

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

3. CENÁRIOS FISCAIS

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

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

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

3.1 Resultado Primário

Dentre as principais alterações da atualização do cenário fiscal frente ao publicado em agosto, vale destacar quatro mudanças pelo lado da receita e três pelo lado do gasto. Pela ótica da receita, as alterações ocorreram majoritariamente na expectativa de receita administrada, previdenciária e petrolífera, bem como nos repasses a estados e municípios. Já pela ótica do gasto público não financeiro, as principais alterações se deram em torno dos créditos extraordinários para a política de subvenção ao óleo diesel, e da revisão da projeção para os gastos com subsídios para o agronegócio e investimentos. Todos os detalhes envolvendo estas principais alterações serão exploradas nos parágrafos seguintes, dando ênfase ao efeito sobre o resultado primário de curto prazo¹.

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

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

¹ Vale lembrar que a IFI dá publicidade e transparência a todos os números subjacentes ao processo de elaboração de seu cenário macrofiscal. As projeções de curto, médio e longo prazos podem ser acessadas em excel por meio do nosso sítio eletrônico: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

manutenção em patamar elevado do volume de receitas pouco correlacionadas com a atividade econômica (não recorrentes), a exemplo daquelas decorrentes de renegociações de dívida (“Refis”) e alterações na legislação tributária (PIS/Cofins sobre combustíveis).

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

Recuperação mais lenta do mercado de trabalho reduz projeção de receita previdenciária. A retomada mais prolongada do mercado de trabalho, em particular da população ocupada e do rendimento médio do emprego com carteira assinada (maiores detalhes na seção do contexto macroeconômico), reduziu a expectativa de receita da previdência tanto neste, quanto nos próximos anos. Em razão da elevada participação da receita previdenciária na receita bruta total, um pouco abaixo de 30%, sua dinâmica exerce importante influência na trajetória de arrecadação².

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

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

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

Projeção do gasto com subsídios para o agronegócio e investimentos recuou R\$ 3,8 bilhões este ano. Na medida em que os pagamentos destes subsídios ocorrem majoritariamente nos meses de janeiro e julho de cada exercício, parte

² Nos próximos meses, a IFI fará notas metodológicas explicitando e atualizando a relação entre a atividade econômica e as receitas fiscais, inclusive a receita previdenciária.

substancial dessa despesa já é conhecida, de maneira que a incorporação dos dados observados até o terceiro trimestre reduziu a expectativa do gasto no ano.

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

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

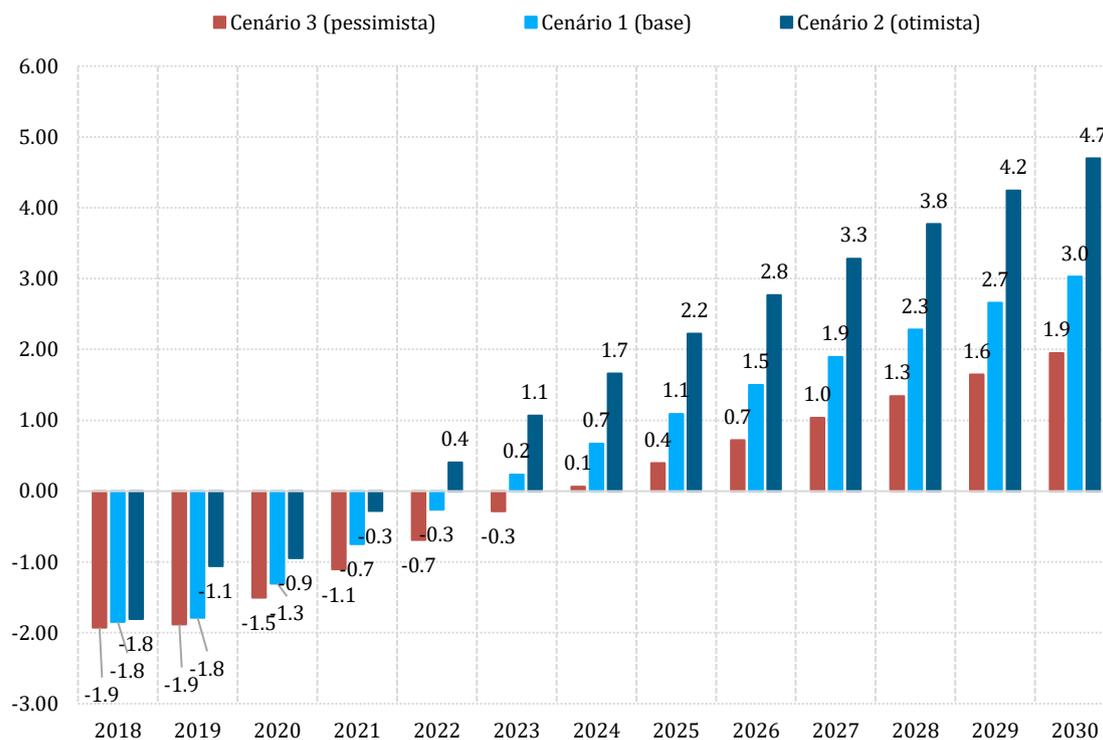
Solução do imbróglio envolvendo exploração do petróleo na camada do pré-sal e aceleração da agenda de concessões pode reduzir déficit primário do governo central no próximo ano para R\$ 93,7 bilhões, ante meta de R\$ 139 bilhões. No cenário otimista, as receitas com concessões e outorgas experimentam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

Velocidade do processo de consolidação fiscal e respeito ao teto constitucional de gastos depende majoritariamente da moderação dos gastos com pessoal (ativo e inativo) e previdenciário. Cenários fiscais elaborados pela IFI mantêm premissa de reforma previdenciária com impacto a partir de 2020 capaz de reduzir a taxa de crescimento vegetativo do número de beneficiários do RGPS de 3,4% a.a para 2,9% a.a no cenário base e para 2,4% a.a no cenário otimista. Premissa para avanço do gasto com pessoal³ é de 5,4% em 2019 e, a partir de 2020, inflação média do último triênio mais crescimento vegetativo de 0,8% a.a.

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

³ Não obstante a recente aprovação dos PLCs nº 27/2016 e nº 28/2016, que reajustaram os salários dos ministros do STF e da Procuradoria-Geral da República, tais reajustes ainda não foram sancionados pelo Presidente. Há ainda a possibilidade de que as despesas com auxílio-moradia sejam revisadas em julgamento no STF. Tão logo haja maior clarividência em torno dessa questão, a IFI retomará essa questão, incorporando os impactos nas suas projeções fiscais.

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



3.2 Dívida Bruta do Governo Geral

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

Recentemente, a IFI publicou o Estudo Especial (EE) nº 7 – “Dívida bruta: evolução e projeções”, expondo o método utilizado para projetar a DBGG e estabelecendo uma agenda de trabalho para aprimoramento dessa metodologia e elaboração de estimativas também para a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). O EE nº 7 ainda contextualizou o trabalho do órgão do Senado ao que é realizado por instituições fiscais independentes ao redor do mundo e trouxe a descrição dos principais indicadores de endividamento e suas relações com o déficit público⁴.

⁴ Os Estudos Especiais (EE) da IFI são publicados com periodicidade de três a quatro meses e têm o objetivo de aprofundar temas específicos abordados nos relatórios mensais ou em Notas Técnicas da IFI. Neste link, é possível consultar o EE nº 7 – “Dívida bruta: evolução e projeções” – http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf

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

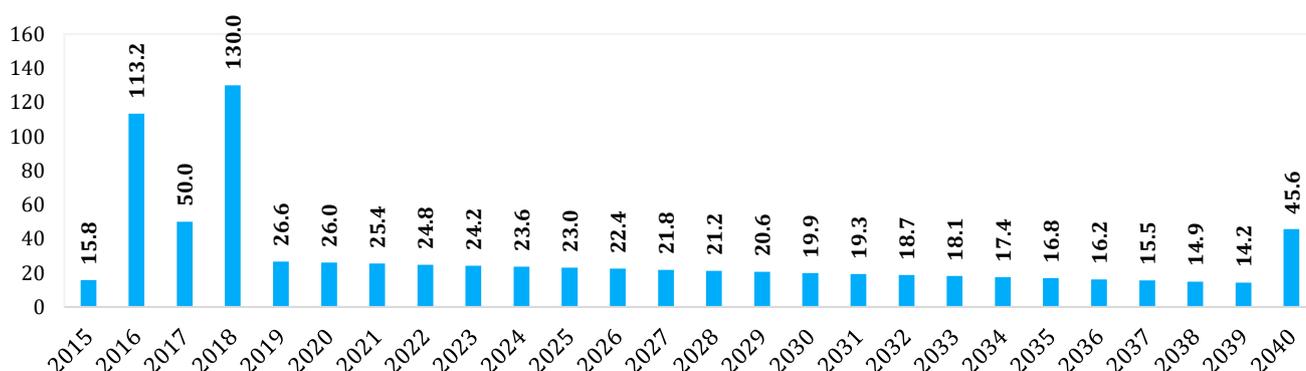
Evolução recente da Dívida Bruta do Governo Geral

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

Devoluções do BNDES impactam previsões para a DBGG. Outro fator importante em 2018 são as devoluções dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Esses créditos foram concedidos entre 2008 e 2014, na forma de títulos públicos e o BNDES então os vendia e utilizava os recursos fiscais na concessão de financiamentos. Nos últimos anos, o banco passou a antecipar a devolução desses créditos em montantes expressivos, o que possibilitou o resgate da dívida pública na mesma proporção. Esses adiantamentos devem persistir no médio e longo prazo, ainda que em menor intensidade, considerando-se a recente divulgação do BNDES sobre os fluxos a serem direcionados ao Tesouro⁵.

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

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



Fonte: BNDES. Elaboração – IFI.

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

⁵ É importante destacar que a IFI não considerava fluxos de devoluções para o médio e longo prazo, apenas os montantes anunciados e confirmados pelo governo. Com a nova perspectiva de um fluxo médio anual de R\$ 25 bilhões (incluindo juros e amortizações), passamos a contemplar esse fator nas nossas trajetórias para a DBGG. Veja aqui o estudo com os detalhes sobre as devoluções do BNDES ao Tesouro –

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

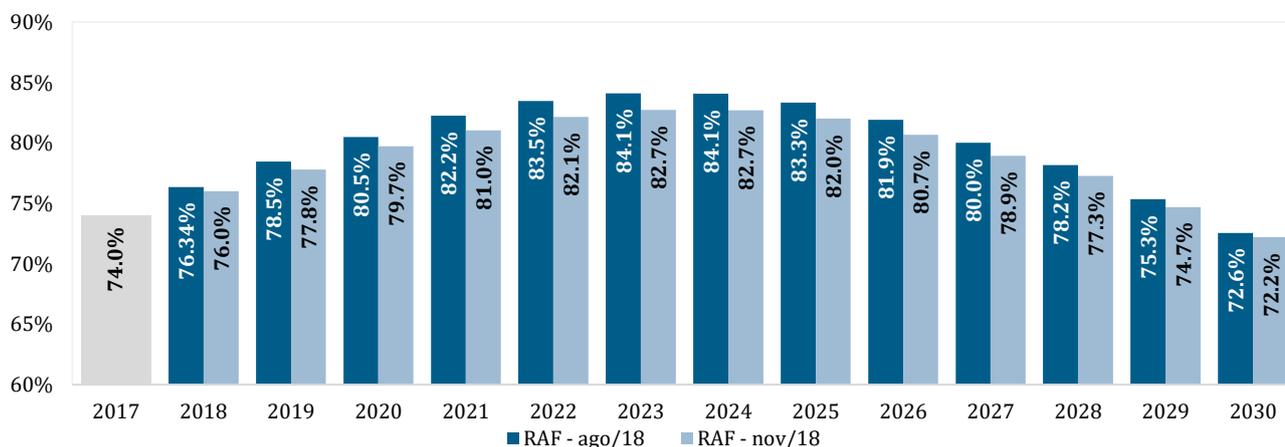
Atualização dos cenários base, otimista e pessimista

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

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

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

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



Fonte: IFI.

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

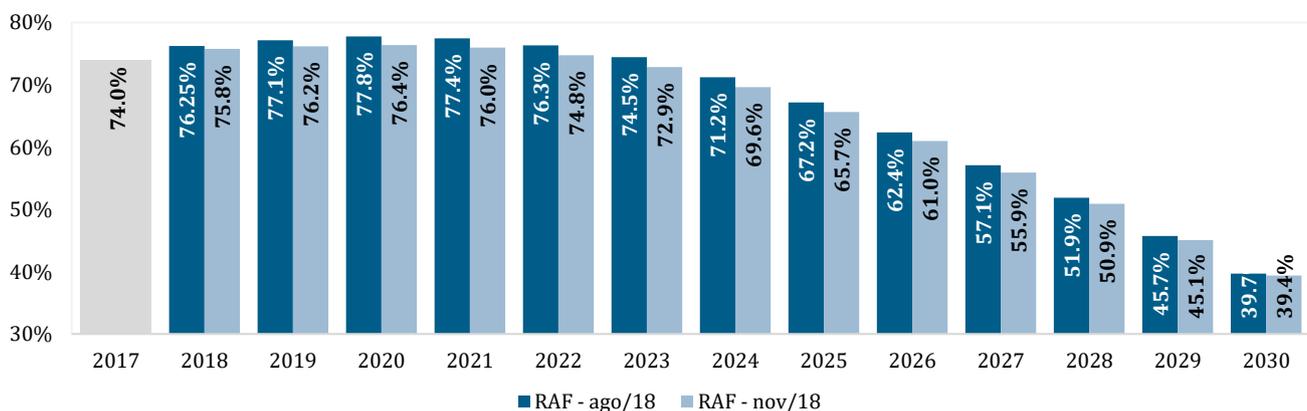
foram mantidos em 8,31% ao ano; e o superávit primário passou de R\$ 121,9 bilhões para R\$ 102,4 bilhões (sempre pela média do período).

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

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

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

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



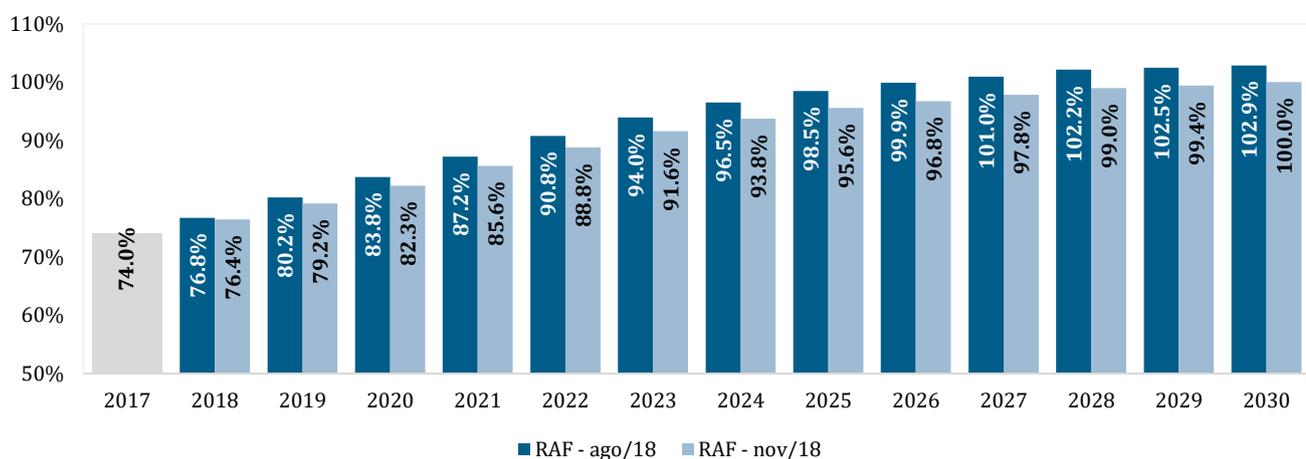
Fonte: IFI.

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

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

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

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



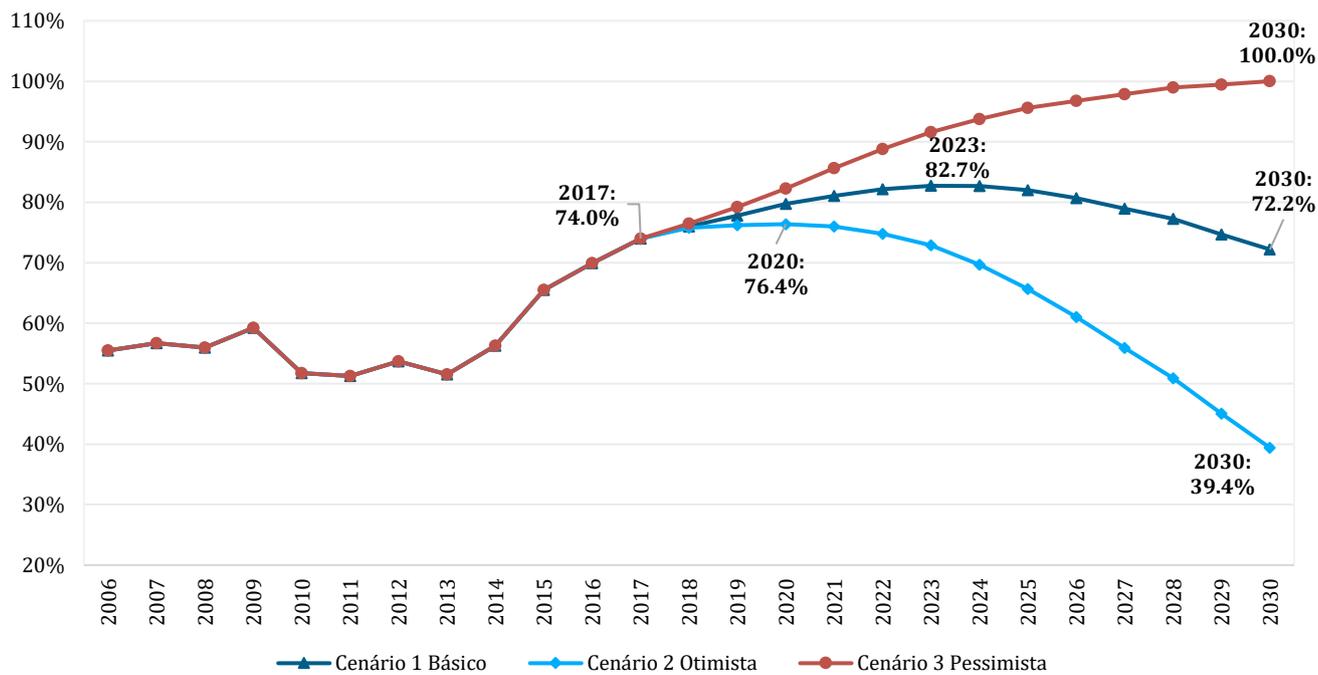
Fonte: IFI.

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

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

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

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



Fonte: IFI.