%	7.0%	6.2%	7.6%	6.8%	6.3%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

1.6 Simulação dos parâmetros macroeconômicos

Além de revisões na taxa de câmbio, IPCA, taxa de juros, crescimento do PIB real e da massa salarial, no curto prazo, principalmente, autorizadas pela incorporação dos dados realizados e o maior nível de incerteza presente na atual conjuntura, destacamos que o patamar do PIB nominal foi elevado em todo horizonte preditivo devido à expectativa de que a taxa de variação do deflator do PIB (medida ampla de inflação obtida nas Contas Nacionais) cresça acima da taxa de variação do IPCA. A análise apresentada na Nota Técnica nº 18, a respeito das diferenças entre as duas medidas de inflação, indica que o deflator deverá evoluir 0,6 ponto percentual (p.p.) acima da inflação ao consumidor nos próximos anos⁸.

TABELA 10. ESTIMATIVAS DOS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS

Versão Atual	Cenário Base						Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.996	6.259	6.560	6.971	7.471	11.360	6.959	7.446	11.950	6.975	7.443	11.862
PIB - Crescimento real (%)	-3.5	-3.5	1.0	1.6	2.4	2.2	1.8	2.9	3.4	1.4	1.3	1.4
Massa salarial - Crescimento real (%)	0.4	-3.4	2.3	2.2	2.8	2.1	2.4	4.1	2.9	1.9	1.8	1.7
IPCA (%)	10.67	6.29	2.95	4.0	4.1	4.0	3.7	3.4	3.7	4.3	4.7	5.7
Deflator do PIB (%)	7.57	8.14	3.78	4.6	4.7	4.6	4.3	3.9	4.3	4.8	5.3	6.3
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.69	3.61	4.02	3.54	3.32	3.56	3.73	3.76	4.56
Selic - final de período (%)	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	6.50	7.00	7.00	7.50	9.50	11.86
Juros reais (%)	3.23	7.02	3.94	2.4	3.7	4.3	2.4	3.7	3.2	3.1	4.6	5.8
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	523	328	240	270	250	250	250	200	190	350	350	350
Versão passada (RAF 16)	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.996	6.259	6.560	6.970	7.418	10.970	6.984	7.471	11.738	6.986	7.446	11.563
PIB - Crescimento real (%)	-3.5	-3.5	1.0	2.7	2.5	2.3	3.2	3.5	3.5	1.9	1.5	1.3
Massa salarial - Crescimento real (%)	0.4	-3.4	2.3	3.0	2.8	2.0	4.2	4.9	2.6	2.7	1.8	1.5
IPCA (%)	10.67	6.29	2.95	3.5	3.9	4.1	3.1	3.4	3.8	4.5	5.0	5.9
Deflator do PIB (%)	7.57	8.14	3.78	3.5	3.9	4.1	3.1	3.4	3.8	4.5	5.0	5.9
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.45	3.55	3.82	3.3	3.3	3.5	3.71	3.84	4.79
Selic - final de período (%)	14.25	13.75	7.00	6.25	7.50	8.50	6.0	6.0	7.0	8.5	9.5	11.9
Juros reais (%)	3.23	7.02	3.94	2.7	3.5	4.3	2.7	3.5	3.1	3.8	4.3	5.7
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	523	328	240	265	261	239	234	220	194	349	354	366

Elaboração: IFI.

⁸ Os exercícios realizados mostraram que a contribuição do deflator do consumo das famílias na dinâmica do deflator do PIB ao longo dos anos foi relevante e que uma parte substancial da divergência histórica entre o deflator do consumo das famílias e o IPCA decorre de um efeito de escopo, associado basicamente aos itens aluguel imputado e serviços de intermediação financeira indiretamente medidos. Para mais detalhes, ver: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/544424/NT18_2018.pdf?sequence=1.

As simulações foram construídas para três cenários considerando-se uma hipótese quanto à evolução do prêmio de risco e, na sequência, foram derivados os efeitos sobre a taxa de câmbio, a inflação, a taxa de juros, o PIB e seus componentes e a massa salarial, a partir de um conjunto de regressões construído em bases trimestrais⁹.

A Tabela 10 mostra a comparação das estimativas atuais para cada um dos três cenários com as que foram apresentadas no RAF 16. No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada ao final de 2021, momento a partir do qual o PIB passa a evoluir em linha com o seu crescimento potencial¹⁰ (estimado em 2,2%). No cenário otimista, considerando-se que o prêmio de risco caminhe para um patamar mais próximo de 200 pontos, o ambiente é mais propício ao crescimento econômico, havendo maior fôlego para a retomada do nível de atividade. Nesse cenário, o crescimento do PIB potencial é estimado em 3,5%. No cenário pessimista, em que o prêmio de risco converge para um patamar mais próximo de 400 pontos, a taxa de juros é mais elevada, restringindo a perspectiva de crescimento econômico (1,3% em média entre 2020 e 2030).

2. CONJUNTURA FISCAL

O objetivo desta seção é fornecer o estado das contas públicas neste mês de junho de 2018 – a partir de informações do Banco Central do Brasil, do Tesouro Nacional e da Receita Federal. A seção 2.1 retrata o estoque da dívida pública brasileira. A seção 2.2 trata do déficit nominal e de seus componentes (resultado primário e juros). Finalmente, para se ter uma visão mais desagregada do resultado primário do Governo Central, a seção 2.3 traz aspectos da receita não financeira.

2.1 Dívida Pública

Os dados mensais do Banco Central indicam que, no mês de junho de 2018 a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiram,¹¹ respectivamente, R\$ 3,44 trilhões e R\$ 5,17 trilhões, equivalentes a 51,41% e 77,19% do PIB. No caso da DLSP, o percentual é maior que o de maio de 2018, interrompendo a queda observada desde março, quando estava em 52,35% do PIB. Já no caso da DBGG, persiste a trajetória de crescimento da variável como proporção do PIB: a proporção estava em 74% do PIB em dezembro de 2017, e de lá para cá cresceu em todos os meses. O Gráfico 8 apresenta as trajetórias de diferentes medidas de dívida pública nos últimos dez anos, como proporção do PIB.

As reservas internacionais caíram em US\$ 124 milhões em junho de 2018, queda de apenas 0,03% em relação a maio, chegando a US\$ 382,4 bilhões. As oscilações no nível das reservas internacionais têm sido pequenas nos últimos anos, mantendo-se dentro da faixa dos US\$ 350 bilhões a US\$ 400 bilhões, como revela o Gráfico 9. Como proporção do PIB nominal em doze meses (em dólares), as reservas internacionais são mais voláteis. O Gráfico 9 mostra que desde dezembro de 2017, a proporção vem crescendo, após forte queda no passado recente.

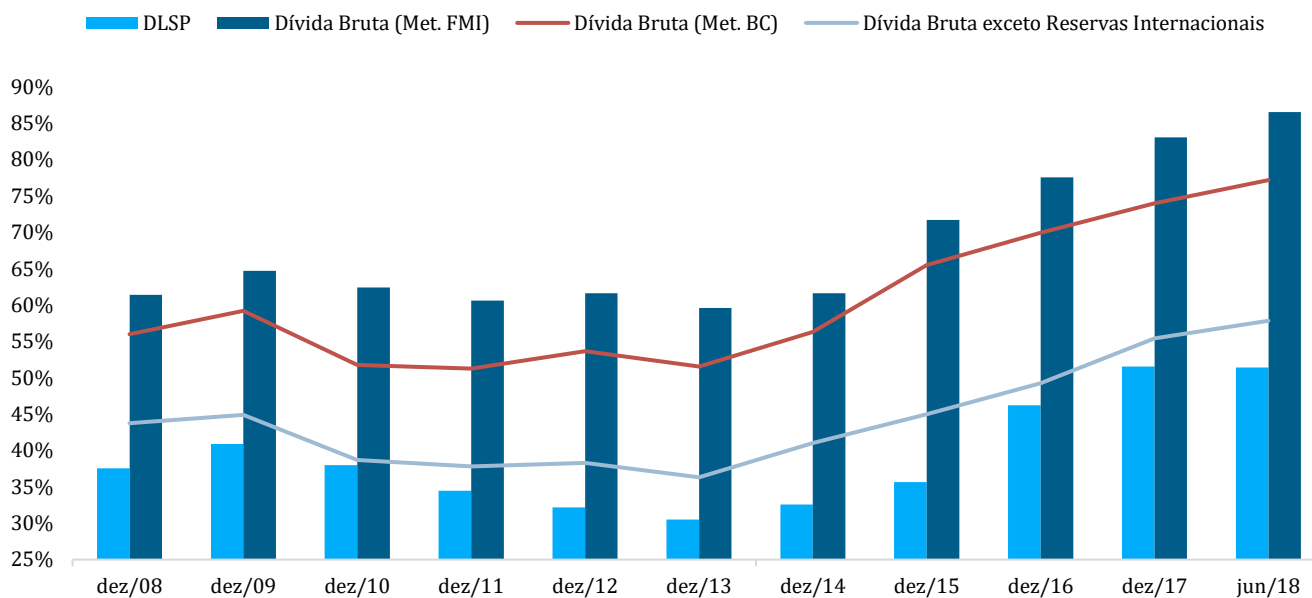
⁹ São consideradas também as estimativas mais atuais do Congressional Budget Office (CBO) para a taxa de juros e a inflação norte-americana (CPI) e do Fundo Monetário Internacional (FMI) para o crescimento da economia mundial.

¹⁰ A estimativa do crescimento potencial é realizada a partir da abordagem da função de produção, levando-se em conta uma hipótese para a evolução da produtividade total dos fatores e estimativas para o crescimento da força de trabalho e do estoque de capital.

¹¹ O Governo Central (GC) é composto por Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central. O Governo Geral (GG), por sua vez, é composto por Governo Central mais os governos estaduais e municipais. Finalmente, o Setor Público Consolidado (SPC) é composto por Governo Geral mais as empresas estatais não financeiras (inclusive estaduais e municipais), excetuando-se Petrobras e Eletrobras. Estas duas empresas foram retiradas das estatísticas fiscais em maio de 2009 e novembro de 2010, respectivamente.

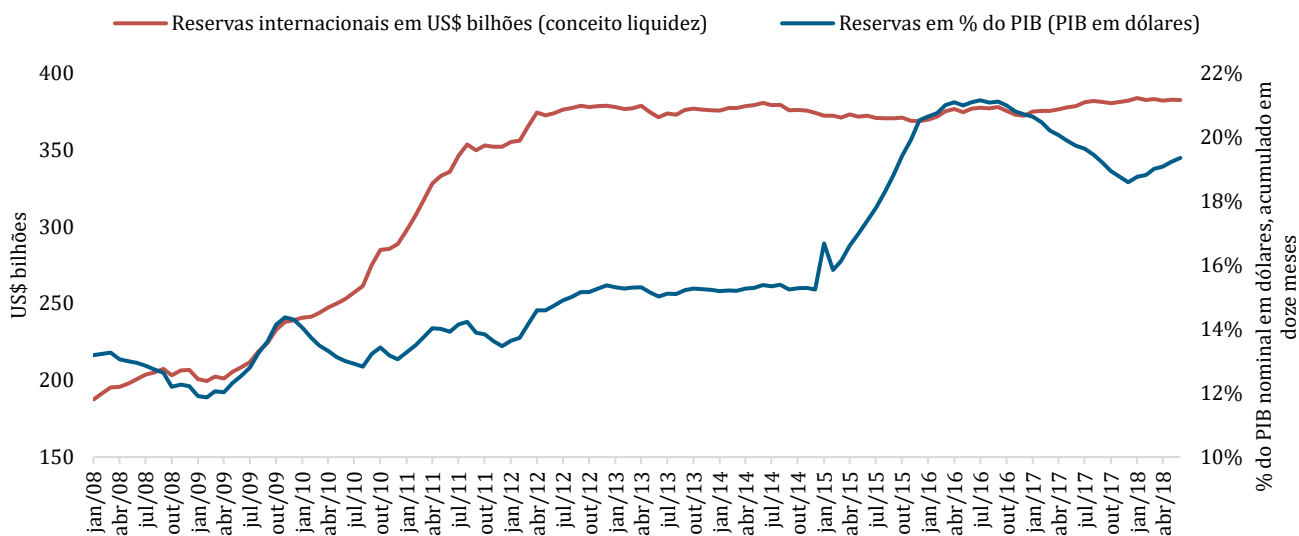
Ao subtraírmos as reservas internacionais (como proporção do PIB em doze meses, convertido para dólares para fins de cálculo da proporção) da DBGG, chegamos em 57,8% em junho de 2018. Isto é, houve queda de 0,1 ponto percentual em relação a maio, mantendo o patamar desta medida de dívida pública.

GRÁFICO 8. EVOLUÇÃO DE DIFERENTES MEDIDAS DA DÍVIDA PÚBLICA NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



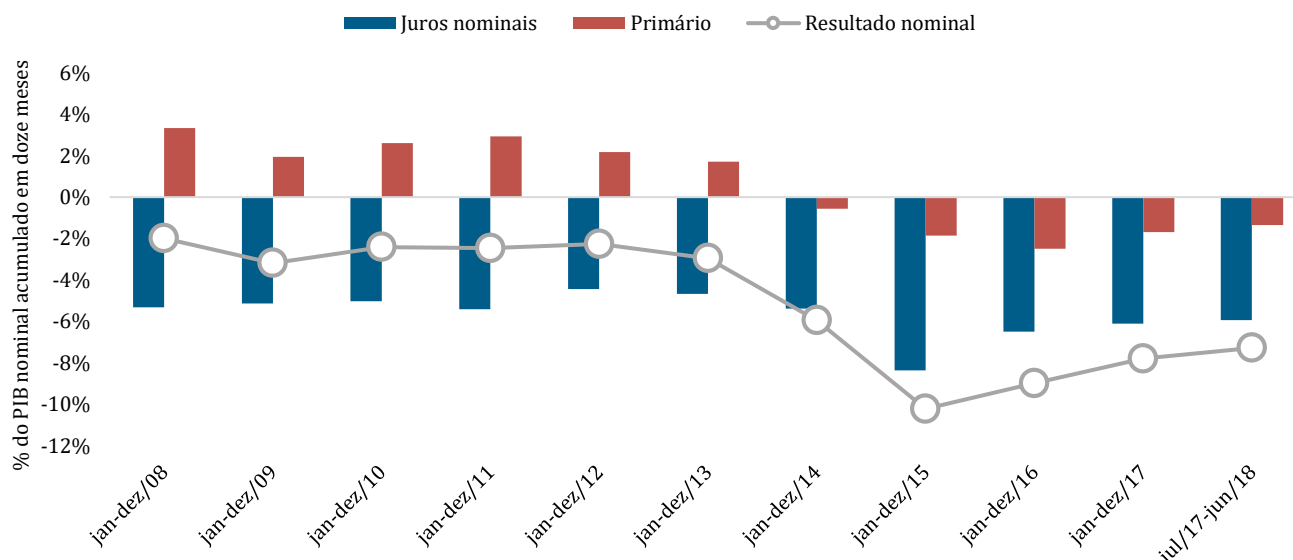
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Eixo vertical esquerdo: linha vermelha. Eixo vertical direito: linha azul.

2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público¹²

Em junho de 2018, o déficit nominal do setor público foi de R\$ 57,9 bilhões, valor maior que o de maio em R\$10 bilhões, e maior que o de junho/2017 em R\$6,9 bilhões. Se tomarmos apenas os déficits dos meses de junho de cada ano (acumulado em doze meses), e os expressarmos como percentuais do PIB em doze meses, veremos que os 7,28% de junho/2018 estão no mesmo patamar dos 7,8% de três anos atrás (junho de 2015). De 2015 para cá, tal medida cresceu e depois caiu até atingir o valor atual. Apesar da queda, ainda continua distante do patamar em que estava entre 2008 e 2014, quando oscilava entre 2% e 4% do PIB. Dos R\$ 57,9 bilhões de déficit nominal, R\$ 44,4 bilhões correspondem ao pagamento líquido de juros, e R\$ 13,5 bilhões são de déficit primário. Expressos em percentual do PIB em doze meses, os juros e o déficit primário foram de 5,9% e 1,3%.

Os Gráficos 10 e 11 mostram a evolução e a composição do déficit público desde 2008. Até 2013, superávits primários anuais ajudaram a manter o déficit nominal menor que 4% do PIB. Após 2013 os resultados primários se tornaram déficits, levando o déficit nominal a pelo menos 6% do PIB.

GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO DAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO NOS ÚLTIMOS 10 ANOS

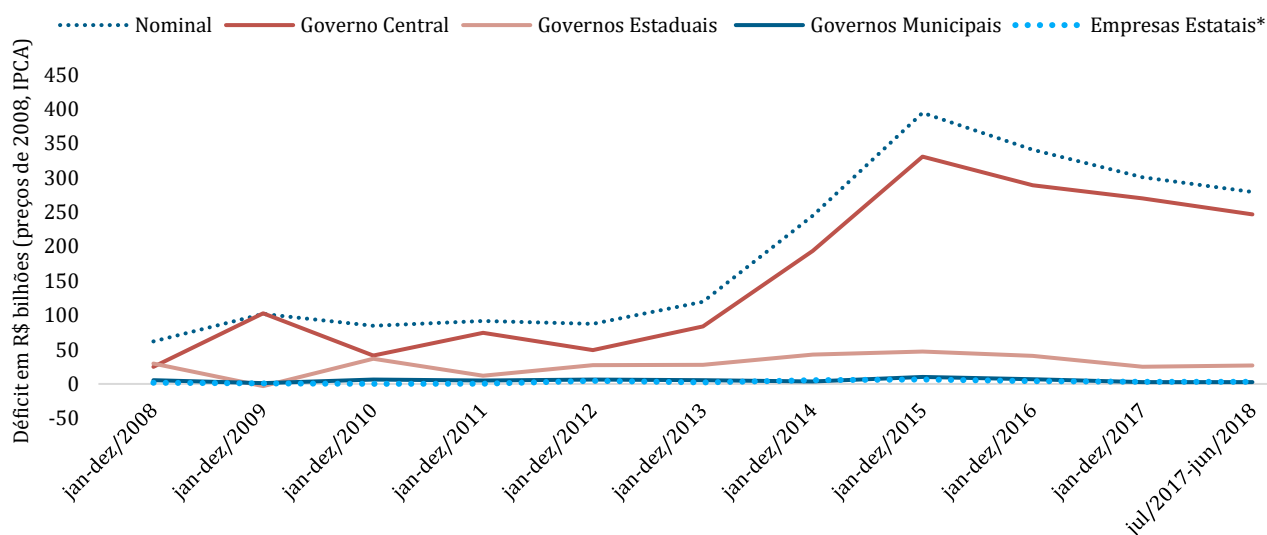


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores nominais acumulados de janeiro a dezembro, divididos pelo PIB nominal também acumulado em doze meses. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam superávit; valores negativos, déficit.

¹² As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) são compostas pelos indicadores do resultado nominal, do resultado primário e do pagamento de juros nominais líquidos, sendo estes últimos equivalentes à diferença entre os juros pagos e recebidos pelo setor público.

Note que cada uma das variáveis do Gráfico 10 (resultado nominal, resultado primário e pagamento líquido de juros) agrega valores do Governo Central, de governos estaduais e municipais, bem como aqueles de empresas estatais não financeiras (excluindo-se também Petrobras e Eletrobras). O Gráfico 11 apresenta, em bilhões de reais (preços de 2008, IPCA), a evolução do déficit nominal agregado (o mesmo presente no Gráfico 10) e dos déficits nominais das entidades citadas. Fica clara a predominância do Governo Central na dinâmica do déficit nominal total. No que diz respeito ao mês de junho de 2018, o déficit nominal do Governo Central equivaleu a 92,9% do déficit nominal total – isto é, R\$ 53,8 bilhões de um total de R\$ 57,9 bilhões. Os déficits nominais de estados e municípios foram de R\$ 4,5 bilhões e R\$ 82 milhões, respectivamente.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO DO DÉFICIT NOMINAL POR NÍVEL FEDERATIVO E EMPRESAS ESTATAIS, NOS ÚLTIMOS 10 ANOS

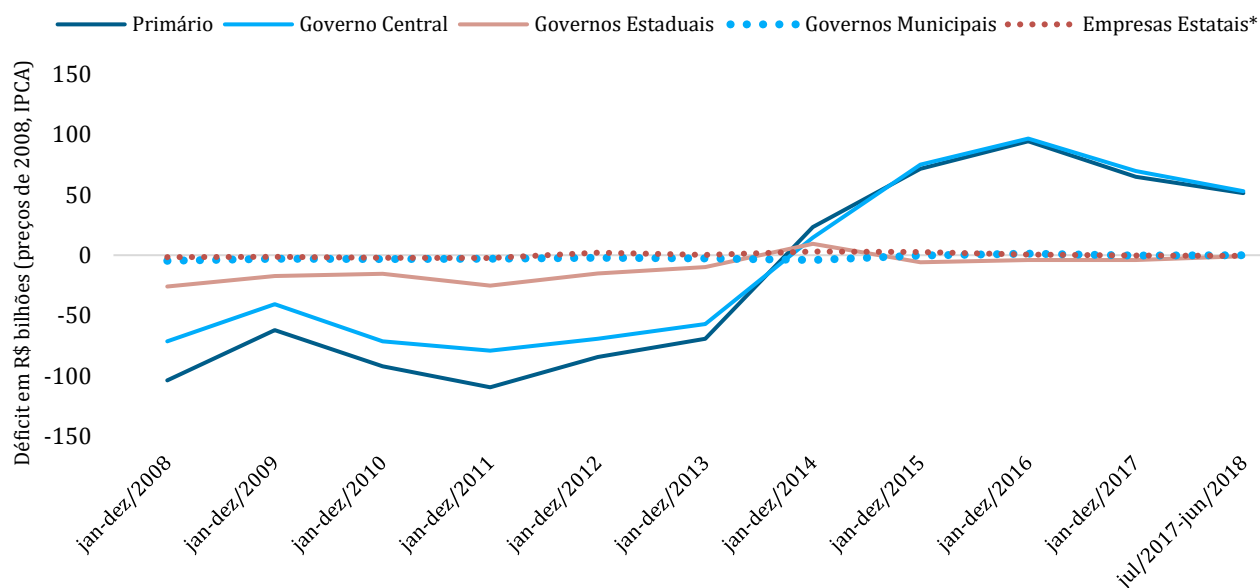


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores reais (preços de 2008, IPCA) acumulados de janeiro a dezembro. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam déficit, negativos, superávit.
*Empresas estatais não financeiras, exclusive Petrobras e Eletrobras.

A predominância do Governo Central fica clara também no âmbito do resultado primário. O Gráfico 12 apresenta séries históricas de déficit primário em valores reais (preços de 2008, IPCA). Em termos relativos, praticamente toda a reversão do resultado primário (de superávit para déficit) observada entre 2011 e 2016 foi determinada pelo resultado primário do Governo Central. O mesmo vale para a trajetória descendente recente.

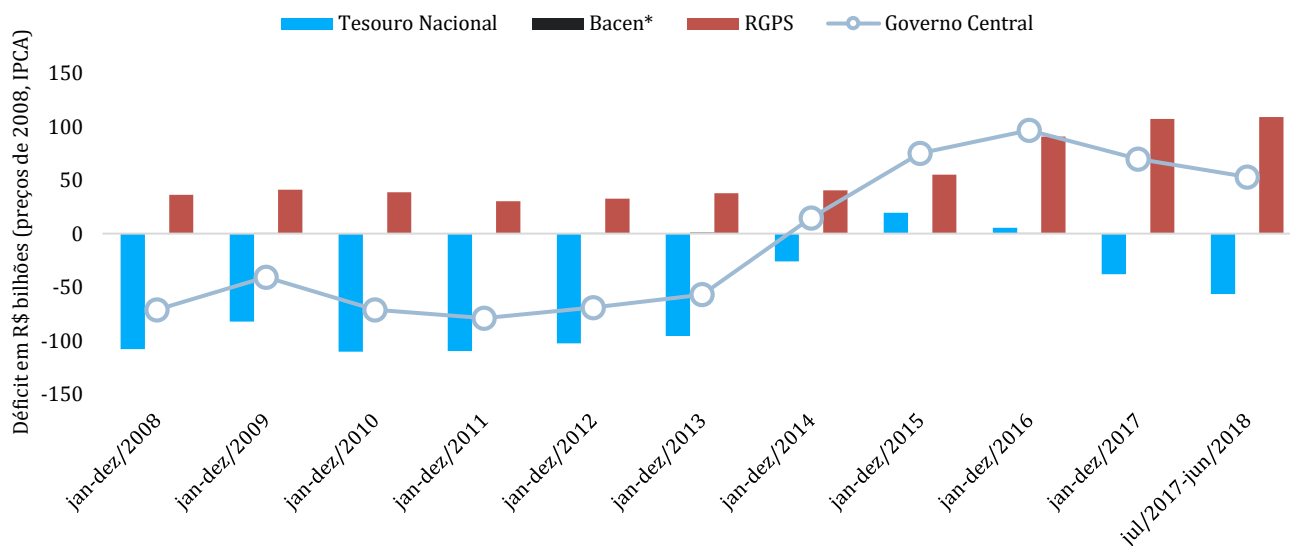
Para que se possa analisar o déficit primário do Governo Central com maior escrutínio, o Gráfico 13 apresenta sua evolução de maneira desagregada, em componentes de previdência (RGPS), Banco Central e Tesouro Nacional, além de reproduzir a curva de déficit primário do Governo Central. Fica claro que a o RGPS gera déficits persistentemente, os quais foram, entre 2008 e 2013, mais do que compensados pelos superávits do Governo Federal. Desde então, estes superávits não foram capazes de evitar que a conta do Governo Central ficasse deficitária, muito embora o déficit tenha caído desde 2016.

GRÁFICO 12. EVOLUÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO POR NÍVEL FEDERATIVO E EMPRESAS ESTATAIS, NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores reais (preços de 2008, IPCA) acumulados de janeiro a dezembro. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam déficit, negativos, superávit.
*Empresas estatais não financeiras, exclusive Petrobras e Eletrobras.

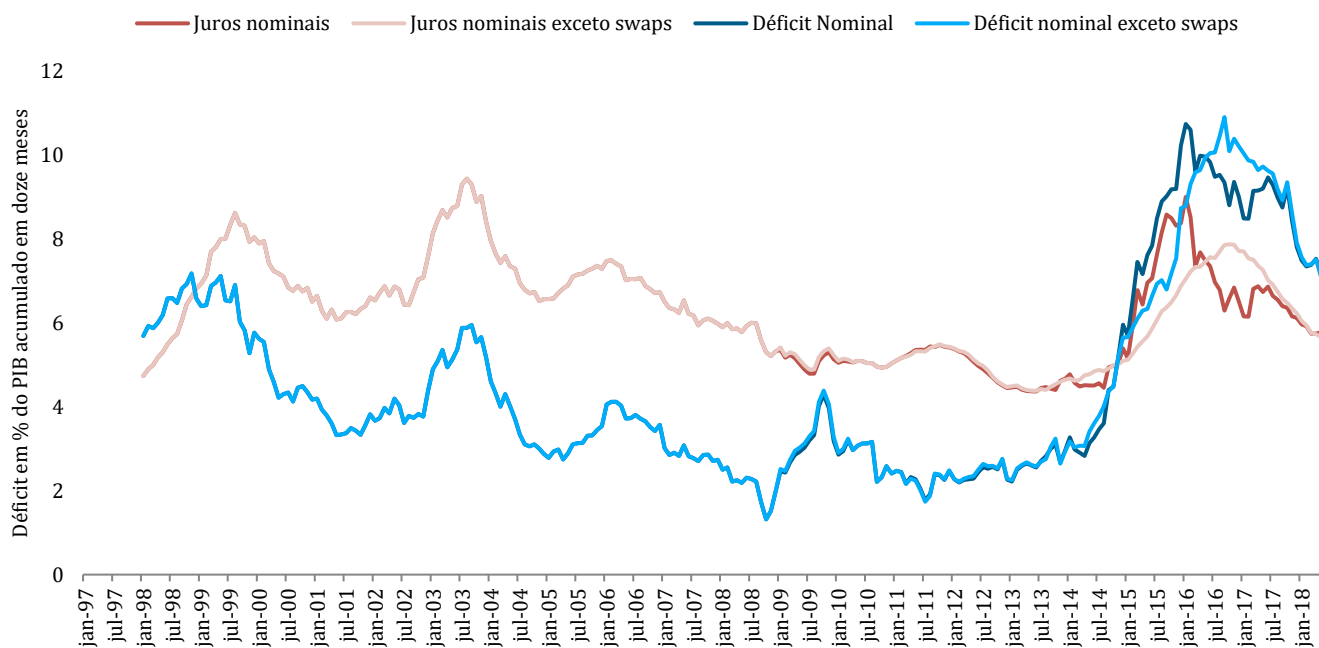
GRÁFICO 13. EVOLUÇÃO DOS COMPONENTES DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, NOS ÚLTIMOS 10 ANOS



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores reais (preços de 2008, IPCA) acumulados de janeiro a dezembro. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. *Os valores do Bacen não são visíveis por serem muito pequenos. Valores positivos indicam déficit; negativos, superávit.

A outra conta que compõe o déficit nominal, ao lado do resultado primário, é o pagamento líquido de juros. Esta conta inclui gastos com os chamados *swaps cambiais*, cujo resultado foi negativo em R\$ 7,08 bilhões (caixa) em junho de 2018 segundo dados preliminares do BC divulgados em 30 de julho. Este resultado é mais negativo que o de maio (R\$ 6,88 bilhões), e correspondeu a 15,94% do déficit total da conta de juros em junho de 2018 (que foi de R\$ 44,4 bilhões). O Gráfico 14 mostra a diferença entre os déficits na conta de juros e no resultado nominal deduzidos do custo com as operações de swap cambial. Fica claro que estas operações afetaram as contas de juros e de déficit nominal principalmente entre 2014 e 2017. O elevado valor destas operações em junho de 2018, quando comparado à sua escala nos meses imediatamente anteriores, está representado no Gráfico 14 pela sutil divergência entre as curvas ao final da série histórica. Esta diferença é pequena quando comparada com as divergências observadas em anos anteriores.

GRÁFICO 14. EVOLUÇÃO DE JURO E DÉFICIT NOMINAIS COM E SEM O CUSTO DE OPERAÇÕES DE SWAP CAMBIAL



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Os valores foram calculados como proporção do PIB.

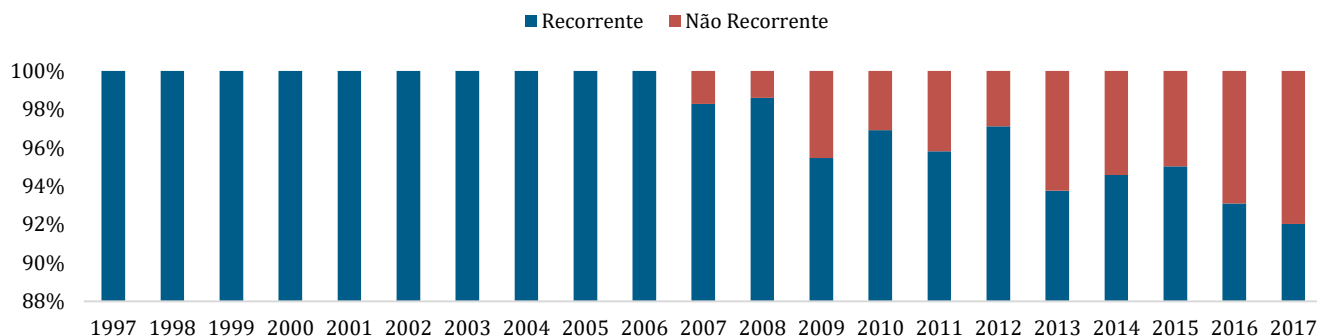
2.3 Resultado Primário do Governo Central

Como em outras edições do RAF, a IFI procura apresentar o peso das receitas não recorrentes na receita total do Governo Central.¹³ Os Gráficos 15 e 16 mostram a evolução das receitas recorrentes e não recorrentes de 1997 a 2017, para dois grupos de receitas: receita tributária e receita previdenciária. No caso das receitas tributárias, nota-se que em 2017 a parcela não recorrente foi de aproximadamente 8% do total. O gráfico mostra também uma tendência de aumento na

¹³ A receita total de um governo, e em particular do Governo Central, pode ser desagregada em seus componentes *recorrente* e *não recorrente*. O primeiro se refere à parcela da arrecadação mais diretamente ligada à atividade econômica, como a tributação sobre produção industrial. O segundo componente se refere a receitas atípicas, menos correlacionadas à produção de riqueza do país, como aquelas oriundas de concessões.

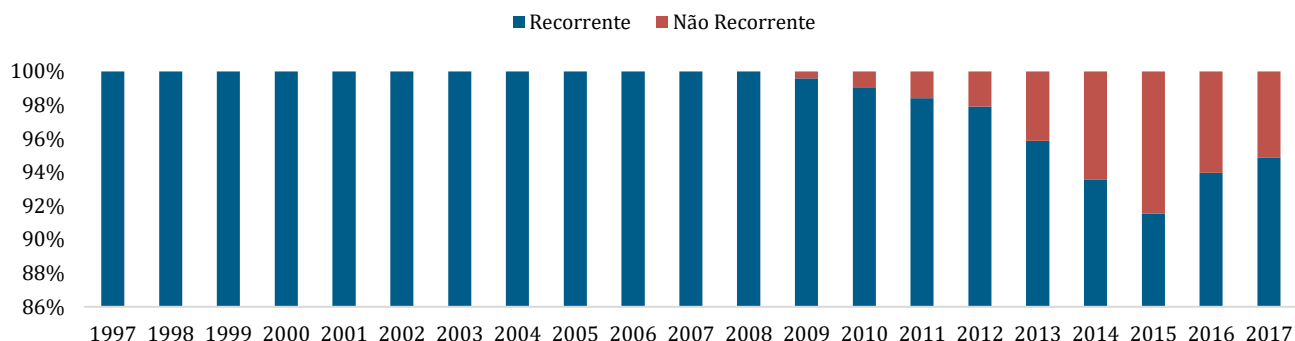
participação da parcela não recorrente no caso das receitas tributárias. Contudo, não é possível garantir a manutenção dessa participação nos próximos anos, imprevisíveis por natureza.¹⁴ No que se refere às receitas previdenciárias, a situação é um pouco diferente: a parcela de receitas não recorrentes chegou a mais de 8% em 2015, e desde então se reduziu para menos de 6% em 2017.

GRÁFICO 15. EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA RECEITA TRIBUTÁRIA ENTRE 1997 E 2017



Fonte: Receita Federal do Brasil, Secretaria do Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 16. EVOLUÇÃO DA COMPOSIÇÃO DA RECEITA PREVIDENCIÁRIA NOS ÚLTIMOS 10 ANOS

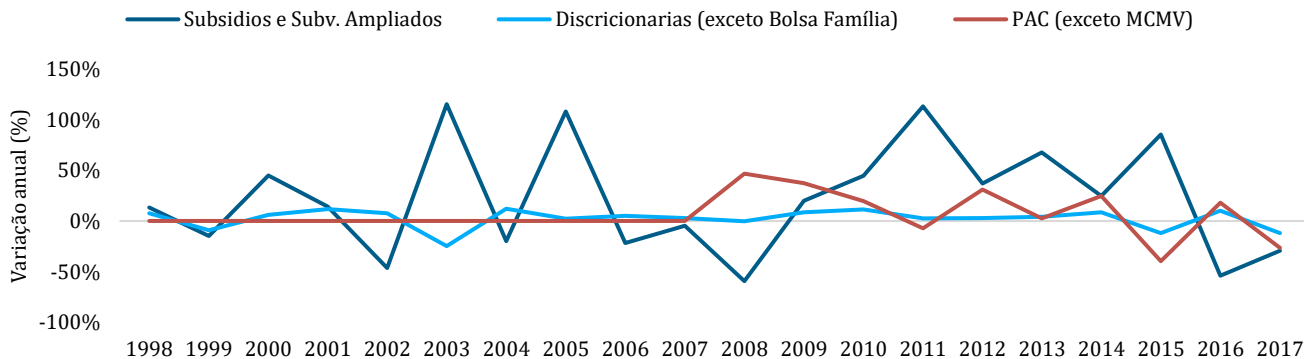


Fonte: Receita Federal do Brasil, Secretaria do Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI.

Os Gráficos 17, 18 e 19 apresentam as taxas de variação de alguns componentes de despesa entre 1998 e 2017. O Gráfico 17 mostra que as despesas discricionárias caíram 12,1% de 2016 para 2017. Nos últimos doze meses, de julho/2017 a junho/2018, esta medida alcançou R\$ 198,8 bilhões. Em relação às discricionárias, as despesas com subsídios e com o PAC (exceto o Minha Casa Minha Vida) variaram mais ao longo dos anos. No que diz respeito aos últimos doze meses, os subsídios somaram R\$ 33,8 bilhões, enquanto o PAC (exceto o MCMV) atingiu R\$ 25,8 bilhões.

¹⁴ Um tema correlato a esta discussão, que é a quantificação da resposta das receitas recorrentes à atividade econômica, foi tema da recente Nota Técnica n°19, de 9 de agosto de 2018, da IFI.

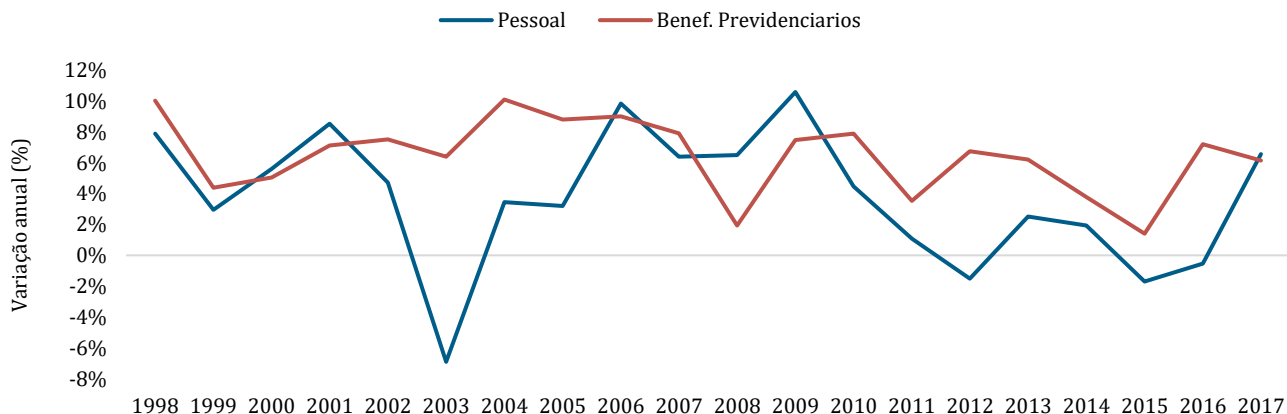
GRÁFICO 17. VARIÇÃO DO VALOR REAL (IPCA) DE COMPONENTES DA DESPESA ENTRE 1998 E 2017



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

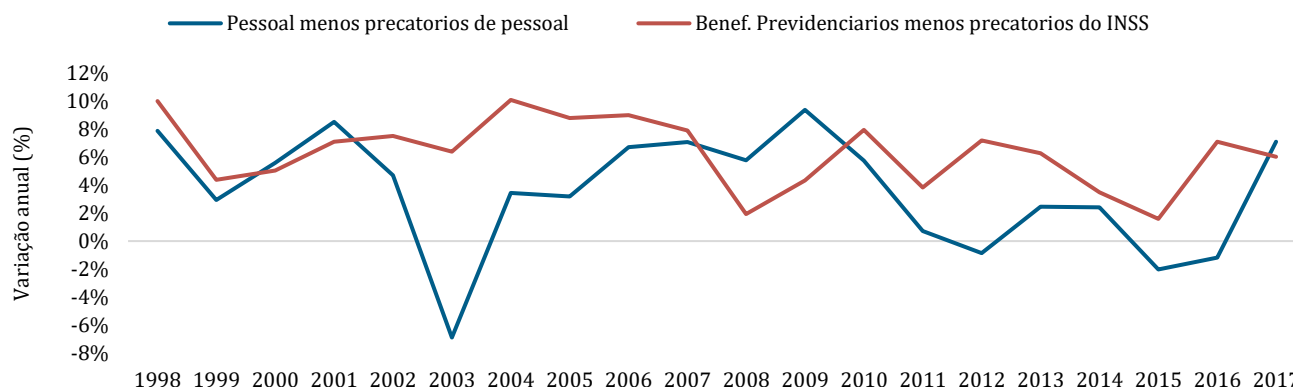
O Gráfico 18 mostra que o volume de despesas com pessoal cresceu 6,5% entre 2016 e 2017, atingindo os R\$ 296,5 bilhões nos últimos doze meses. A despesa com benefícios previdenciários apresentou crescimento similar entre 2016 e 2017 (6,1%), sendo que nos últimos doze meses esta despesa foi de R\$ 586,8 bilhões. O Gráfico 19 mostra a dinâmica geral destas medidas uma vez que delas subtraímos os precatórios de pessoal e do INSS. Nos últimos doze meses (julho/2017 a junho/2018) os valores destes precatórios foram de R\$ 6,4 bilhões e R\$ 14,5 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 18. VARIÇÃO DO VALOR REAL (IPCA) DE COMPONENTES DA DESPESA ENTRE 1998 E 2017



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 19. VARIÇÃO DO VALOR REAL (IPCA) DE COMPONENTES DA DESPESA ENTRE 1998 E 2017



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

3. CENÁRIOS FISCAIS

Partindo do mês de fevereiro, a IFI atualiza e publica trimestralmente (em maio, agosto e novembro) suas projeções macroeconômicas e fiscais. Para o mês corrente, a atualização do cenário macrofiscal aponta reversão de déficit para superávit primário apenas em 2022, 2023 e 2024, respectivamente, nos cenários otimista, base e pessimista, se e somente se o limite constitucional de gastos for cumprido. Vale notar que como há geração de déficits primários desde 2014, isso implica dizer que o país estaria operando no vermelho durante oito, nove anos ou uma década, respectivamente, para os cenários otimista, base e pessimista.

No cenário otimista, que considera mudança relevante nas regras previdenciárias, a partir de 2020, destaca-se que o reequilíbrio das contas ocorreria apenas ao final do próximo ciclo político-eleitoral, em 2022, sempre sob a hipótese de cumprimento do teto de gastos. Ainda que haja, naturalmente, distintas composições para elaboração de cenários em torno do processo de consolidação fiscal, os números não deixam quaisquer dúvidas a respeito da complexidade desse processo.

Outro ponto importante nesta revisão de cenários é a mudança nas projeções para o PIB real e nominal. Conforme destacado na seção de Contexto Macroeconômico, a revisão das premissas macroeconômicas reduziu a expectativa para o crescimento real do PIB, tanto no curto quanto no médio prazo. Todavia, com a incorporação de novo processo de estimação do deflator do PIB¹⁵, houve elevação do PIB nominal e conseqüentemente impacto positivo na projeção das receitas tributárias¹⁶. Essa mudança afetará também as projeções de dívida/PIB, como mostraremos na seção de

¹⁵ Maiores detalhes na Nota Técnica nº 18, mencionada no Contexto Macroeconômico.

¹⁶ Maiores detalhes em torno da relação entre a arrecadação e o PIB nominal podem ser encontrados na Nota Técnica nº 19, disponível em http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT_Elasticidade.pdf

Cenários para a Dívida Pública. Além deste efeito, houve avanço na premissa para o preço do barril de petróleo tipo Brent, contribuindo positivamente para o desempenho da arrecadação.

Do ponto de vista do gasto público, a revisão nas premissas para a inflação medida tanto pelo IPCA quanto pelo INPC alterou a expectativa em torno da evolução do salário mínimo, importante indexador de uma série de despesas públicas como as assistenciais e previdenciárias, bem como gastos sociais. Não obstante os choques (positivos e negativos) em torno dos variados componentes da receita e despesa não financeira, o resultado das projeções reforça que superar o agudo desequilíbrio fiscal e estabilizar o endividamento público continuará sendo um desafio tão inexorável quanto imperativo.

3.1 Resultado Primário

Para todos os cenários, a partir de 2020, a premissa de evolução do salário mínimo é de manutenção de seu poder de compra através da reposição inflacionária medida pelo INPC no período imediatamente anterior. Em 2020, portanto, o salário mínimo é definido como o valor do piso laboral apurado em 2019 corrigido pelo INPC do mesmo ano. Até 2019 a regra aplicada é, naturalmente, a regra vigente que prevê correção do salário mínimo pelo INPC do ano anterior mais a variação real do PIB de dois anos antes¹⁷. Na medida em que parcela relevante do gasto é constitucional ou legalmente vinculada ao mínimo, sua evolução exerce destacado impacto no resultado e (des)equilíbrio fiscal.

No curto prazo, a atualização do cenário piorou o déficit primário (não financeiro) do governo central e do setor público consolidado para R\$ 156,7 bilhões (ante R\$ 140,5 bilhões) e R\$ 156,2 bilhões (ante R\$ 140 bilhões), respectivamente, para o cenário pessimista para 2018. O recuo do crescimento econômico e da massa salarial nominal – explicitados na seção do contexto macroeconômico - reduziu a receita tributária e previdenciária do governo central, assim como as medidas legais de tributação da Cide (-R\$ 1,8 bilhão) e do Pis/Cofins (-R\$ 3,6 bilhões) incidentes sobre combustíveis. Para este ano, ambas as medidas produzirão uma perda de receita em torno de R\$ 5,5 bilhões. Apesar da elevação da cotação internacional do barril de petróleo para 74,1 US\$/barril (ante 65,3 US\$/barril), a combinação de todos esses movimentos reduziu a receita líquida de transferências para estados e municípios em R\$ 1,7 bilhão em relação à projeção anterior.

Pelo lado do gasto, apesar do recuo observado nas despesas com subsídios do Programa de Sustentação de Investimento (PSI) para o primeiro semestre deste ano, maiores despesas a título de subvenção à comercialização do óleo diesel (R\$ 9,6 bilhões)¹⁸ – contabilmente classificada como crédito extraordinário – e capitalização de empresas estatais (R\$ 1,5 bilhão), ampliaram o gasto público. De acordo com nossos apontamentos, o grau de liberdade para execução das despesas sujeitas ao teto de gastos será de 8,2% ou R\$ 110 bilhões este ano (detalhados a seguir).

Conforme destacado em edições anteriores do RAF, as despesas sujeitas ao teto de gastos situaram-se R\$ 49,7 bilhões abaixo do limite máximo de R\$ 1,309 trilhões em 2017. Como a correção pela inflação acumulada em doze meses findos em junho/17 autoriza uma expansão do teto de gastos de 3% ou R\$ 39,3 bilhões este ano (para R\$ 1,348 trilhões), significa dizer que a margem de expansão de gasto em relação ao ano passado é de quase R\$ 90 bilhões. De acordo com

¹⁷ Como a regra atual termina em 2019, o próximo presidente terá que definir qual será a regra de correção do salário mínimo a partir de 2020. Diante das indexações que atualmente existem no orçamento público, esta definição afetará (positiva ou negativamente, mais ou menos) as contas públicas.

¹⁸ Conforme Medida Provisória nº 839/18.

as nossas projeções, o total de gastos que compõem as obrigações do governo¹⁹ terá expansão em torno de R\$ 60 bilhões neste ano, de maneira que haverá uma margem em relação ao teto de gastos de R\$ 30 bilhões. Por hipótese, acreditamos que metade deste espaço fiscal seja utilizado este ano e a outra metade esteja disponível para o ano seguinte.

Vale notar ainda que as despesas observadas para o primeiro semestre do ano têm ficado abaixo das estimativas do governo, conforme indicado na Seção de Orçamento. É provável ainda que os gastos a título de subsídios agrícolas e com investimentos fiquem abaixo de nossas projeções²⁰, sinalizando que há possibilidade de encerrar o ano com menores obrigações e, portanto, com maior grau de liberdade ou margem fiscal. Conhecer este espaço ou margem fiscal é fundamental nos exercícios em torno da factibilidade do cumprimento do teto de gastos no primeiro ano do próximo governo, em particular, assim como nos períodos subsequentes.

Contudo, sabe-se que, embora, em tese, a margem fiscal esteja associada à ideia de flexibilidade no curto prazo, na prática, ela contém conjuntos de gastos relativamente rígidos, como parte dos dispêndios relacionados ao custeio administrativo do governo. Além disso, a margem fiscal reúne a maior parte dos investimentos públicos federais, entre eles o PAC e o Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Nesse caso, a rigidez no curto prazo advém da necessidade de concluir investimentos em curso e honrar contratos em vigor.

A margem fiscal, em complemento, inclui boa parte das emendas individuais e coletivas de execução obrigatória. Embora o controle da execução, nesse caso, seja pelo empenho, o que não implica necessariamente o pagamento da despesa, ao longo do tempo essa imposição tende a elevar o volume de pagamentos no exercício, o que também reduz a flexibilidade do governo.

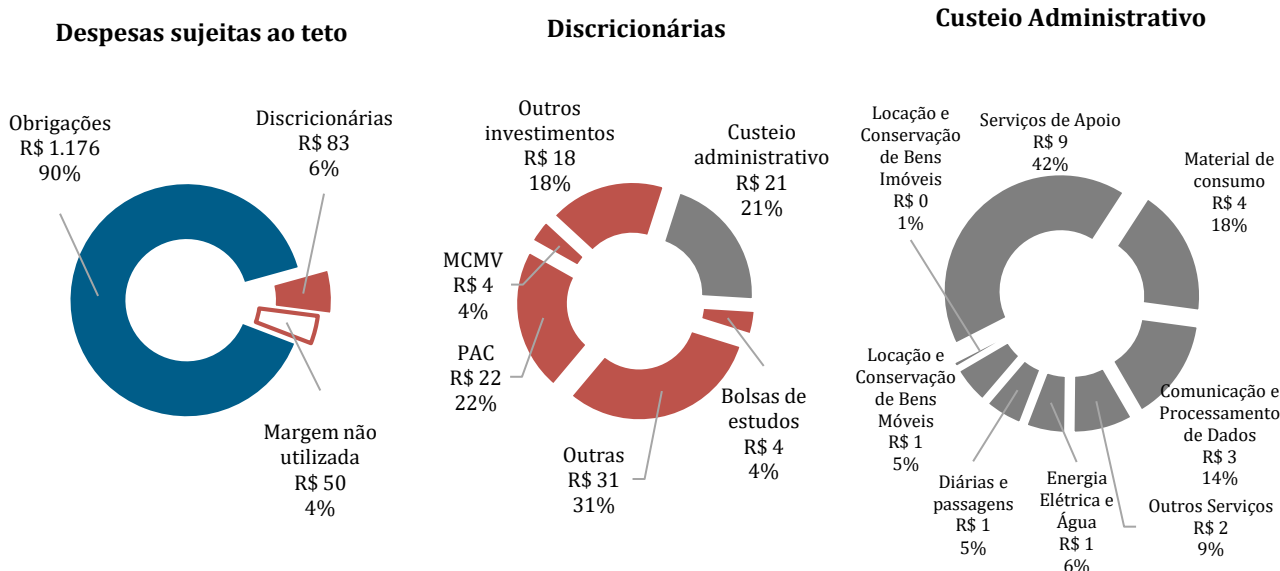
Nesse contexto, é razoável supor que a redução paulatina da margem fiscal esbarraria em um limite a partir do qual o funcionamento da administração federal se tornaria inviável. Esse limite tenderia a ocorrer ainda antes de 2024, ano em que a margem ficaria muito próxima de zero, no nosso cenário-base (ou 2025, no cenário otimista, ou 2023, no cenário mais pessimista).

O gráfico a seguir esboça a composição da margem fiscal da União, tomando por base o exercício de 2017. Cabe lembrar que, no último ano, a execução de despesas primárias ficou R\$ 50 bilhões aquém do limite. Assim, embora a margem fiscal de 2017 tenha sido de R\$ 133 bilhões (teto menos despesas obrigatórias), foram de fato executados R\$ 83 bilhões em despesas discricionárias que compõem a margem.

¹⁹ As obrigações do governo são compostas por gastos com pessoal e encargos, previdenciários, assistenciais, gastos sociais, bem como os mínimos da saúde e educação. Para maiores detalhes em torno da metodologia de cálculo da margem fiscal, acesso o RAF de junho de 2017. Disponível em <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

²⁰ Dados preliminares extraídos do Siafi para o gasto com subsídios em julho, reforçam a leitura de que tais gastos deverão encerrar o ano bastante abaixo das projeções do governo e, possivelmente, abaixo ainda de nossas projeções.

GRÁFICO 20. MARGEM FISCAL DA UNIÃO EM 2017 – RS BILHÕES E % DO TOTAL



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Cerca de 44% dos R\$ 83 bilhões executados em 2017 são compostos por investimentos ou despesas relacionadas ao programa Minha Casa Minha Vida – MCMV (Gráfico 20, pizza no centro). Somente o PAC (sem MCMV) responde por 22% do total. O restante da margem fiscal é composto por despesas correntes (56%), boa parte destinada ao custeio administrativo (21% do gasto discricionário em 2017).

A apuração das despesas que representam o custeio administrativo segue a metodologia do Boletim de Despesas de Custeio Administrativo do Ministério do Planejamento²¹. Para o cálculo da margem fiscal, foram feitos alguns ajustes em relação ao dado reportado pelo Executivo: exclusão das despesas com ações e serviços públicos de saúde e com manutenção e desenvolvimento do ensino, pois já foram consideradas entre as despesas obrigatórias em função dos mínimos constitucionais para Saúde e Educação; mudança do critério de apuração da despesa, de liquidação para pagamento; e a exclusão dos demais Poderes (Legislativo, Judiciário, Ministério Público e Defensoria Pública).

Dentro do custeio administrativo (Gráfico 20, pizza da direita), o principal grupo é o dos serviços de apoio, que representam 42% do total e compreendem gastos como vigilância, limpeza, copa e cozinha e apoio administrativo, geralmente terceirizados. Os gastos com material de consumo e comunicação e processamento de dados também são relevantes (18% e 14% do total, em 2017). Os demais gastos – como água e luz, diárias e passagens, e locação e conservação de bens móveis e imóveis – somam cerca de 26% de todo o custeio.

²¹ Disponível em: <https://bit.ly/2M1v3fW>.

O custeio administrativo representa uma parcela menos flexível do gasto discricionário, ao menos no curto prazo. De acordo com dados do Boletim de Custeio Administrativo do Ministério do Planejamento e do Siga Brasil, enquanto o total das discricionárias, hoje, é cerca de 17% inferior a dezembro de 2014, no caso do custeio administrativo, a redução foi de 10% apenas, mantendo-se relativamente estável ao longo de 2018 (Gráfico 21).

Esse esforço descritivo é importante para entender por que não é possível uma redução muito expressiva da margem fiscal no curto prazo.

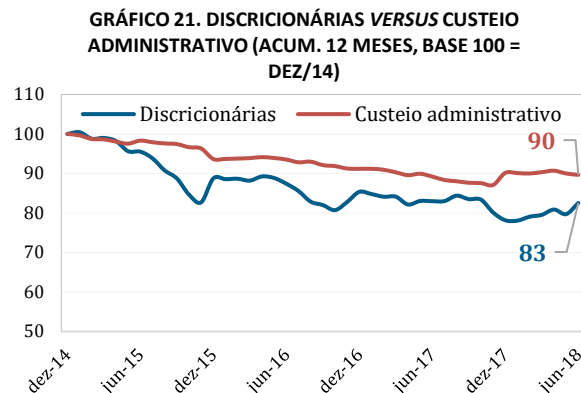
As despesas discricionárias já têm sido reduzidas continuamente desde 2015 em função da necessidade de cumprir as metas de resultado primário no cenário de manutenção da atual dinâmica do gasto obrigatório. Nesse cenário, é razoável supor que o valor executado dentro da margem fiscal de que dispunha a União em 2017 seja próximo ao necessário para garantir o funcionamento da administração (cerca de R\$ 75/80 bilhões). Vale lembrar que, no início de 2017, foi identificada uma necessidade de contingenciamento que levaria as despesas discricionárias ao patamar próximo de R\$ 70 bilhões. Por conta disso, foi feita uma limitação de empenho inferior, com a justificativa de que a necessidade de limitação identificada inicialmente poderia inviabilizar o funcionamento das políticas públicas. Esse fato reforça a leitura de que haja um valor mínimo para funcionamento dos ministérios e para execução de políticas públicas de R\$ 75/80 bilhões, de acordo com nossa premissa.

Feitas essas observações sobre a composição da margem fiscal, é importante notar que a inflação mais elevada em junho deste ano, como reflexo da paralisação dos caminhoneiros, afetará o limite para o crescimento do teto de gastos no próximo ano. Isso porque a inflação de referência que corrige o teto de gastos de 2019 é aquela acumulada nos últimos doze meses findos em junho deste ano (de 4,4%). A aplicação da regra de correção autoriza um teto de gastos no próximo ano de R\$ 1,407 trilhões ou R\$ 59,2 bilhões superior ao teto deste ano. Na medida em que o avanço do teto legalmente permitido para 2019 soma-se ao espaço fiscal não utilizado e remanescente de 2018, estimado por nós em R\$ 15 bilhões, significa dizer que a despesa poderá experimentar um avanço de R\$ 74,2 bilhões no próximo ano.

Diante desse cenário, a pergunta que se coloca é se haverá tempo disponível para debate e aprovação de algumas das principais reformas necessárias para que se cumpra o teto de gastos ao longo do próximo ciclo político-eleitoral, notadamente no primeiro ano de governo. Essa questão é relevante pois, caso prevaleça o cenário de comprometimento de alguns serviços públicos ou mesmo do funcionamento da máquina pública (*shutdown*) como forma de se fazer cumprir a determinação constitucional, pode haver pouco tempo e disposição por parte da economia política de perseverar nas medidas necessárias em torno de ponderado e gradual processo de consolidação fiscal.

Objetivamente, a questão relevante é se o novo espaço de R\$ 74,2 bilhões para aumento de gasto no próximo ano é suficiente para acomodar o avanço das obrigações sem comprometer o funcionamento da máquina, dando tempo para que o novo governo conduza as reformas estruturais pelo lado do gasto, particularmente, no primeiro ano de mandato. Na última versão do nosso cenário macrofiscal, acreditávamos que já em 2019 o risco de descumprimento do teto seria elevado, em razão de nossas projeções apontarem uma margem fiscal (de R\$ 89 bilhões) próxima do limite mínimo de R\$ 75/80 bilhões, bem menor do que a sugerida pelos cálculos atualizados (de R\$ 105,4 bilhões).

Agora, no entanto, projetamos uma margem maior, como mencionado anteriormente. Dentre os fatores que contribuíram para ampliação da margem fiscal, no próximo ano, destacam-se os menores gastos com subsídios e subvenções de



Fonte: Min. Planejamento e Siga Brasil.

investimento (PSI) do agronegócio e daquelas provenientes da compensação do Tesouro ao RGPS pela desoneração da folha, além da própria elevação do teto de gastos em razão da inflação mais elevada. Levando em consideração todos os cenários (base, otimista e pessimista), o avanço das obrigações em 2019 deve variar de R\$ 61/66 bilhões, abaixo, portanto, do limite de R\$ 74,2 bilhões para ampliação da despesa sujeita ao teto. Para concretização deste cenário de cumprimento do teto de gastos no próximo ano sem restrição relevante do funcionamento dos ministérios, assumimos que não haverá renovação da subvenção à comercialização do óleo diesel, que abriu crédito extraordinário de R\$ 9,5 bilhões para o período de sete meses.

Com estas hipóteses, seria possível cumprir o teto de gastos nos dois primeiros anos do próximo ciclo político-eleitoral, tempo importante para que as reformas estruturais pelo lado do gasto (obrigatório, em especial) fossem aprovadas e implementadas, uma vez que margem fiscal nesse período deverá atingir R\$ 105,4 bilhões e R\$ 90,3 bilhões, respectivamente em 2019 e 2020. Vale notar, contudo, que o grau de liberdade estimado para 2020 é próximo do limite mínimo de funcionamento dos ministérios (de R\$ 75/80 bilhões), cujo risco implícito de descumprimento é crescente. Neste cenário de maior factibilidade para promoção das reformas, inclusive de revisões periódicas de gastos (*spending reviews*), seria possível instrumentalizar a política fiscal para consecução de seus objetivos e metas. Não obstante o risco de descumprimento em 2020 seja elevado, os dados mostram que há uma janela superior a doze e inferior a vinte e quatro meses para condução de mudanças com efeito relevante sobre o gasto obrigatório primário.

Para efeito de projeção dos cenários, foi adotada ainda a hipótese de manutenção da redução da tributação incidente sobre combustíveis (Cide e Pis/Cofins) para os anos posteriores a 2018, cuja perda anualizada gira em torno de R\$9/9,5 bilhões. Diante da necessidade de promover o reequilíbrio das contas fiscais como forma de resgatar a capacidade da administração pública de executar políticas meritórias e em prazo médio, além de perseguir (no primeiro momento) a estabilização da dívida pública, é natural que eventuais excessos e exageros em torno do funcionamento da política fiscal devam ser revisitados.

Além da manutenção do valor real do salário mínimo a partir de 2020, as premissas pelo lado do gasto assumem que haverá uma reforma da previdência em 2019 cujo resultado seria uma taxa de crescimento vegetativo do número de beneficiários de 2,4%, 2,9% e 3,4% nos cenários otimista, base e pessimista, respectivamente, a partir de 2020. Para os benefícios assistenciais (Loas/Rmv), a premissa é de avanço de 3,2% do número de beneficiários em todo o período. As despesas do FAT com o abono salarial e o seguro desemprego são estimadas levando-se em conta os dados de ocupação e renda no mercado de trabalho, enquanto para o bolsa família a premissa é de correção pelo IPCA do ano anterior.

Já os gastos com pessoal são corrigidos por 5,4% em 2019 para todos os cenários, entre 4,1% (otimista) e 4,8% (pessimista) para 2020 e por 4,5% (otimista), 4,8% (base) e 6,4% (pessimista) de 2021 a 2030, taxas equivalentes à inflação média apurada pelo IPCA no triênio imediatamente anterior. Quanto ao gasto mínimo constitucional em saúde e educação, subsídios habitacionais, do agronegócio e outros, bem como despesas com sentenças judiciais e discricionárias de outros poderes, todos têm seus valores corrigidos pela inflação. As variações em cada cenário, portanto, são reflexo das variáveis utilizadas e explicitadas na seção Contexto Macroeconômico.

No tocante aos gastos com pessoal, vale ainda notar que as premissas adotadas produzem taxas reais de crescimento do gasto com ativos e inativos de 0,5% a 1% ao ano, em média, nos cenários traçados²². Ou seja, nossas estimativas permitem que haja expansão acima da inflação dos gastos com pessoal até 2030, não obstante seu recuo como proporção do PIB.

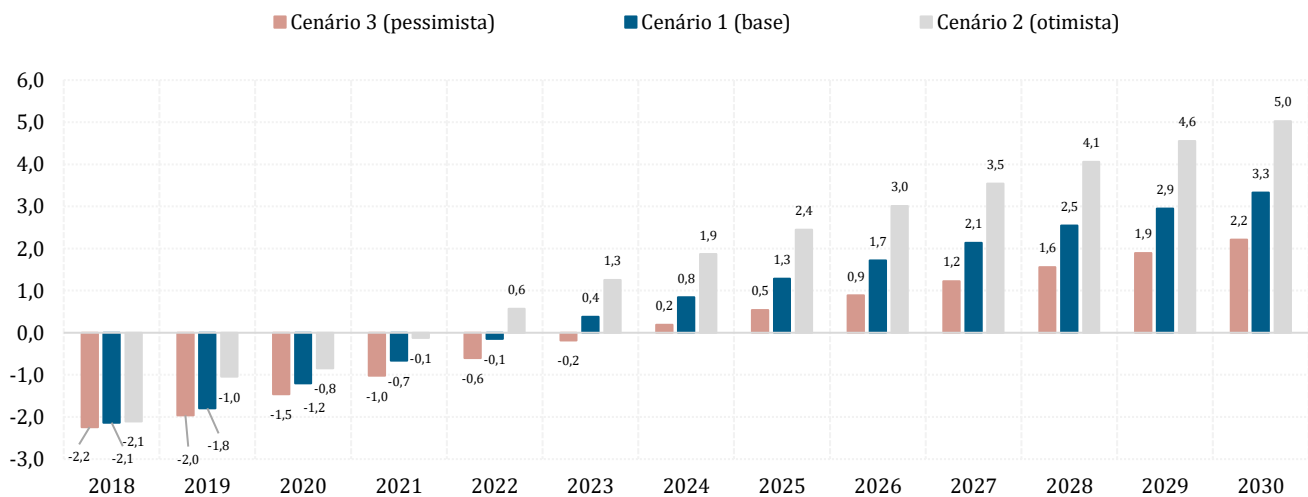
²² Vale notar que, tudo mais constante, potenciais reajustes do teto remuneratório do serviço público deverão impactar o avanço real dos gastos com pessoal, quer seja em função das vinculações salariais existentes em diversas carreiras e esferas do serviço público, quer pelo efeito contágio e maior barganha para reajuste de outras categorias.

A esse respeito, é importante mencionar que como o PIB nominal cresce acima da inflação em razão, além do próprio avanço real do PIB, da dinâmica do deflator do PIB, cujo crescimento é bastante superior à inflação apurada pelo IPCA, simulações em torno da dinâmica do gasto público que assumem a manutenção destes gastos como proporção do PIB estão, implicitamente, autorizando reajustes salariais ainda maiores que o considerado em nossas projeções. Vale destacar ainda que nossas projeções estão bem próximas das estimativas constantes do PLDO 2019 para os anos de 2019/20.²³ Dito isso e à luz do requerido processo de consolidação fiscal, o gradual recuo nos gastos com pessoal como proporção do produto nos parece bastante razoável.

Do ponto de vista da arrecadação, as projeções para receita tributária contemplam tanto a aplicação de elasticidade receita-PIB nominal de 1,1 quanto incorporação de fatores menos correlacionados com a atividade como as receitas de todos os grandes parcelamentos especiais (“Refis”) e de Pis/Cofins incidente sobre combustíveis. Para as receitas previdenciárias, a premissa é de elasticidade unitária em resposta à massa salarial e ao PIB. Já para as receitas não administradas há maior variabilidade e as rubricas são estimadas individualmente como, por exemplo, os dividendos tendo gradativa reversão à média de 2001 a 2007 de 0,26% do PIB até 2023 e as receitas petrolíferas reagindo principalmente à elevação do preço do Brent de 10,3%, em média de 2019 a 2021 e de 2,4% de 2022 a 2026, com estabilização do patamar de 112 US\$/barril até 2030²⁴.

Os Gráficos 22 e 23 sintetizam os resultados das projeções cujos detalhes em torno da evolução de cada componente da receita e despesa, para cada cenário, estarão disponíveis tanto nas Tabelas 19, 20 e 21 no anexo quanto no site da instituição. Essa é mais um passo da IFI na direção de maior transparência em torno do debate da situação fiscal do país²⁵.

GRÁFICO 22. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO CONSOLIDADO (% DO PIB)



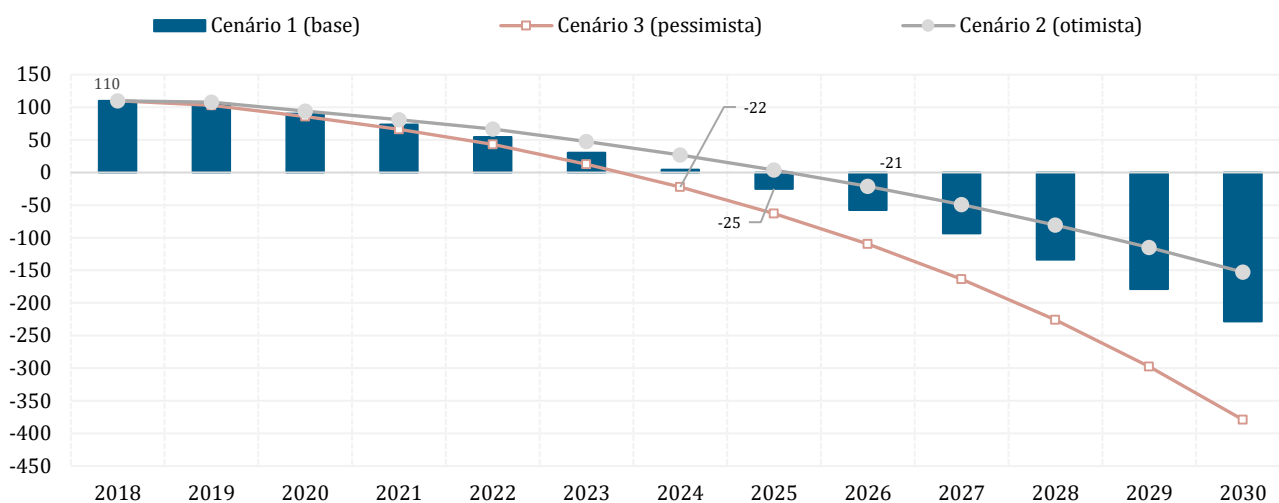
Fonte: Receita Federal, Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI

²³ Maiores detalhes em torno do PLDO 2019 podem ser encontrados na nota técnica conjunta nº 1/18 das consultorias da Câmara e do Senado. Disponível em <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/leis-orcamentarias/lido/2019/tramitacao/notas-tecnicas-e-informativos-conjuntos>.

²⁴ Não houve alteração na premissa para a curva de produção, que permanece sendo, em média, de 3,5% de 2018/20 e 6,1% de 2021/30.

²⁵ Encontre as séries de dados da IFI aqui - <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>

GRÁFICO 23. EVOLUÇÃO DA MARGEM FISCAL (R\$ BILHÕES)



Fonte: Receita Federal, Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI

No cenário otimista, que além da receita não administrada adicional de R\$ 10 bilhões decorrente de novas rodadas de concessões e outorgas, considera o impacto de R\$ 40 bilhões da cessão onerosa, em 2019, a reversão de déficit para superávit primário ocorre antes, em 2022, quando o resultado consolidado atinge 0,6% do PIB com o governo central e subnacionais respondendo por parcela equivalente do primário. Nesse cenário, a cotação internacional do petróleo sai de 76,7 US\$/barril neste ano para 107 US\$/barril em 2022. Pelo lado do gasto, seria matematicamente possível sustentar o cumprimento do teto de gastos até o final de 2021, período em que a margem fiscal atingiria valor praticamente igual ao mínimo estimado para funcionamento dos ministérios, de R\$ 75/80 bilhões.

Para o cenário base, o registro de superávit primário ocorreria um ano depois, em 2023, e em nível mais reduzido de 0,4% do PIB. Apesar da reversão matemática do déficit nesse período, a projeção desagregada (*bottom-up*) da despesa aponta que em algum momento antes do término de 2021, haveria restrições para o funcionamento da máquina pública (*shutdown*) ou o teto de gastos seria descumprido uma vez que a margem fiscal seria de apenas R\$ 73,3 bilhões. Nesse cenário, portanto, o *shutdown* ocorre ainda na presença de déficit nas contas públicas de 0,7% do PIB.

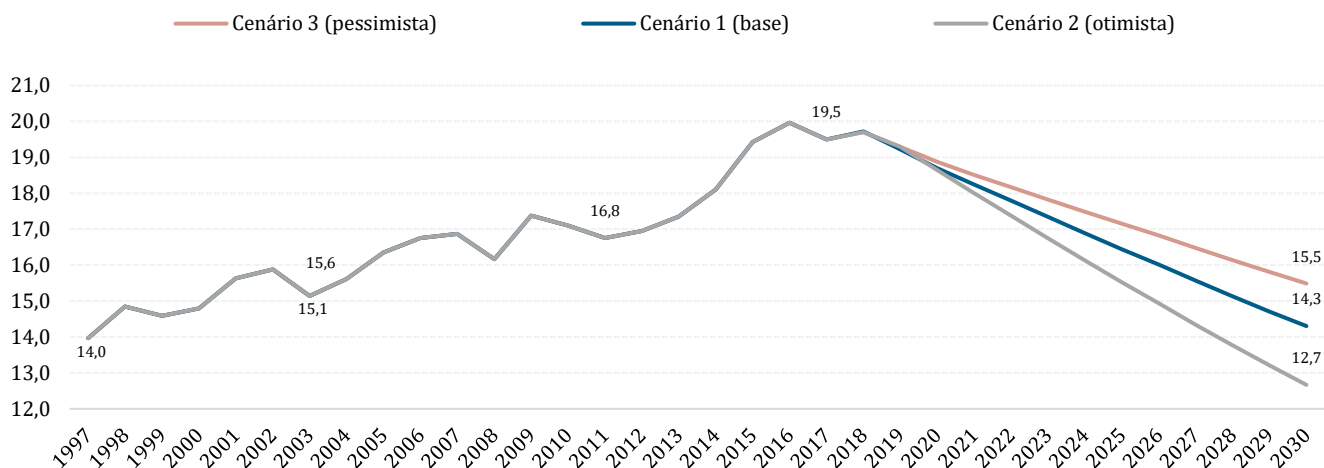
Para o cenário pessimista, o país estaria operando no vermelho durante uma década, de 2014 a 2023, e apenas em 2024 haveria registro de superávit primário. Ocorre, todavia, que a margem fiscal atingiria o valor de R\$ 85,7 bilhões em 2020, próximo daquele considerado crítico para o adequado funcionamento dos ministérios e políticas públicas.

Diante do quadro de provável *shutdown* antes da efetiva reversão de déficit para superávit primário em todos os cenários, fica visível que o teto será rompido em algum momento posterior a 2020. Esse diagnóstico aponta para duas direções: o primeiro, de que existe entre 12 e 18 meses, podendo chegar a 24 meses, para debater e implementar as reformas na estrutura do gasto como forma de se criarem as condições para o cumprimento do teto nos períodos subsequentes e, o segundo, que uma vez não aprovadas as reformas requeridas para se cumprir a limitação constitucional, os gatilhos previstos na EC nº 95/16 seriam acionados.

A maior ou menor velocidade de rompimento do teto e posterior acionamento dos gatilhos dependerá, portanto, da disposição do próximo governo em promover ajustes de caráter estrutural no gasto e de sua capacidade de construir consensos junto à sociedade e, notadamente, ao parlamento. A interação desses fatores determinará em que medida o

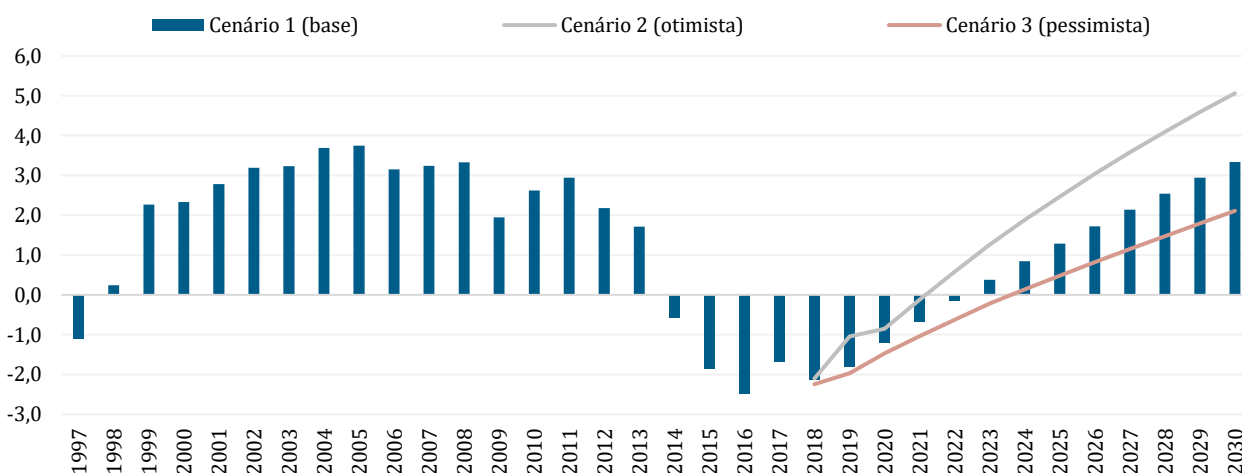
ajuste gradual previsto no novo regime fiscal ocorrerá (Gráfico 24), bem como o período de tempo em que o país estará operando em regime de déficit não financeiro (Gráfico 25).

GRÁFICO 24. TRAJETÓRIA DA DESPESA PRIMÁRIA (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

GRÁFICO 25. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO NOS 3 CENÁRIOS (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

3.2 Simulação para os gatilhos do teto

Com o descumprimento do teto de gastos matematicamente previsto para a partir de 2021 (apesar do risco ainda elevado de rompimento em 2020), a elaboração dos cenários oferece informações para uma tomada de decisão *ex-ante* tal que sejam criadas as condições não apenas para o cumprimento do teto, mas também para a estabilização da relação dívida/PIB nos períodos posteriores. Ou seja, o simples fato de o cenário já apontar o descumprimento futuro deveria ser

suficiente para antecipar uma reflexão em torno de medidas que busquem rever a estrutura de gasto público (como o processo de *spending reviews*), orientação alinhada e lastreada no diagnóstico de crescimento do gasto incompatível com a geração de riqueza do país. Nesse sentido, as simulações de descumprimento futuro do teto devem ser compreendidas como alerta para que as medidas cabíveis sejam tomadas. É função da IFI, conforme previsto na Resolução nº 42/2016, acompanhar o cumprimento das metas fiscais e, portanto, apresentar os cálculos e estimativas a esse respeito.

Todavia, caso o descumprimento do teto não seja evitado, apresentamos a seguir estimativas para os efeitos decorrentes desse evento. De acordo com a Emenda Constitucional nº 95/2016, após a verificação do estouro do limite de gastos, devem ser aplicados gatilhos para conter a despesa e trazê-la de volta ao respectivo limite constitucional. Dentre as principais medidas previstas no artigo nº 109 da Emenda Constitucional nº 95/2016, tem-se a vedação para aumento nominal de salários, auxílios, vantagens e quaisquer outros benefícios dessa natureza para os membros de todos os Poderes, sejam civis ou militares. Os incisos VII e VIII do mesmo artigo vedam ainda a adoção de medidas que impliquem aumento da despesa obrigatória acima da inflação.

Com base nos cenários apresentados nos parágrafos anteriores, sabemos que a margem fiscal deverá atingir valor inferior aos R\$ 75/80 bilhões considerados como piso para garantia do funcionamento dos ministérios em 2021 (nos cenários base e pessimista) e 2022 (no cenário otimista). Nesses períodos, portanto, haveria o descumprimento do teto de gastos como forma de evitar o *shutdown*, com acionamento dos gatilhos no período seguinte: em 2022, nos cenários base e pessimista, e em 2023 no cenário otimista. Vale, todavia, notar que a estimativa para a margem fiscal em 2020 guarda probabilidade não desprezível de descumprimento do teto de gastos, uma vez que se situa pouco acima do limite mínimo para o funcionamento dos ministérios, estimado em R\$ 75/80 bilhões

O exercício apresentado a seguir ajuda a compreender de que maneira os gatilhos da regra do teto de gastos incidirão sobre as diferentes despesas públicas podendo, assim, auxiliar na geração de certo esforço fiscal primário. São dois grandes grupos de despesas a serem analisados: os gastos sociais e previdenciários atrelados a regras que embutem reajustes reais e os gastos com pessoal.

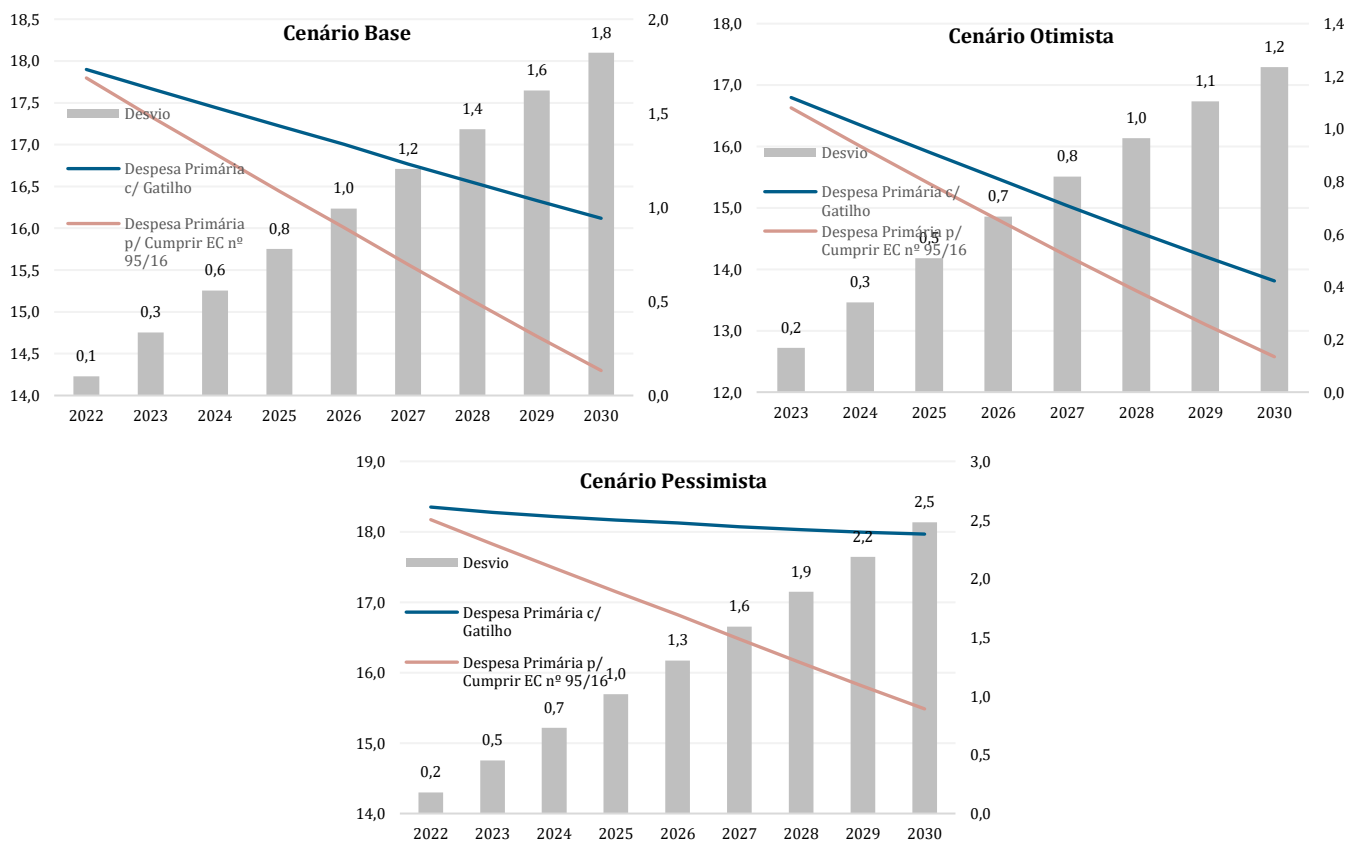
No caso do salário mínimo, como a premissa adotada pela IFI para a regra de reajuste, a partir de 2020, é a inflação apurada pelo INPC do ano anterior (uma vez que a regra atual, atrelada ao PIB defasado em dois anos, se encerra em 2019), nossos cenários já não contemplavam ganho real decorrente dessa política. A expansão real dos gastos previdenciários e assistenciais, portanto, deve-se única e exclusivamente à taxa de crescimento vegetativo do número de beneficiários, que não é objeto de vedação pelo novo regime fiscal²⁶. Com isso, no cenário de rompimento do teto de gastos, o único ganho expressivo dos gatilhos é decorrente da vedação para aumento nominal do gasto com pessoal e encargos. De acordo com as nossas premissas, o ganho fiscal decorrente dessa limitação em todos os Poderes seria de R\$ 16 a R\$ 24 bilhões no cenário base, R\$ 16 a R\$ 22 bilhões no cenário otimista e de R\$ 20 a R\$ 38 bilhões no cenário pessimista. A variação do ganho fiscal em cada cenário possui, naturalmente, íntima relação com as premissas adotadas, em particular para a inflação.

Os resultados apontam que os gatilhos não são suficientes para trazer o nível de gastos para o patamar anterior ao de seu rompimento, a despeito de sua efetividade ser distinta entre os Poderes. Para o Executivo, cujas despesas com pessoal e encargos são relativamente menores do que o verificado nos demais Poderes, o acionamento ininterrupto do gatilho não garante o retorno das despesas ao seu nível inicial. Esta efetividade, contudo, é tão maior quanto mais elevada a despesa de pessoal nos Poderes e órgãos.

²⁶ O novo regime fiscal não impede o pagamento para novos beneficiários elegíveis ao recebimento de benefícios sociais, assistenciais e previdenciários.

De acordo com as nossas projeções para a trajetória da despesa requerida como forma de cumprir o teto de gastos, já na presença dos gatilhos acionados, haveria uma insuficiência de recursos no primeiro ciclo decenal do Novo Regime Fiscal (em 2026) de 0,7% do PIB (R\$ 83,2 bilhões) no cenário otimista, 1% do PIB no cenário base (R\$ 117,5 bilhões) e de 1,3% do PIB (R\$ 161,2 bilhões) no cenário pessimista. Mesmo com os gatilhos acionados, e na ausência de reavaliações na estrutura do gasto público (*spending review*), o desvio da trajetória da despesa primária observada *vis-à-vis* a requerida para cumprir a limitação constitucional é crescente (Gráfico 26).

GRÁFICO 26. DESPESA PRIMÁRIA COM GATILHOS E REQUERIDA PARA CUMPRIR O TETO DE GASTOS (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI

Vale destacar que a diferença entre as trajetórias de gasto apresentadas no Gráfico 26 leva em consideração, para cada cenário, a atualização nas regras de elegibilidade para concessão dos benefícios previdenciários, tal que produza uma taxa de crescimento vegetativo de 2,4%, 2,9% e 3,4% nos cenários otimista, base e pessimista²⁷. A existência do atual desvio na despesa não autoriza *ex-ante* afirmações de que haveria impossibilidade de cumprir o teto de gastos, uma vez que as simulações mantêm o *status quo* para diversas outras importantes categorias de despesa que, em princípio, poderiam ser alvo de reavaliações. De toda forma, os números revelam a inequívoca complexidade para condução do processo de consolidação fiscal implícito na regra de gasto.

²⁷ No cenário pessimista, a premissa é de manutenção da situação atual (*status quo*) e, portanto, não há hipótese de reforma.

Conforme mencionado nos parágrafos anteriores, existem diferentes arranjos possíveis para elaboração de cenários macrofiscais. Os três abordados nesse RAF não trabalham com hipóteses de criação de novos tributos, reversão de renúncias fiscais, tampouco de elevações temporárias ou permanentes de alíquotas. Da mesma forma, não são feitas hipóteses de extinção de programas e políticas públicas pouco equitativas, eficientes ou com baixa relação de custo-benefício para a sociedade. De outra forma, significa dizer que os cenários consideram majoritariamente as atuais regras do jogo, já em vigor ou fruto de algum processo de discussão com a sociedade e o parlamento, como é o caso da reforma da previdência.

4. CENÁRIOS PARA DÍVIDA PÚBLICA: ATUALIZAÇÃO

Evolução da dívida pública

Na seção de Conjuntura Fiscal, apresentamos os dados mais recentes sobre a dinâmica dos indicadores: resultado primário, resultado nominal e dívida pública. Agora, avançaremos sobre a atualização dos cenários preditivos para a dívida, a partir das projeções macroeconômicas apresentadas anteriormente. Neste breve tópico introdutório, discutiremos dados adicionais sobre a evolução do déficit e da dívida, com a finalidade de contextualizar os exercícios preditivos que se seguem.

Apesar da melhora observada na dinâmica fiscal recente – refletida na interrupção da alta do déficit primário e de uma redução nos pagamentos de juros (parcialmente prejudicada pelos custos das operações de *swap* cambial, como já discutimos em recente Tópico Especial²⁸ e comentaremos a seguir) – ainda há um longo caminho na direção da consolidação fiscal. É cada vez mais evidente a necessidade de promover mudanças estruturais do lado dos gastos públicos para que se possa obter um ajuste fiscal estrutural, sem o qual a recuperação econômica e a estabilidade serão prejudicadas.

O resultado primário do setor público consolidado passou de superavitário em 3,5% do PIB, em agosto de 2011, no acumulado em 12 meses, para um déficit de 3,0% do PIB em setembro de 2016. Entre setembro de 2016 e outubro de 2017, o déficit primário ficou praticamente estacionado, diminuindo a partir do final do ano passado até junho deste ano em cerca de 50%, figurando agora em 1,3% do PIB. Portanto, as estatísticas agregadas de resultado primário melhoraram, isto é, a diferença entre despesas e receitas primárias do setor público diminuiu.²⁹

Evidentemente, a discussão sobre a qualidade do ajuste independe dessa conclusão. Dito de outra forma, é preciso discutir também a composição do ajuste fiscal. O sacrifício imposto às despesas discricionárias, sobretudo aos investimentos, ao longo dos últimos anos, não poderá mais ser repetido, pois como mostramos nos exercícios da margem fiscal (ver seção 3.1), o espaço para cortar gastos não obrigatórios tem diminuído rapidamente. Para uma avaliação mais

²⁸ As operações de *swap* cambial do Banco Central têm o objetivo de evitar a volatilidade excessiva da taxa de câmbio. Trata-se de um contrato estabelecido entre o Banco Central e um agente privado em que, sobre um valor acordado, aplica-se a variação da taxa de câmbio (em favor do agente privado) e a taxa Selic (em favor do Banco Central). Quando há uma alta do dólar superior à Selic, no período, o Banco Central incorre em prejuízo, implicando gastos de juros para o setor público. O oposto implica lucro para a autoridade monetária. Para uma avaliação pormenorizada do tema, acesse a Tópico Especial do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de julho de 2018:

http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/543844/RAF18_IUL2018_TopicoEspecial_Desvalorizacao.pdf

²⁹ O Banco Central divulga, mensalmente, a atualização da planilha NFSP – Necessidades de Financiamento do Setor Público, que pode ser acessada na base de séries temporais da instituição:

<https://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistdivliq-p.asp>

detida da abertura dos gastos primário do governo federal, vale acompanhar a seção de Conjuntura Fiscal do RAF e as tabelas produzidas pela IFI, disponíveis também na seção de dados do site da instituição.

Observando-se também as estatísticas mais agregadas, que incluem os juros sobre a dívida pública no cômputo dos resultados do setor público – o chamado resultado nominal – vemos também alguma mudança. Se tomarmos as mesmas datas acima consideradas para a avaliação do resultado primário, temos: 1,8% do PIB (ago/11); 9,3% do PIB (set/17)³⁰; e 7,3% do PIB (jun/18), no acumulado em doze meses. Como se vê, o déficit nominal é ainda elevado, sobretudo quando comparado aos números de 2011, antes do início do processo de deterioração fiscal.

O peso das despesas com juros nos resultados segue elevado. Os dados acumulados em 12 meses até junho de 2018 indicam um pagamento de juros da ordem de R\$ 397,2 bilhões (ou 5,9% do PIB), em um déficit nominal de R\$ 487 bilhões (ou 7,3% do PIB). Os juros nominais já foram mais elevados, tendo atingido, em janeiro deste ano, a marca de 9% do PIB.

A mudança no quadro de juros observada recentemente, com a queda da Selic de 14,25% ao ano (set/16) para 6,5% ao ano (atual), explica boa parte da trajetória observada no pagamento de juros, mas as despesas com *swap* cambial corroeram uma fatia desses ganhos, em razão das intervenções feitas pelo Banco Central no mercado futuro de câmbio, com vistas a disciplinar a desvalorização do real em relação ao dólar. Para que se tenha dimensão do peso disso sobre as contas públicas, vale destacar que a exposição do Banco Central em *swaps* em reais saltou de R\$ 82,9 bilhões, em abril do corrente ano, para R\$ 258,3 bilhões em junho³¹, figurando em R\$ 244,1 bilhões em agosto (até o início do mês). De janeiro a agosto (até o dia 3), o custo líquido dessas operações (gastos com juros) totalizou R\$ 9,9 bilhões. Essa mudança repentina na política de swaps precisará ser incorporada nas projeções, fato que será discutido na próxima subseção.

Finalmente, quanto aos indicadores de endividamento, destacamos o crescimento da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) a uma taxa média de 0,5 ponto percentual do PIB ao mês, tendo atingido 77,2% do PIB no mês de julho de 2018. Desde que essa trajetória se iniciou, em 2013, já são 24 pontos de percentagem de elevação. A preocupação quanto à sustentabilidade da dívida pública está contemplada na Resolução nº 42/2016, que cria a Instituição Fiscal Independente (IFI) e estabelece como um de seus objetivos “*projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público* (art. 1º, inciso IV)”. Vale destacar que também os indicadores de dívida bruta calculada pelo FMI e de dívida líquida (Banco Central) seguem em alta.

Novas projeções

Como se vê, o quadro fiscal brasileiro continua desafiador. O acompanhamento mensal dos dados econômico-fiscais evidencia um grau de endividamento elevado para o padrão internacional. A tarefa de estabilizar a DBGG como proporção do PIB é bastante complexa, sobretudo quando consideramos os vários componentes da equação de sustentabilidade da dívida pública³² e sua atual dinâmica. Juros e resultado primário continuam elevados, e o crescimento econômico mostra-se cada vez mais lento e gradual.

³⁰ O pico do déficit nominal ocorreu em janeiro de 2016, tendo alcançado 10,7% do PIB.

³¹ Esses dados podem ser consultados na seção de indicadores de conjuntura/indicadores econômicos do Banco Central (planilha IV.30), com acesso por este endereço: <https://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>

³² A equação de sustentabilidade da dívida pública bruta pode ser enunciada desta forma: “variação da dívida = déficit primário + (taxa real de juros – crescimento do PIB) x estoque da dívida”. Os dados são expressos em percentual do PIB. A partir dessa equação, é possível calcular o resultado primário necessário para que a “variação da dívida” seja igual a zero (estabilidade ou sustentabilidade), dados os juros reais, o PIB e o estoque da dívida. Quanto maiores os juros e o estoque da dívida, maior o resultado primário requerido para estabilizar a relação dívida/PIB. Quanto maior o crescimento econômico, menor o resultado primário requerido.

O indicador mais apropriado para avaliação da solvência do setor público é a DBGG, para o qual traçamos cenários de curto, médio e longo prazo, a partir das estimativas apresentadas na seção Contexto Macroeconômico. Como discutido naquela seção, os cenários preditivos de curto, médio e longo prazo foram revistos, produzindo efeitos sobre as estimativas de dívida.

Em linhas gerais, o resultados apontam, qualitativamente, para conclusões e alertas muito similares aos trazidos nas nossas últimas revisões de cenários:

- i) a DBGG ainda crescerá por vários anos, como proporção do PIB, para então iniciar uma lenta trajetória de queda no cenário 1 (base);
- ii) a DBGG avançará também no cenário 2 (otimista), mas para um nível menor em relação ao cenário 1, iniciando antes uma trajetória de queda mais intensa; e
- iii) a DBGG crescerá indefinidamente no cenário 3 (pessimista), onde as simulações indicam níveis superiores a 100% do PIB, mas com os anos finais da trajetória estimada mostrando tendência mais benigna (taxas de crescimento menores).

A seguir, vamos explicitar, para cada um dos três cenários, os resultados observados, a partir das mudanças implementadas nas premissas macroeconômicas, fiscais e também a partir de mudanças no processo de simulação, discutindo ao final os desafios fiscais à luz dos novos resultados.

Cenário 1 (base)

No cenário 1, classificado pela IFI como o mais provável, a dívida salta de 74% do PIB (2017) para 84,1% do PIB, em 2023/2024, passando a declinar lentamente a partir de então. Em relação à última revisão trimestral, feita em fevereiro de 2018 (uma vez que em maio as projeções da DBGG ficaram inalteradas), observamos uma redução da curva de estimativas. Os **principais fatores condicionantes** das mudanças nas estimativas foram:

- i) A melhora nas projeções de resultado primário, em razão das justificativas expostas na seção de Cenários Fiscais, sobretudo as receitas do petróleo mais altas para todo o horizonte preditivo e o PIB nominal mais elevado (resultado da incorporação das novas estimativas para o chamado deflator do PIB)³³;
- ii) O aumento do denominador da razão DBGG/PIB ao longo do tempo, pela razão exposta no ponto i;
- iii) A inclusão dos efeitos da atual política de *swaps* cambiais sobre as projeções de 2018 e dos próximos anos, que afetam as despesas com juros e as operações compromissadas (segundo principal componente da dívida bruta); e
- iv) A revisão dos juros reais médios de 4,3% para 4,0% ao ano no longo prazo.

Nos nossos números antigos (fev/18 e mai/18), a DBGG/PIB cresceria dos atuais 77% para 86,6%, em 2023, estabilizando-se nesse patamar e iniciando, nos anos subsequentes, uma trajetória de queda até o nível de 76,7% do PIB em 2030. Esse quadro contemplava um crescimento médio de 2,2% ao ano para o PIB, entre 2020 e 2030, e 2,7% e 2,5%, respectivamente, para 2018 e 2019. Os juros reais eram estimados a 4,3% ao ano e o superávit primário médio, no mesmo período, seria de R\$ 127,1 bilhões. Já o PIB nominal era estimado em R\$ 10,9 trilhões ao ano na média de 2020 a 2030.

No novo cenário, que pode ser observado no Gráfico 27, o ponto de máximo da trajetória esperada ocorrerá em 2023, persistindo em 2024, no patamar de 84,1% do PIB, com o ponto final em 72,6% do PIB em 2030. Trata-se de uma melhora

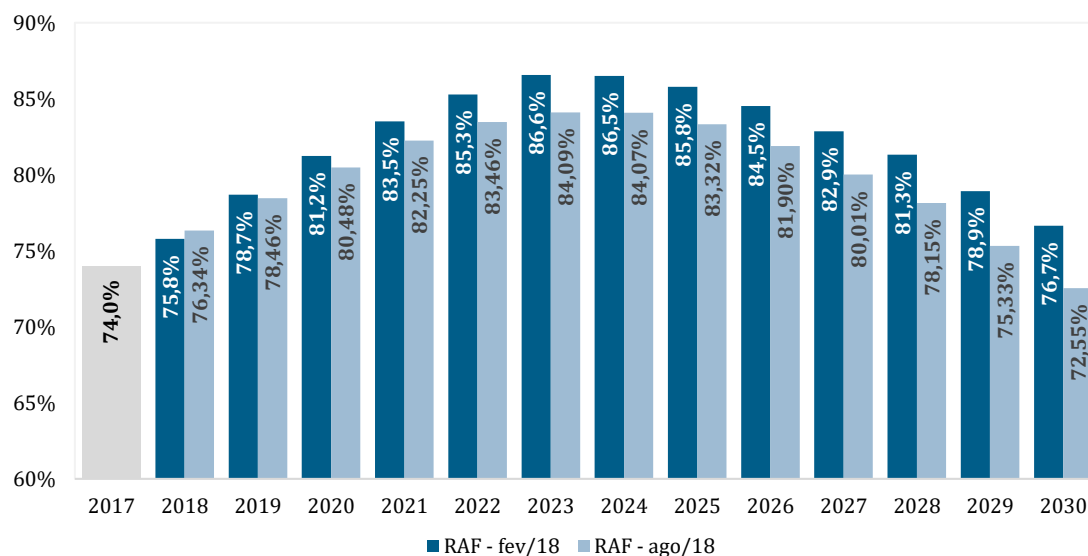
³³ Ver a seção de Contexto Macroeconômico para compreender os detalhes da revisão.

importante, mas com a dívida ainda avançando fortemente por cinco anos até atingir condições mínimas de sustentabilidade. Neste novo quadro, entendemos que o crescimento médio do PIB, entre 2020 e 2030, será também de 2,2%, mas, no curto prazo, passa a ser estimado em 1,6% e 2,4%, respectivamente, para 2018 e 2019.³⁴ Os juros reais diminuíram para 4,0% ao ano e o superávit primário médio aumentou expressivamente para R\$ 169,8 bilhões. Já o PIB nominal passa a ser estimado em R\$ 11,4 trilhões ao ano na média de 2020 a 2030.

É importante reiterar que o detalhamento das revisões acima descritas pode ser encontrado nas seções de Contexto Macroeconômico, no caso do PIB nominal e dos juros reais, e de Conjuntura Fiscal e Cenários Fiscais, no caso do resultado primário. Apenas cabe repetir que a expressiva mudança no PIB nominal está diretamente relacionada à incorporação de uma evolução para o deflator do PIB (medida ampla de inflação) superior à do IPCA. Antes, entendíamos que essas duas variáveis deveriam apresentar um comportamento similar. A projeção do PIB nominal é composta pela variação real do PIB (1,6%, por exemplo, para 2018) “somada” a um indicador que reflete os preços médios da economia – o deflator. Recentemente, publicamos Nota Técnica explorando o assunto, o que sustentou as revisões apresentadas no presente RAF.

Portanto, em resumo, o cenário 1 para a DBGG/PIB sofreu basicamente a influência do aumento do PIB nominal em R\$ 500 bilhões (diretamente, por estar no denominador da relação, e indiretamente, pelos efeitos sobre receitas e despesas primárias); dos juros reais mais baixos em 0,3 p.p. na média de longo prazo, e do superávit primário médio em R\$ 42,7 bilhões ao ano, em média, no período de 2020 a 2030.

GRÁFICO 27. CENÁRIO 1 (BASE) PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

³⁴ Nos relatórios anteriores, havíamos indicado uma reestimativa do PIB de 2018 para 1,9%, mas a revisão, conforme se pode apreender da seção de Contexto Macroeconômico, acabou sendo mais expressiva, para 1,6%.

Adicionalmente, há três pontos que merecem atenção. Um sobre as premissas que embasam os números acima apresentados, o segundo sobre as projeções de curtíssimo prazo, que também sofreram alterações, e o terceiro sobre a incorporação dos efeitos dos *swaps* cambiais nas projeções para a DBGG/PIB.

A respeito do **primeiro** ponto, informamos que o cenário 1 contempla a aprovação de reformas mínimas que têm peso relevante para abrandar o comportamento do gasto obrigatório, com ajuste bastante relevante nos gastos primários até 2030, resultantes da aplicação do teto de gastos.

Quanto ao **segundo**, destacamos que a projeção para o ano corrente foi ampliada de 75,8% para 76,3% do PIB, sobretudo em razão do menor dinamismo da economia e do déficit primário mais alto projetado para o ano. Na rodada anterior de apresentação dos cenários, projetávamos o déficit primário do setor público em R\$ 142,9 bilhões e, agora, o projetamos em R\$ 148,8 bilhões para 2018. Os efeitos das devoluções do BNDES já estão contemplados (R\$ 130 bilhões), até o final do exercício corrente desde fevereiro deste ano. Em março e em junho, respectivamente, foram devolvidos R\$ 60 bilhões. Os R\$ 70 bilhões remanescentes (correspondentes a 1% do PIB), serão devolvidos até o final do ano. O PIB nominal mais elevado, no acumulado em 12 meses, até dezembro, vis-à-vis o PIB nominal acumulado até junho (que carrega a influência dos valores mais modestos de 2017) deverá também contribuir para a dinâmica da relação DBGG/PIB até o final de 2018³⁵.

O **terceiro** ponto diz respeito aos *swaps* cambiais. Na presente revisão de projeções, incorporamos uma mudança relevante em um dos componentes da DBGG – as operações compromissadas do Banco Central³⁶. A recente política de realização de operações de *swap* cambial elevou a exposição do Banco Central ao dólar, produzindo custos para o Erário, em termos de pagamentos líquidos de juros, como já demonstramos no tópico introdutório.

A posição de *swaps* não compõe a dívida pública, mas as receitas ou as despesas líquidas (i.e., o resultado) decorrentes dessas operações, afetam as despesas com juros do governo. Trata-se de desembolsos feitos recorrentemente, quando da liquidação dos contratos de *swap* cambial. Portanto, esse gasto ou receita deve ser contemplado nas projeções, a nosso ver, aumentando ou diminuindo as operações compromissadas. Quando o efeito é expansionista (gastos), as compromissadas aumentam para neutralizar o efeito sobre a base monetária. Em caso contrário, há diminuição. Esse fenômeno não teve, até a última revisão apresentada pela IFI, um papel relevante nos cenários, mas passa a ter devido ao volume elevado de *swaps* contratado nos últimos meses, que poderá perdurar pelos próximos anos.

Assim, procedemos da seguinte forma: tanto no cenário 1 como nos demais, projetamos a evolução do estoque dos *swaps* cambiais (que não entram na DBGG) e, a partir disso, calculamos – dadas as projeções de taxa de câmbio e Selic – os custos ou receitas líquidas decorrentes dos *swaps*. Esses valores foram incorporados na evolução das operações compromissadas, passando a afetar diretamente as projeções para a DBGG/PIB. Evidentemente, trata-se de um componente onde o risco de mudanças abruptas estará sempre presente. Basta constatar que uma desvalorização mais forte na taxa de câmbio, por exemplo, poderia transformar, rapidamente, lucros com *swaps* em prejuízos. Para ter claro: em 2013, a posição de *swaps* era de R\$ 175,4 bilhões, passando R\$ 426,8 bilhões, em 2015, e encerrando 2016 a R\$ 85,5 bilhões.

Apesar da dificuldade de simular o comportamento de uma variável tão instável, o que se justifica pela sua natureza (um instrumento de intervenção para evitar volatilidade), a IFI vem ampliando os esforços para acompanhar esse âmbito da

³⁵ Apesar dos movimentos de curto prazo, próprios de momentos de elevada incerteza, como o atual, ressaltamos que nossa maior preocupação, contudo, segue sendo a trajetória de médio e longo prazo da DBGG/PIB, em linha com a Resolução nº 42/2016.

³⁶ Para uma avaliação completa do tema, recomendamos a leitura do Estudo Especial nº 2, disponível aqui: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf

política econômica, dados os efeitos fiscais relevantes que produz. No caso presente, as simulações para os resultados líquidos com as operações de swap cambial, ao longo dos próximos anos, mostram-se positivas ao Erário (e, portanto, geram efeitos redutores nas projeções das operações compromissadas e da DBGG/PIB), dada a trajetória esperada para a Selic e o dólar, ambos projetados pela IFI.

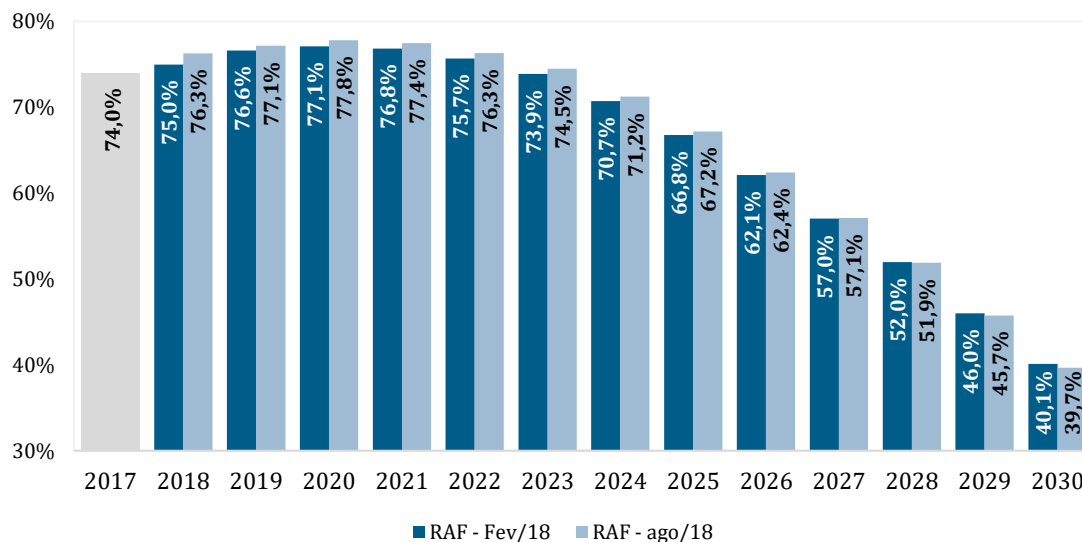
Cenário 2 (otimista)

No cenário 2 (otimista), classificado pela IFI como o menos provável dentre os três traçados pela instituição, a dívida salta de 74% do PIB, em 2017, para 77,8% do PIB, em 2023/2024, passando a declinar já a partir de 2021. Em relação à última revisão trimestral, feita em fevereiro de 2018, observamos uma leve piora nas estimativas do cenário otimista para a DBGG/PIB. Os principais fatores condicionantes das mudanças nas estimativas foram:

- i) A piora nas projeções de resultado primário, em razão das justificativas expostas na seção de Cenários Fiscais;
- ii) O aumento do denominador da razão DBGG/PIB ao longo do tempo, pelo efeito das novas premissas para a evolução do deflator do PIB, mas em dimensão muito mais tímida do que a observada no cenário 1 e no cenário 3 (a ser apresentado mais à frente);
- iii) A inclusão dos efeitos da atual política de *swaps* cambiais sobre as projeções de 2018 e dos próximos anos, que afetam as despesas com juros e as operações compromissadas (segundo principal componente da dívida bruta); e
- iv) A incorporação dos efeitos do novo cenário otimista para a taxa de câmbio, que contempla um real mais desvalorizado frente ao dólar, nos próximos anos, o que trouxe implicações relevantes para as projeções da fatia da dívida mobiliária atrelada ao câmbio, além dos efeitos já contemplados no item iii.

O Gráfico 28 permite comparar as projeções do cenário 2 apresentadas pela IFI em fevereiro deste ano em relação ao novo cenário. Como se vê, o quadro mudou muito pouco. A DBGG atingiria ponto máximo de 77,1% do PIB (2019/2020), antes, e agora atingirá 77,8% do PIB (2020). A principal explicação é o déficit primário médio, entre 2018 e 2019, que passou de R\$ 100,1 bilhões para R\$ 112 bilhões. A projeção para o crescimento do PIB passou de 3,3% para 1,8%, em 2018, e de 3,4% para 2,9%, em 2019. Mas ao considerar um deflator mais alto que o IPCA, o PIB nominal médio, entre 2018 e 2019, ficou praticamente inalterado em R\$ 7,2 trilhões.

GRÁFICO 28. CENÁRIO 2 (OTIMISTA) PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Para o período compreendido entre 2020 e 2030, o superávit primário médio anual projetado no RAF de fevereiro de 2018 apontava esforço de R\$ 339,8 bilhões e, agora, as projeções indicam superávit menor, de R\$ 327,6 bilhões. Ocorre que o cenário otimista já contemplava uma série de fatores positivos, como detalhado na seção de Cenários Fiscais, agora parcialmente ajustados. Diferentemente do que ocorreu nos cenários 2 e 3, onde as projeções de primário melhoraram significativamente, o cenário otimista sofreu um modesto ajuste negativo nas estimativas para o primário.

Quanto ao PIB nominal, passou de uma média anual de R\$ 11,7 trilhões para R\$ 12 trilhões, contribuindo – isoladamente – para melhorar as projeções. Já os juros reais médios anuais ficaram praticamente estáveis, enquanto a taxa de câmbio passou de uma média de R\$ 3,16/US\$ para R\$ 3,56/US\$. Este último fator produziu uma mudança no patamar projetado para a dívida mobiliária atrelada ao câmbio, componente da DBGG que encerrou 2017 em R\$ 128 bilhões. Como as estimativas estão baseadas na evolução do dólar, a expectativa de uma maior desvalorização produziu efeito relevante sobre o estoque dessa parcela da dívida. Para ter claro: entre 2020 e 2030, o estoque médio anual projetado para essa fatia da dívida pública era de R\$ 118,8 bilhões. Após a incorporação do câmbio de R\$ 3,56/US\$, o estoque médio projetado para o período avançou para R\$ 133,6 bilhões.

Finalmente, da mesma maneira que procedemos com o cenário 1, incorporamos os efeitos dos custos/receitas dos swaps cambiais sobre a parcela de operações compromissadas, incorporando à DBGG os efeitos do câmbio mais desvalorizado sobre o estoque de swaps considerados. O resultado líquido desses eventos esperados produziu a trajetória de projeção da DBGG/PIB acima explicitada, praticamente inalterada no cenário otimista.

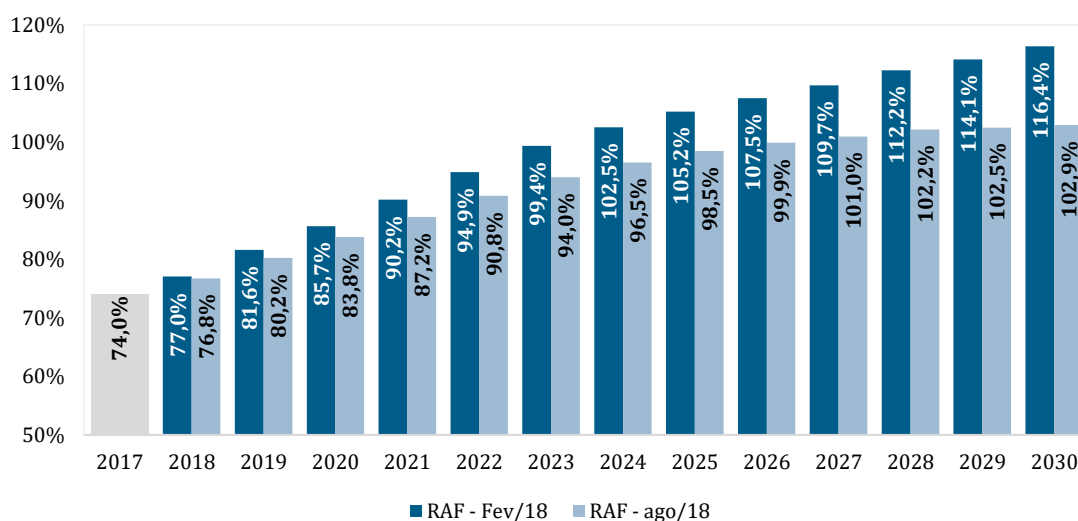
Cenário 3 (pessimista)

Quanto ao cenário 3, classificado pela IFI como o segundo mais provável, as mudanças foram expressivas em relação ao quadro de projeções apresentado em outubro. Três pontos merecem destaque na revisão das projeções expostas no gráfico 3X:

- i) O efeito do PIB nominal elevado em razão das mudanças na projeção do deflator do PIB, o mais expressivo dentre os três cenários;
- ii) A incorporação de projeções mais positivas para o resultado primário até 2030; e
- iii) A inserção, nas simulações, dos efeitos dos custos/receitas, dos *swaps* cambiais.

O novo cenário incorpora projeções mais positivas para o resultado primário, na presença de receitas do petróleo e outros fatores, como descrito na seção de Cenários Fiscais. O principal resultado observado foi uma redução na curva inteira de simulações, até 2030. A tendência de crescimento, até o último ano do horizonte preditivo, persiste, mas em ritmo bem mais moderado. O nível de 100% do PIB, que era atingido entre 2023 e 2024, no cenário apresentado em fevereiro, agora passa a ser atingido entre 2026 e 2027. O ponto final da série projetada é 102,9% do PIB, ante nível anterior de 116,4% do PIB. Os números podem ser vistos no Gráfico 29.

GRÁFICO 29. CENÁRIO 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG (% DO PIB)



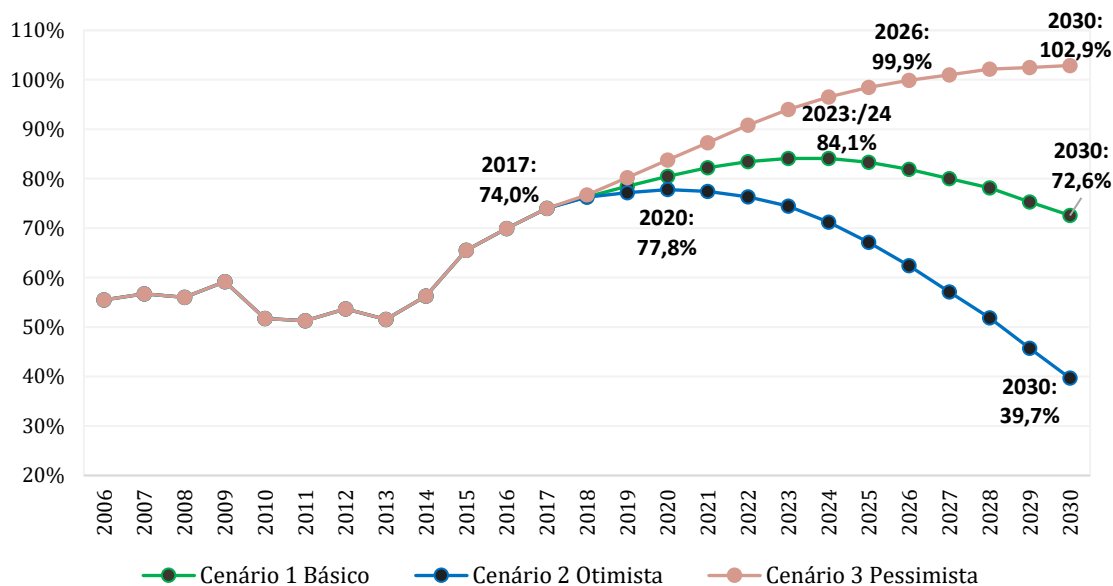
Fonte: IFI.

Assim como no cenário 1, as mudanças no PIB nominal projetado pela IFI decorrentes de um deflator superior ao IPCA permitiram um efeito redutor bastante relevante sobre a razão DBGG/PIB. O PIB nominal médio anual, entre 2020 e 2030, era de R\$ 11,2 trilhões no cenário 3, divulgado no RAF de fevereiro. Agora, o PIB nominal médio anual projetado é de R\$ 11,9 trilhões. O aumento médio é quase 40% maior do que o observado no cenário 1 (R\$ 500 bilhões), da ordem de R\$ 700 bilhões.

Além disso, cabe destacar a mudança nas projeções para o superávit primário médio entre 2020 e 2030. O superávit primário médio, no cenário 3 apresentado em fevereiro, era igual a zero. A partir de agora, o primário passou a contemplar os efeitos das receitas do petróleo e próprio efeito do PIB nominal mais alto, o que produziu uma estimativa média de superávit primário da ordem de R\$ 88,7 bilhões ao ano, tomando sempre o período de 2020 a 2030.

Em resumo, portanto, temos o seguinte quadro de projeções para os cenários 1 (base), 2 (otimista) e 3 (pessimista):

GRÁFICO 30. CENÁRIOS 1 (BASE), 2 (OTIMISTA) E 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG – AGOSTO DE 2018 (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Desafio fiscal, teto de gastos e sustentabilidade da dívida

Na seção 3.2, foram apresentados os efeitos do descumprimento do teto, hipótese que, até o presente momento, não estava contemplada em nossos cenários. Ela passou a ser considerada, a partir desta edição do RAF, tendo em vista a probabilidade elevada de rompimento da Emenda Constitucional nº 95/2016 nos próximos anos. Os caminhos escolhidos diante desse provável acontecimento definirão os rumos do quadro fiscal no país.

Notadamente, o acionamento dos gatilhos, diante do descumprimento do teto de gastos, alteraria os números previstos para a DBGG/PIB ou para a composição prevista para o ajuste das contas públicas. Até a última edição do RAF (julho), entendíamos como elevado o risco de descumprimento do teto já em 2019. Os novos números calculados na presente edição indicam que esse risco passou para 2020. Os gatilhos previstos na Emenda que instituiu o teto de gastos públicos devem produzir um ajuste importante, ainda que insuficiente para gerar os resultados necessários à estabilização da DBGG/PIB no horizonte do cenário 1 (base).

Isso significa que a concretização do principal cenário da IFI, no caso de rompimento do teto, dependeria da complementação dos efeitos dos gatilhos da Emenda Constitucional por medidas do lado das despesas e/ou das receitas. A boa notícia, como mostramos na referida seção, é que o próximo governo ganhou um ano para conduzir mudanças importantes no lado das despesas.

5. ORÇAMENTO DE 2018: AVALIAÇÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS

Com o encerramento do terceiro bimestre, o Poder Executivo reavaliou suas projeções para 2018. A previsão de déficit primário no ano passou de R\$ 152,8 bilhões, em maio, para R\$ 159,0 bilhões, em julho, equivalente à meta do ano. O nível

das despesas primárias também avançou e está muito perto do teto para o ano. Nessas condições, eventual espaço fiscal aberto por futuras reavaliações de projeções da receita não poderá ser usado para ampliação de despesas. Adiante, detalhamos os principais pontos da última reavaliação.

De início, lembramos que o monitoramento ao longo do ano das variáveis que afetam o cenário fiscal é previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 9º) e anualmente disciplinado na Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO (Na LDO 2018, art. 537). Esse acompanhamento, ao fim de cada bimestre, é fundamental para que seja possível a correção de rumos sempre que o comportamento das receitas primárias e das despesas obrigatórias desviar o resultado primário projetado da meta fixada para o exercício.

No caso de o resultado previsto se desviar da meta, o instrumento a ser utilizado é a limitação de empenho e movimentação financeira (contingenciamento) dos gastos discricionários, ou seja, aqueles cujo nível de execução pode ser, em certa medida, controlado pelo governo. As despesas contingenciadas continuam previstas no Orçamento, apenas não podendo ser executadas. Em avaliações posteriores, uma eventual reversão do cenário fiscal devolve a possibilidade de execução das dotações bloqueadas.

O acompanhamento bimestral consta em relatório elaborado pelo Executivo, que deve atualizar o quadro macroeconômico e justificar todas as eventuais alterações nas receitas e despesas decorrentes dessa atualização. As previsões de receita, por exemplo, são sensíveis a alterações na legislação tributária, nos índices de preços ou nas previsões de crescimento do PIB. Ao longo do exercício, as previsões de receita devem também considerar os dados mais recentes sobre a arrecadação realizada.

Após a avaliação de receitas e despesas, se o contingenciamento for necessário, o relatório bimestral informará seu montante e como ele deve ser distribuído entre os Poderes. A distribuição entre os Poderes deve ser proporcional à participação de cada um no conjunto das despesas primárias discricionárias. O contingenciamento, em si, é feito por ato próprio de cada Poder (no Executivo, um decreto; nos demais Poderes, uma resolução ou portaria, por exemplo), o qual deve ser publicado até trinta dias após o final do bimestre.

Vale observar que a necessidade de contingenciamento pode ser identificada fora da avaliação bimestral, em geral quando ainda não se encerrou o primeiro bimestre ou na presença de algum evento relevante que justifique a revisão. Nesse caso, contudo, o bloqueio de dotações se aplica somente ao Executivo.

Em 2018, já foram realizadas quatro avaliações. Uma extemporânea, em fevereiro, e outras três relativas aos três primeiros bimestres do ano³⁷. As avaliações deram origem aos Decretos 9.276/2018, 9.323/2018, 9.390/2018 e 9.452/2018, respectivamente. Nas três primeiras avaliações, as projeções de receitas e despesas mantinham o resultado primário com relativa folga em relação à meta para o ano. A avaliação do terceiro bimestre, porém, apresentou uma projeção de déficit de R\$ 157,2 bilhões, com o indicativo de que a projeção de despesas poderia ser ainda maior quando da edição do decreto de programação que viria a seguir.

Com efeito, o Decreto 9.452/2018 ampliou a projeção de déficit primário para R\$ 159,0 bilhões, igual à meta do exercício e R\$ 1,8 bilhão acima do indicado no relatório bimestral de avaliação (Tabela 11). Essa ampliação é inteiramente dada pelo aumento da estimativa de despesas em relação ao relatório (a Tabela 16, no fim do tópico, traz de forma mais desagregada as projeções do Executivo e da IFI; a Tabela 17, no fim do relatório, pormenoriza esses dados).

³⁷ Lei nº 13.473, de 8 de agosto de 2017.

³⁸ Os relatórios de avaliação estão disponíveis em: <https://bit.ly/2nHPZKn>.

TABELA 11. RESULTADO PRIMÁRIO DE 2018 - RESUMO DAS PROJEÇÕES DO EXECUTIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	LOA	Decreto 9.390/18 (Maio)	Decreto 9.452/18 (Julho)	Variação	
				Valor	%
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	1.470,6	1.482,2	11,6	0,8
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	247,6	256,1	8,4	3,4
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	1.222,9	1.226,1	3,2	0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	1.375,7	1.385,1	9,4	0,7
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-152,8	-159,0	-6,2	-4,1

Fonte: Ministério do Planejamento.

A próxima avaliação bimestral indicará em que medida o crescimento da projeção de despesas entre o relatório do terceiro bimestre e o Decreto 9.452/2018 (variação de R\$ 1,8 bilhão) ocorreu em despesas sujeitas ao teto constitucional de gastos primários (EC 95/2016). De acordo com a avaliação do terceiro bimestre, havia até então um espaço fiscal de apenas R\$ 0,7 bilhão em relação ao teto, o que sugere que ao menos parte das novas despesas deve se referir a gastos não sujeitos ao limite constitucional, como capitalização de empresas estatais ou destinados às eleições.

Como visto, do segundo para o terceiro bimestre, o déficit primário esperado para 2018 passou de R\$ 152,8 bilhões para R\$ 157,2 bilhões, no relatório bimestral, e depois para R\$ 159,0 bilhões no Decreto 9.452/2018. Essa piora teve como principal fator o aumento das despesas, dado que a projeção de receitas também cresceu no período.

Entre as duas últimas avaliações, a receita prevista, já líquida de transferências a Estados e Municípios, avançou R\$ 3,2 bilhões (de R\$ 1.222,9 bilhões para R\$ 1.226,1 bilhões). O aumento ocorreu mesmo a despeito da revisão para baixo da expectativa de crescimento real do PIB, de 2,5% em maio para 1,6% na avaliação de julho. A expectativa de inflação (IPCA) para 2018 também cresceu, de 3,4% para 4,2%, o que não foi suficiente, contudo, para evitar a redução da projeção do PIB nominal (de R\$ 6.968,0 bilhões para R\$ 6.932,6 bilhões).

De forma geral, as últimas projeções do governo se aproximam das projeções da IFI, que também foram revisadas para este RAF, conforme analisamos na seção de conjuntura macroeconômica. A Tabela 12 abaixo lista as principais projeções macroeconômicas oficiais, comparando-as, quando possível, com as da IFI, do Relatório Focus do Banco Central³⁹ e do Fundo Monetário Internacional (FMI).

TABELA 12. PROJEÇÕES PARA OS PRINCIPAIS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS EM 2018

Parâmetro	Governo					IFI (RAF 19)	Mercado (Focus)	FMI
	LOA	fev/18	mar/18	mai/18	jul/18			
PIB real (%)	2,5	3,0	3,0	2,5	1,6	1,6	1,5	1,8
IPCA acum (%)	4,2	3,9	3,6	3,4	4,2	4,0	4,1	3,5
Taxa Over - SELIC Média (%)	7,3	6,7	6,5	6,3	6,5	6,8	6,8	-
Taxa de Câmbio Média (R\$ / US\$)	3,3	3,3	3,3	3,4	3,6	3,5	3,5	-
Preço Médio do Petróleo (US\$/barril)	52,2	68,2	65,0	68,3	74,7	74,1	-	62,3
Massa Salarial Nominal (%)	6,1	6,3	5,9	5,1	4,2	6,3	-	-

Fonte: Banco Central, FMI, Ministério do Planejamento e IFI.

O crescimento da projeção de receitas em contexto de revisão para baixo do crescimento esperado do PIB nominal é explicado principalmente pelas novas projeções para o preço do dólar (de R\$ 3,4 para R\$ 3,6) e do petróleo (de US\$ 68,3 para US\$ 74,7). Com isso, a previsão de arrecadação com exploração de recursos naturais, em especial os recursos provenientes do petróleo, teve crescimento de R\$ 7,3 bilhões (ou 14,3%) frente à avaliação anterior. A Tabela 13 traz as variações ocorridas na receita na reavaliação do terceiro bimestre.

³⁹ Focus de 27/7/2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20180727.pdf>.

TABELA 13. VARIAÇÕES NAS PROJEÇÕES DE RECEITAS PRIMÁRIAS (R\$ MILHÕES)

Receita	Avaliação		Variação	
	2º Bimestre	3º Bimestre	Valor	%
Total	1.470.556	1.482.180	11.624	0,8
Imposto sobre a Importação	41.427	42.246	819	2,0
Imposto sobre Produtos Industrializados	57.305	58.434	1.129	2,0
Imposto sobre a Renda*	346.634	353.295	6.661	1,9
Imposto sobre Operações Financeiras	36.726	36.914	188	0,5
Cofins - Contribuição Seguridade Social*	248.247	249.176	929	0,4
Contribuição para o Pis/Pasep*	66.192	66.338	146	0,2
CSLL - Contribuição Social sobre Lucro Líquido*	74.237	75.933	1.696	2,3
Cide - Combustíveis	5.721	4.131	-1.590	-27,8
Outras receitas administradas	20.710	14.924	-5.786	-27,9
Arrecadação líquida para o RGPS	393.782	392.500	-1.282	-0,3
Concessões e permissões	22.683	23.114	431	1,9
Cont. para o Plano de Seguridade do Servidor	13.912	13.929	17	0,1
Contribuição do Salário Educação	21.101	20.909	-192	-0,9
Exploração de recursos naturais	51.476	58.832	7.356	14,3
Outras receitas não administradas	70.403	71.505	1.102	1,6

Fonte: Ministério do Planejamento.

* Grande parte do crescimento nesses itens se deve meramente à reclassificação de receitas que até então estavam classificadas como "outras receitas administradas", o que explica também o expressivo decréscimo neste item.

O crescimento da projeção das receitas primárias foi parcialmente compensado pela redução da projeção para a arrecadação líquida do Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Entre as avaliações de maio e julho, os valores foram revistos em R\$ 1,3 bilhão (-0,3%). Em relação à previsão original no Orçamento de 2018, o recuo já chega a R\$ 12,8 bilhões, ou 3,2%.

A revisão para baixo nas receitas previdenciárias reflete basicamente o comportamento do mercado de trabalho, abaixo do esperado inicialmente, tendo a projeção do governo para o crescimento nominal da massa salarial caído de 6,1%, no Orçamento, para 4,2% na reavaliação do terceiro bimestre. A projeção da IFI para esta variável está em 6,3%, que combina crescimento real da massa salarial de 2,2% com IPCA de 4,0%.

Com o recuo nas receitas e o avanço nas despesas de R\$ 1,7 bilhão, a projeção do governo para o déficit do RGPS em 2018 se ampliou de R\$ 198,6 bilhões, na avaliação do segundo bimestre, para R\$ 201,6 bilhões, na última avaliação.

Pelo lado das despesas primárias, as projeções do governo cresceram R\$ 9,4 bilhões, ou 0,7% (Tabela 14). A principal alteração é a incorporação do impacto da subvenção econômica à comercialização de óleo diesel, adotada em resposta à greve dos caminhoneiros, no valor de R\$ 9,5 bilhões (MP 839/2018), parcialmente compensado com o cancelamento de despesas primárias discricionárias.

TABELA 14. VARIAÇÕES NAS PROJEÇÕES DE DESPESAS PRIMÁRIAS (R\$ MILHÕES)

Despesa	Avaliação		Variação	
	2º Bimestre	3º Bimestre	Valor	%
Total	1.375.719	1.385.110	9.391	0,7
Benefícios da Previdência	592.372	594.119	1.747	0,3
Pessoal e Encargos Sociais	302.405	302.113	-292	-0,1
Abono e Seguro Desemprego	56.896	56.896	0	0,0
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS / RMV	55.904	56.029	125	0,2
Créditos Extraordinários	2.588	12.168	9.580	370,2
Desoneração MP 540, 563 e 582	14.030	13.664	-366	-2,6
Fundef / Fundeb - Complementação	13.815	13.815	0	0,0
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU	14.863	14.885	22	0,1
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	15.086	14.250	-836	-5,5
Subsídios, Subvenções e Proagro	21.598	20.584	-1.014	-4,7
Outras despesas obrigatórias	19.315	18.915	-400	-2,1
Despesas com Controle de Fluxo do Poder Executivo	266.847	267.672	825	0,3

Fonte: Ministério do Planejamento.

5.1 Orçamento de 2018: Valores previstos versus realizado

A reavaliação do terceiro bimestre incorpora os dados de execução de receitas e despesas de todo o primeiro semestre do ano. O comportamento da execução é um dos parâmetros para revisão das projeções anuais. A análise dos dados realizados até junho sugere que, de forma geral, as projeções do governo para as receitas estão coerentes com o comportamento no ano, enquanto, no caso das despesas, as projeções têm se mantido relativamente conservadoras desde o início do ano. No primeiro semestre, a arrecadação foi 2,3% superior ao que se esperava em fevereiro (primeira avaliação após publicação do Orçamento). A projeção para o ano, no período, cresceu em patamar semelhante, 1,5%. A execução das despesas, por seu turno, ficou 4,1% abaixo do que se previa em fevereiro. Ainda assim, a projeção para o ano, no período, cresceu 1,0%.

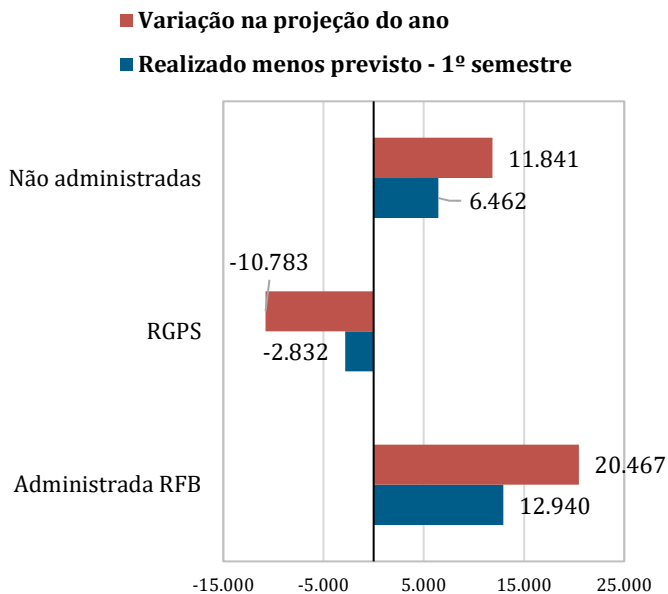
Vale reforçar que o desempenho das receitas e despesas, ao longo do exercício, é apenas um dos fatores que condicionam a revisão das projeções do Executivo. Revisões nas projeções para os parâmetros macroeconômicos e alterações legislativas, por exemplo, podem ter papel relevante na reavaliação dos diversos itens que compõem as receitas e despesas primárias da União.

No primeiro semestre, a arrecadação das receitas administradas pela RFB ficou acima do previsto em fevereiro (R\$ 12,9 bilhões, ou 2,9%), com destaque para o desempenho do Imposto sobre a Renda (IR) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

Já as receitas não administradas ficaram bem acima do previsto (R\$ 6,5 bilhões, ou 8,0%) e a projeção para o ano tem acompanhado esse desempenho. Isso se explica, conforme já comentamos, pela forte expectativa quanto às receitas de concessões e permissões e com exploração de recursos naturais. Com a arrecadação líquida do RGPS ocorre o inverso. A arrecadação até aqui foi inferior ao previsto (R\$ 2,8 bilhões ou 1,5%) e a projeção para o ano foi significativamente reduzida, tendo em vista a piora das perspectivas para o mercado de trabalho.

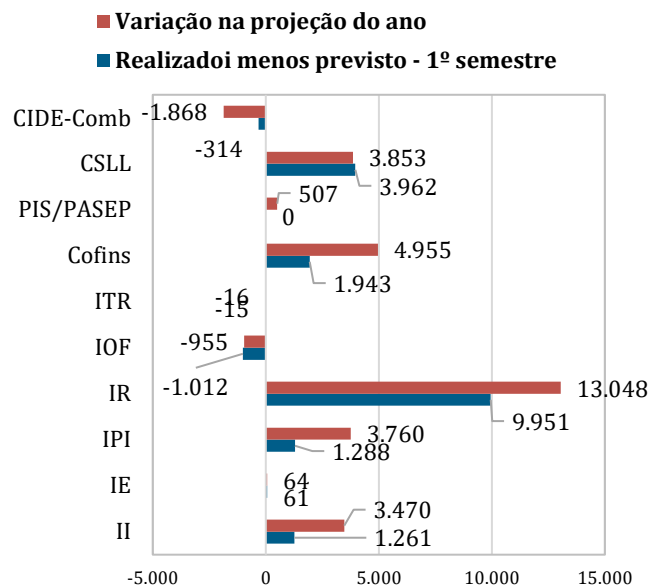
Os gráficos a seguir detalham esses valores. As barras azuis representam a diferença entre o valor realizado no primeiro quadrimestre e o valor inicialmente previsto pelo governo em fevereiro. Valores positivos, portanto, mostram um desempenho melhor do que esperado. As barras vermelhas mostram a variação nas projeções para o ano. Valores positivos evidenciam um aumento na projeção após a avaliação do terceiro bimestre.

**GRÁFICO 31. RECEITA TOTAL - JAN-JUN/2018
(R\$ MILHÕES)**



Fonte: Decreto 9.276/2018 e atualizações.

**GRÁFICO 32. RECEITAS ADMINISTRADAS RFB -
DIFERENÇA VALORES REALIZADOS X
PREVISTOS - JAN-JUN/2018 (R\$ MILHÕES)**



Quanto às despesas, a execução no primeiro semestre ficou bem abaixo do previsto em fevereiro (R\$ 27,5 bilhões, ou 4,1%). O desempenho abaixo do esperado foi observado em quase todos os itens que compõem as despesas da União (Gráfico 33). A projeção para o ano, por outro lado, cresceu R\$ 13,5 bilhões, ou 1,0%, no período.

A maior diferença entre valores realizados e previstos está nas chamadas despesas com controle de fluxo. Esse grupo agrega uma pequena parcela das despesas obrigatórias, como benefícios a servidores públicos e ações específicas em saúde e educação, e a totalidade das despesas discricionárias. No primeiro semestre, essas despesas ficaram R\$ 13,0 bilhões abaixo do que havia sido projetado em fevereiro, um desvio de 9,9%. Mesmo de posse dos dados de execução até junho, a projeção do governo para as despesas com controle de fluxo se manteve praticamente estável (R\$ 266,6 bilhões em fevereiro contra R\$ 267,7 bilhões em julho).

As demais despesas, todas obrigatórias, também tiveram desempenho abaixo do esperado no primeiro semestre (R\$ 14,6 bilhões, ou 2,7%), com destaque para as despesas com pessoal, abono e seguro desemprego e subsídios e subvenções. Em nenhum dos casos, a projeção para o ano foi ajustada proporcionalmente ao desempenho no primeira metade do ano.

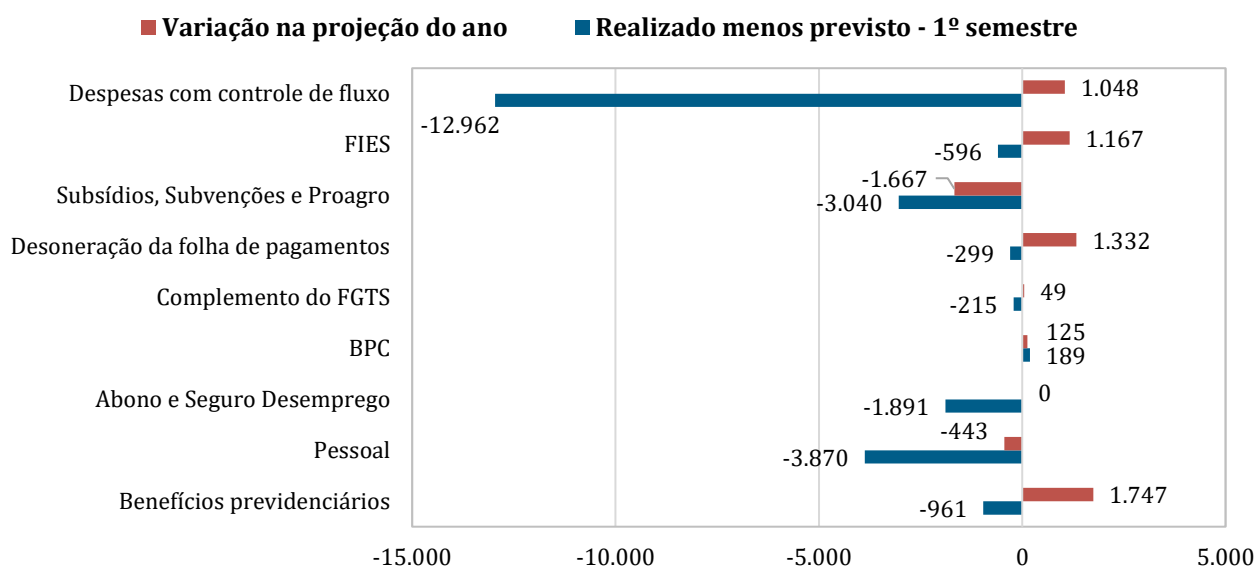
As execução das despesas com abono e seguro desemprego em 2018 tem sido inferior não somente ao previsto no início do ano, mas também em relação à execução no primeiro semestre de 2017 (recoo de 6,9%, em termos reais). Ainda assim, a projeção para essas despesas em 2018 tem se mantido estável.

A projeção com subsídios e subvenções foi reduzida em 7,5% entre fevereiro e julho deste ano (de R\$ 22,3 bilhões para 20,6 bilhões). No entanto, os dados mais recentes de execução sugerem que a despesa ao fim do exercício ficará aquém dessa previsão. A execução no primeiro semestre foi R\$ 3,0 bilhões inferior ao previsto em fevereiro para o período (desvio de 29,6%). A comparação com dados realizados de 2017 também parece não sustentar as projeções atuais do governo. No ano passado, a despesa ficou em R\$ 18,7 bilhões, abaixo do valor atualmente projetado para 2018, e, no

primeiro semestre deste ano, o recuo real em relação a igual período de 2017 é de 27,4%. É importante lembrar que boa parte do impacto do ano já foi absorvido, dado que essas despesas se concentram nos meses de janeiro e julho. Dados preliminares de julho extraídos pela IFI no Siga Brasil reforçam a tendência de redução nesse grupo de despesas.

Também no caso das despesas, haveria justificativas para o aumento esperado da despesa mesmo diante do desempenho no primeiro semestre. Contudo, para itens específicos, a comparação entre valores projetados e executados, bem como entre valores de execução de 2017 e 2018, sugerem alguma margem de ajuste em avaliações subsequentes.

GRÁFICO 33. DESPESAS PRIMÁRIAS - DIFERENÇA VALORES REALIZADOS X PREVISTOS - JAN-JUN/2018 (R\$ MILHÕES)



Fonte: Decreto 9.276/2018 e atualizações.

5.2 Teto de gastos primários

Conforme comentamos, com a edição do Decreto 9.452/2018, a expectativa de déficit para 2018 está em R\$ 159,0 bilhões, equivalente à meta para o ano. Com isso, não há espaço para ampliações de despesas sem que haja a correspondente compensação. Essa compensação pode se dar pelo aumento na previsão de receitas ou pelo cancelamento de despesas. Se for necessária a ampliação de despesas classificadas como obrigatórias, a compensação também pode se dar pelo contingenciamento de despesas discricionárias.

Contudo, ainda que eventual aumento nas projeções de receita gere espaço para novas despesas sem comprometer o cumprimento da meta de resultado primário, esse espaço deverá ser usado em despesas não sujeitas ao teto de gastos, pois o nível das despesas primárias já está muito próximo do limite para o exercício (Tabela 15).

Entres os gastos não sujeitos ao teto, estão os abertos por meio de créditos extraordinários, de que é exemplo a recente subvenção concedida à comercialização de óleo diesel de uso rodoviário (MP 839/2018).

A título de comparação, as projeções da IFI para o teto de gastos em 2018, compatíveis com a projeção de déficit primário de R\$ 156,8 bilhões (conforme capítulo Cenário Fiscal), apontam um patamar de despesas ainda R\$ 15,0 bilhões abaixo do limite para o ano.

TABELA 15. TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2018 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	LOA	Avaliação				IFI (RAF 19)
		Fevereiro	1º Bimestre	2º Bimestre	3º Bimestre	
Total de despesas primárias	1.617,6	1.615,5	1.620,4	1.623,4	1.639,3	1.616,7
Despesas não sujeitas ao teto	269,7	270,5	273,9	275,9	292,1	283,9
Despesas sujeitas ao Teto	1.347,9	1.345,0	1.347,4	1.347,4	1.347,2	1.332,9
Teto de gastos	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	2,9	0,4	0,5	0,7	15,0

Fonte: Ministério do Planejamento.

5.3 Projeções da IFI

Neste tópico, comparamos as projeções mais recentes do governo, elaboradas em julho, com as projeções da IFI, revisadas nesta edição do RAF. As premissas utilizadas na revisão de cenário da IFI estão evidenciadas nas seções 1 e 3 do relatório.

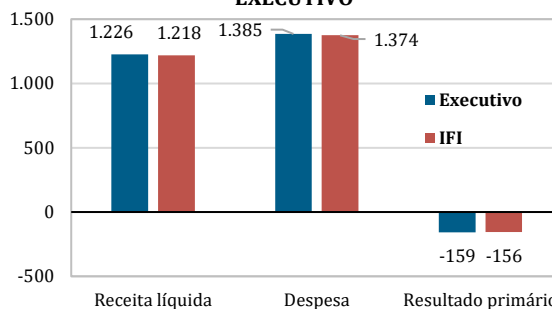
A Tabela 16 traz de forma mais desagregada a evolução das projeções do Executivo e as projeções atuais da IFI (a Tabela 15, no fim do relatório, detalha ainda mais esses dados).

Para 2018, a IFI projeta um déficit primário de R\$ 156,0 bilhões, R\$ 3 bilhões inferior à previsão de julho do governo, que é de R\$ 159,0 bilhões (Gráfico 34). Essa diferença é resultado de uma projeção R\$ 8 bilhões menor nas receitas e R\$ 11 bilhões menor nas despesas.

Merecem destaque as previsões para: benefícios previdenciários (-R\$ 4,9 bilhões, ou 0,8% inferior) e subsídios e subvenções (-R\$ 2,8 bilhões, ou 13,4% inferior).

No caso da despesa com subsídios e subvenções, os dados realizados até julho de 2018, na comparação com igual período de 2017, reforçam a expectativa da IFI de queda no ano. Ainda assim, as projeções oficiais sustentam crescimento em relação a 2017, o que parece pouco provável, considerando que, para esse grupo, a execução de agosto a dezembro é geralmente muito baixa.

GRÁFICO 34. PROJEÇÕES PARA 2018 - IFI X EXECUTIVO



Fonte: Ministério do Planejamento e IFI.

TABELA 16. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO – LOA X PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA X IFI (R\$ BILHÕES E % PIB)

Discriminação	2018									
	LOA		Decreto 9.390/18 (Maio)		Decreto 9.452/180 (Julho)		IFI (RAF 19)		IFI - Decreto 9.452/18	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Diferença %
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	21,0	1.470,6	21,2	1.482,2	21,3	1.468,9	21,1	-13,3	-0,9
I.1 - Receita Administrada pela RFB	890,3	12,8	897,2	12,9	901,4	12,9	887,7	12,7	-13,7	-1,5
I.2 - Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	5,8	393,8	5,7	392,5	5,6	395,6	5,7	3,1	0,8
I.3 - Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	2,4	179,6	2,6	188,3	2,7	185,6	2,7	-2,7	-1,5
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	3,5	247,6	3,6	256,1	3,7	250,5	3,6	-5,6	-2,2
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	17,5	1.222,9	17,6	1.226,1	17,6	1.218,4	17,5	-7,7	-0,6
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	19,8	1.375,7	19,8	1.385,1	19,9	1.374,4	19,7	-10,7	-0,8
IV.1 Despesas Obrigatórias	1.091,4	15,7	1.094,0	15,7	1.102,6	15,8	1.093,8	15,7	-8,7	-0,8
Benefícios Previdenciários	596,3	8,6	592,4	8,5	594,1	8,5	589,2	8,5	-4,9	-0,8
Pessoal e Encargos Sociais	296,9	4,3	302,4	4,4	302,1	4,3	303,1	4,3	0,9	0,3
Abono e Seguro Desemprego	62,6	0,9	56,9	0,8	56,9	0,8	56,2	0,8	-0,7	-1,2
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	56,0	0,8	55,9	0,8	56,0	0,8	56,3	0,8	0,2	0,4
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	11,5	0,2	14,0	0,2	13,7	0,2	13,0	0,2	-0,6	-4,6
FUNDEB (Complem. União)	14,1	0,2	13,8	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,4
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	14,6	0,2	15,1	0,2	14,3	0,2	14,3	0,2	0,0	0,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	20,3	0,3	21,6	0,3	20,6	0,3	17,8	0,3	-2,8	-13,4
Demais	19,1	0,3	21,9	0,3	31,1	0,4	30,6	0,4	-0,5	-1,5
IV.2 Despesas com controle de fluxo	282,0	4,1	281,7	4,1	282,6	4,1	280,5	4,0	-2,0	-0,7
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-2,2	-152,8	-2,2	-159,0	-2,3	-156,0	-2,2	3,0	-1,9

Fonte: Ministério do Planejamento e IFI.

Tabelas fiscais

TABELA 17. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Discriminação	2017		2018								IFI – Decreto 9.452/18	
	Realizado		LOA		Decreto 9.390/18 (Maio)		Decreto 9.452/18 (Julho)		IFI (Agosto)		Valores	Dif. %
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB		
I. RECEITA TOTAL	1.383,1	21,1	1.462,1	21,0	1.470,6	21,2	1.482,2	21,3	1.468,9	21,1	-13,3	-0,9
I.1 - Receita Administrada pela RFB	835,6	12,7	890,3	12,8	897,2	12,9	901,4	12,9	887,7	12,7	-13,7	-1,5
I.2 - Incentivos Fiscais	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	374,8	5,7	405,3	5,8	393,8	5,7	392,5	5,6	395,6	5,7	3,1	0,8
I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	174,1	2,7	166,5	2,4	179,6	2,6	188,3	2,7	185,6	2,7	-2,7	-1,5
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	228,3	3,5	244,2	3,5	247,6	3,6	256,1	3,7	250,5	3,6	-5,6	-2,2
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.154,7	17,6	1.217,8	17,5	1.222,9	17,6	1.226,1	17,6	1.218,4	17,5	-7,7	-0,6
IV. DESPESA TOTAL	1.279,0	19,5	1.373,4	19,8	1.375,7	19,8	1.385,1	19,9	1.374,4	19,7	-10,7	-0,8
IV.1 Despesas Obrigatórias	557,2	8,5	1.091,4	15,7	1.094,0	15,7	1.102,6	15,8	1.093,8	15,7	-8,7	-0,8
Benefícios Previdenciários	557,2	8,5	596,3	8,6	592,4	8,5	594,1	8,5	589,2	8,5	-4,9	-0,8
Pessoal e Encargos Sociais	284,0	4,3	296,9	4,3	302,4	4,4	302,1	4,3	303,1	4,3	0,9	0,3
Abono e Seguro Desemprego	54,5	0,8	62,6	0,9	56,9	0,8	56,9	0,8	56,2	0,8	-0,7	-1,2
Auxílio CDE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	-0,7	-100,0
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	53,7	0,8	56,0	0,8	55,9	0,8	56,0	0,8	56,3	0,8	0,2	0,4
Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5,2	0,1	5,5	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,0	0,1	-0,6	-10,4
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	13,9	0,2	11,5	0,2	14,0	0,2	13,7	0,2	13,0	0,2	-0,6	-4,6
FUNDEB (Complem. União)	13,1	0,2	14,1	0,2	13,8	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,4
Fundo Constitucional DF	1,5	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,5	0,0	-0,2	-9,1
Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	3,9	0,1	1,9	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	3,9	0,1	1,9	101,1
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	10,7	0,2	14,6	0,2	15,1	0,2	14,3	0,2	14,3	0,2	0,0	0,0
FIES	6,2	0,1	5,3	0,1	5,4	0,1	5,0	0,1	5,2	0,1	0,2	4,6
Subsídios, Subvenções e Proagro	18,7	0,3	20,3	0,3	21,6	0,3	20,6	0,3	17,8	0,3	-2,8	-13,4
Outras Despesas Obrigatórias	3,9	0,1	4,8	0,1	6,7	0,1	16,2	0,2	15,0	0,2	-1,2	-7,2
IV.2 Despesas com controle de fluxo	252,5	3,8	282,0	4,1	281,7	4,1	282,6	4,1	280,5	4,0	-2,0	-0,7
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-124,3	-1,9	-155,5	-2,2	-152,8	-2,2	-159,0	-2,3	-156,0	-2,2	3,0	-1,9

TABELA 18. ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ MILHÕES E VARIAÇÃO EM TERMOS REAIS)

Rubricas	Mensal					Acumulado no Ano				
	Part. %	Jun-18	Jun-17	Var.	Var. %	Part. %	Jun-18	Jun-17	Var.	Var. %
Receita Bruta (A)	100.0	108 840	109 359	-519	-0.5	100.0	740 554	695 165	45 389	6.5
Administrada	61.6	67 059	66 761	298	0.4	63.7	471 782	437 553	34 229	7.8
Previdenciária	27.9	30 350	31 091	-741	-2.4	24.9	184 634	182 830	1 804	1.0
Não administrada	10.5	11 432	11 508	-76	-0.7	11.4	84 139	74 800	9 340	12.5
Transferências a E&M (B)	100.0	20 508	18 917	1 591	8.4	100.0	131 444	121 994	9 450	7.7
Transferências Constitucionais	84.2	17 258	16 101	1 157	7.2	79.1	103 956	98 279	5 677	5.8
Fundos Constitucionais	3.5	722	736	-14	-2.0	3.2	4 185	4 289	-104	-2.4
Salário Educação	4.7	962	966	-4	-0.5	5.0	6 637	6 609	28	0.4
Compensações Financeiras	7.5	1 548	1 098	449	40.9	11.8	15 566	11 637	3 929	33.8
CIDE – Combustíveis	0.0	0	0	0	-	0.6	813	870	-57	-
Demais	0.1	18	15	3	21.1	0.2	287	310	-23	-7.5
Receita Líquida (C=A-B)	-	88 332	90 442	-2 110	-2.3	-	609 110	573 171	35 940	6.3
Despesa Total (D)	100.0	105 275	111 157	-5 882	-5.3	100.0	646 188	632 053	14 135	2.2
Pessoal	21.6	22 699	22 932	-233	-1.0	22.3	144 035	142 962	1 073	0.8
Transferência de Renda	52.5	55 234	55 421	-187	-0.3	53.8	347 774	342 117	5 657	1.7
Benefícios Previdenciários	42.6	44 863	44 494	368	0.8	42.8	276 848	269 511	7 338	2.7
Abono e Seguro Desemprego	3.1	3 240	3 742	-502	-13.4	4.2	27 428	29 471	-2 043	-6.9
Benefícios assistenciais	4.5	4 685	4 682	4	0.1	4.4	28 389	27 938	451	1.6
Bolsa Família	2.3	2 446	2 503	-57	-2.3	2.3	15 108	15 197	-89	-0.6
Subsídios e Subvenções (ampliado) ¹	1.8	1 876	2 049	-172	-8.4	2.5	16 403	20 306	-3 904	-19.2
Agronegócio	0.0	46	81	-35	-43.1	0.5	3 318	4 531	-1 213	-26.8
MCMV	0.3	357	533	-176	-32.9	0.2	1 084	1 470	-386	-26.2
Compensação ao RGPS	1.1	1 160	1 293	-133	-10.3	1.2	7 924	8 655	-731	-8.4
Investimentos (PSI)	0.0	2	3	-1	-42.8	0.5	2 910	4 607	-1 698	-36.8
Demais	0.3	311	140	172	123.0	0.2	1 167	1 043	124	11.9
Discrecionárias (exceto Bolsa Família)	19.2	20 175	15 786	4 389	27.8	14.7	95 154	85 216	9 938	11.7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0.9	997	1 055	-58	-5.5	0.9	6 006	5 430	576	10.6
PAC (exceto MCMV)	1.4	1 509	1 881	-372	-19.8	1.3	8 226	9 332	-1 107	-11.9
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	0.0	22	63	-41	-64.8	0.0	178	447	-269	-60.2
Precatórios e Sent. Judiciais	0.2	160	8 807	-8 647	-98.2	2.0	13 019	10 109	2 910	28.8
Outras de Custeio	2.5	2 603	3 163	-560	-17.7	2.4	15 394	16 133	-739	-4.6
Resultado Primário (C-D)	-	-16 943	-20 716	3 772	18.2	-	-37 078	-58 882	21 805	37.0
Tesouro Nacional e Banco Central		-2 430	-7 312	4 882	66.8		55 137	27 798	27 338	-98.3
Previdência Social		-14 513	-13 404	-1 109	-8.3		-92 214	-86 681	-5 533	-6.4

Anexo

TABELA 19. DESAGREGAÇÃO DA ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO – CENÁRIO BASE (BASELINE)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21.1	21.0	21.1	21.3	21.4	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.5
<i>dos quais (d/q) Refis</i>	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Pis/Cofins Combustíveis</i>	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>d/q Cide-Combustível</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Administrada	12.7	12.8	12.8	12.9	12.9	13.0	13.1	13.2	13.2	13.3	13.4	13.4	13.5
Previdenciária	5.7	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2	5.1
Não Administrada	2.7	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9
Concessões	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CPSS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Compensações Financeiras	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Receita Própria	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Salário Educação	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Demais Receitas	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Transferências a E&M	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Receita Líquida	17.5	17.3	17.4	17.4	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.4	17.4
Despesa Primária	19.9	19.2	18.7	18.2	17.8	17.3	16.9	16.4	16.0	15.6	15.1	14.7	14.3
Não Sujeitas ao Teto	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
FUNDEB (Compl. União)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCDF	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos extraordinários	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eleições	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalização de Estatais	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sujeitas ao Teto	19.3	18.8	18.3	17.9	17.4	17.0	16.5	16.1	15.6	15.2	14.8	14.4	14.0
Previdência	8.5	8.5	8.4	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.3
Pessoal Líquido	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
Deduções	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Pessoal Bruto	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5
<i>d/q Precatórios</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Piso Educação	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Piso Saúde	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
FAT (Abono e Seguro)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
BPC (Loas/Rmv)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Bolsa Família	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Discricionárias do LEJU/MPU/DPU	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Demais c/ Controle de Fluxo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Demais s/ Controle de Fluxo	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
<i>d/q Desoneração Folha</i>	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Sentenças Judiciais</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>d/q Subsídios e Subvenções</i>	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Lei Kandir</i>	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Outras</i>	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total de Obrigações	17.8	17.4	17.2	17.0	16.8	16.7	16.5	16.3	16.1	16.0	15.8	15.6	15.4
Margem Fiscal	1.6	1.4	1.1	0.9	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2	-1.5
Margem Fiscal Não Utilizada	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Primário Gov. Central	-2.2	-1.9	-1.3	-0.8	-0.3	0.2	0.6	1.1	1.5	1.9	2.3	2.7	3.1

TABELA 20. DESAGREGAÇÃO DA ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO – CENÁRIO OTIMISTA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21.1	21.7	21.3	21.4	21.5	21.6	21.6	21.6	21.6	21.5	21.5	21.4	21.4
<i>d/q Refis</i>	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Pis/Cofins Combustíveis</i>	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
<i>d/q Cide-Combustível</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Administrada	12.7	12.8	12.8	12.9	13.0	13.0	13.1	13.2	13.3	13.3	13.4	13.5	13.6
Previdenciária	5.7	5.7	5.7	5.6	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9
Não Administrada	2.7	3.3	2.8	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9
Concessões	0.3	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CPSS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Compensações Financeiras	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Receita Própria	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Salário Educação	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Demais Receitas	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Transferências a E&M	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Receita Líquida	17.5	18.0	17.5	17.5	17.5	17.6	17.5	17.5	17.5	17.4	17.3	17.3	17.2
Despesa Primária	20.0	19.3	18.6	17.9	17.3	16.6	16.0	15.4	14.8	14.2	13.7	13.1	12.6
Não Sujeitas ao Teto	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
FUNDEB (Compl. União)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCDF	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos extraordinários	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eleições	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalização de Estatais	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sujeitas ao Teto	19.4	18.9	18.2	17.5	16.9	16.3	15.7	15.0	14.5	13.9	13.3	12.8	12.2
Previdência	8.5	8.5	8.3	8.2	8.0	7.9	7.8	7.6	7.5	7.3	7.2	7.0	6.9
Pessoal Líquido	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.6
Deduções	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Pessoal Bruto	4.4	4.3	4.2	4.0	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.0
<i>d/q Precatórios</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Piso Educação	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Piso Saúde	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
FAT (Abono e Seguro)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
BPC (Loas/Rmv)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Bolsa Família	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Discrecionárias do LEJU/MPU/DPU	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Demais c/ Controle de Fluxo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Demais s/ Controle de Fluxo	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<i>d/q Desoneração Folha</i>	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Sentenças Judiciais</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>d/q Subsídios e Subvenções</i>	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Lei Kandir</i>	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Outras</i>	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total de Obrigações	17.8	17.5	17.0	16.6	16.2	15.8	15.4	15.0	14.6	14.2	13.9	13.5	13.1
Margem Fiscal	1.6	1.4	1.2	0.9	0.7	0.5	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.9
Margem Fiscal Não Utilizada	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Primário Gov. Central	-2.3	-1.2	-1.1	-0.4	0.3	0.9	1.5	2.1	2.7	3.2	3.7	4.2	4.7

TABELA 21. DESAGREGAÇÃO DA ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO – CENÁRIO PESSIMISTA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21.0	21.0	21.1	21.3	21.5	21.6	21.7	21.8	21.8	21.8	21.8	21.9	21.9
<i>d/q Refis</i>	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Pis/Cofins Combustíveis</i>	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>d/q Cide-Combustível</i>	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Administrada	12.7	12.8	12.8	12.9	13.0	13.0	13.1	13.2	13.3	13.4	13.5	13.5	13.6
Previdenciária	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2
Não Administrada	2.6	2.6	2.6	2.8	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Concessões	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CPSS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Compensações Financeiras	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Receita Própria	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Salário Educação	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Demais Receitas	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Transferências a E&M	3.6	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Receita Líquida	17.5	17.3	17.4	17.5	17.5	17.6	17.6	17.6	17.7	17.6	17.6	17.6	17.6
Despesa Primária	19.9	19.3	18.9	18.5	18.2	17.8	17.5	17.1	16.8	16.5	16.1	15.8	15.5
Não Sujeitas ao Teto	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
FUNDEB (Compl. União)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCDF	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Créditos extraordinários	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eleições	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalização de Estatais	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sujeitas ao Teto	19.3	18.9	18.5	18.1	17.8	17.5	17.1	16.8	16.5	16.1	15.8	15.5	15.1
Previdência	8.4	8.5	8.6	8.7	8.8	8.9	9.1	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6	9.7
Pessoal Líquido	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1
Deduções	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Pessoal Bruto	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7
<i>d/q Precatórios</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Piso Educação	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Piso Saúde	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
FAT (Abono e Seguro)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
BPC (Loas/Rmv)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Bolsa Família	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Discrecionárias do LEJU/MPU/DPU	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Demais c/ Controle de Fluxo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Demais s/ Controle de Fluxo	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
<i>d/q Desoneração Folha</i>	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Sentenças Judiciais</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>d/q Subsídios e Subvenções</i>	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Lei Kandir</i>	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Outras</i>	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total de Obrigações	17.7	17.5	17.4	17.4	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3	17.4	17.4
Margem Fiscal	1.6	1.4	1.1	0.8	0.5	0.1	-0.2	-0.5	-0.9	-1.2	-1.6	-1.9	-2.2
Margem Fiscal Não Utilizada	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Primário Gov. Central	-2.2	-2.0	-1.5	-1.0	-0.6	-0.2	0.1	0.5	0.8	1.2	1.5	1.8	2.2

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	Projeções				
					2018	2019	2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0.5	-3.5	-3.5	1.0	1.6	2.4	2.4	2.4	2.0
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5 779	5 996	6 259	6 560	6 971	7 471	7 999	7 999	8 524
IPCA – acum. (% no ano)	6.4	10.7	6.3	2.9	4.0	4.1	3.9	3.9	4.0
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2.66	3.90	3.26	3.31	3.69	3.61	3.70	3.70	3.77
Ocupação - crescimento (%)	1.5	0.2	-1.8	0.0	1.1	1.6	1.8	1.8	1.1
Massa salarial - crescimento (%)	2.8	0.4	-3.4	2.3	2.2	2.8	2.7	2.7	2.3
Selic – fim de período (% a.a.)	11.75	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	8.50	8.50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5.02	3.23	7.02	3.94	2.40	3.73	4.38	4.38	4.37
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0.56	-1.86	-2.49	-1.69	-2.13	-1.79	-1.21	-0.66	-0.14
d/q Governo Central	-0.35	-1.95	-2.55	-1.81	-2.24	-1.90	-1.33	-0.81	-0.31
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5.39	-8.37	-6.50	-6.11	-5.16	-5.27	-5.67	-6.15	-6.31
Resultado Nominal (% do PIB)	-5.95	-10.22	-8.99	-7.80	-7.29	-7.06	-6.87	-6.81	-6.45
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56.28	65.50	69.95	74.00	76.34	78.46	80.48	82.25	83.46

