

## CENÁRIOS FISCAIS

Em linha com os três cenários construídos na seção anterior para evolução das principais variáveis macroeconômicas, esta seção dedica-se a explicitar as premissas utilizadas para simulação da estrutura de resultado primário do governo central. Os cenários fiscais elaborados estão, naturalmente, amarrados as premissas macro explicitadas anteriormente. As simulações contemplam ainda os demais entes que compõem o setor público consolidado: governos regionais (estados, municípios e suas respectivas estatais) e as empresas estatais federais.

O método utilizado para simulação da estrutura de receitas e despesas primárias do governo central difere das anteriormente realizadas pela IFI. Enquanto a mecânica atual de projeção foi feita de baixo para cima, levando-se em conta grande detalhamento da estrutura do gasto público e da arrecadação, a técnica anterior trabalhou de forma mais agregada, com foco na receita líquida e no total da despesa primária.

Essa diferença de abordagem produziu uma melhoria nos resultados fiscais primários, que passaram a registrar seu ponto de virada de déficit para superávit primário em 2023 (ante 2025), no cenário 1 (base)<sup>1</sup>. De outra forma, o detalhamento na composição das receitas e despesas ampliou a sensibilidade das variáveis fiscais às premissas macroeconômicas utilizadas, alterando a estimativa para o resultado fiscal.

Em relação às previsões para o resultado primário feitas anteriormente e consolidadas no quadro resumo dos

RAF's, houve melhora no saldo fiscal do setor público em todos os períodos. O mesmo verifica-se para o governo central, com exceção deste e do próximo ano, cujo déficit foi ampliado para R\$144,1 bilhões (-2,2% do PIB) e R\$167 bilhões (-2,39% do PIB). A Tabela 3, abaixo, sintetiza as diferenças.

**TABELA 3. EXPECTATIVAS IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO (% DO PIB)**

Edições do Resultado Fiscal Primário	Projeções				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Versão Passada</b>					
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-2,28	-2,41	-1,94	-1,6	-1,18
d/q Governo Central	-2,14	-2,35	-1,89	-1,55	-1,14
<b>Versão Atual</b>					
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-2,18	-2,33	-1,72	-1,24	-0,73
d/q Governo Central	-2,20	-2,39	-1,82	-1,36	-0,87
<b>Atual vs Passada</b>					
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	0,10	0,08	0,22	0,36	0,45
d/q Governo Central	-0,06	-0,04	0,07	0,19	0,27

Elaboração e projeções: IFI.

A piora da nossa expectativa para o resultado do governo central para este e próximo ano, de -R\$144,1 bilhões (ante -R\$139 bilhões) e -R\$167 bilhões (ante -R\$163 bilhões), decorre, conforme destacado nos parágrafos anteriores, de alterações promovidas no método de projeção e análise dos resultados fiscais, mais detalhados. Assim como não houve alteração da premissa de crescimento real do PIB, está também mantida nossa expectativa em torno do volume das receitas extraordinárias, de R\$71,9 bilhões<sup>2</sup>. A tabela 2, abaixo, enumera a composição dessas receitas.

<sup>1</sup> As simulações anteriores da IFI respondiam apenas por um único cenário fiscal.

<sup>2</sup> A primeira edição do volume de receitas extraordinárias pode ser acessada através do endereço eletrônico: <http://bit.ly/2r9af6T>.

**TABELA 4. COMPOSIÇÃO DAS RECEITAS EXTRAORDINÁRIAS (R\$ MILHÕES)**

Discriminação	2017				
	LOA	Relat. 1º Bim.	Decreto 9.018/17	Decreto 9.062/17	IFI
TOTAL	83.444	50.207	61.507	76.366	71.920
1. Edições Passadas de Refis	18.600	15.245	15.245	12.138	15.549
1.1 Refis 2009					5.762
1.2 Refis 2013	18.600	15.245	15.245	12.138	3.205
1.3 Refis 2014					6.582
2. Novas edições de Refis	10.000	8.000	8.000	18.900	10.000
2.1 Refis de Dívidas Tributárias (MP 783/17)	10.000	8.000	8.000	13.300	10.000
2.2 Refis de Dívidas Não Tributárias (MP 780/17)	0	0	0	3.400	0
2.3 Refis Previdenciário (MP 778/17)	0	0	0	2.200	0
3. Colateral por Venda de Ativos	11.800	0	0	0	8.871
3.1 IPO da Caixa Seguridade		0	0	0	3.150
3.2 IPO do Irb	11.800	0	0	0	1.800
3.3 IPO da Br Distribuidora		0	0	0	3.921
3.4 Lotex		0	0	0	0
4. Outras Receitas	43.044	26.962	38.262	45.328	37.500
4.1. Repatriação (RERCT)	13.200	13.200	13.200	13.200	10.000
4.2. Operação com Ativos	5.881	2.956	2.956	2.976	3.500
4.3. Concessões e Permissões	23.963	10.806	20.906	27.952	24.000
4.4. IOF Cooperativas	0	0	1.200	1.200	0

Fonte: Receita Federal (RFB) e Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: IFI.

Importa notar que o volume e composição das receitas extraordinárias constantes das diferentes fases orçamentárias são estimadas pela IFI, uma vez que os montantes citados nas publicações governamentais são agregados e não discriminam a expectativa de receita para cada evento não recorrente ou extraordinário.

Dentre as alterações mais recentes verificadas na *proxy* da estimativa do governo, chama atenção a edição de mais três programas de refinanciamento de dívidas (MP 778/17 e MP 780/17), com reedição do programa de regularização tributária (atual MP 783/17, ante MP766/17), que perdeu validade por não ter sido apreciada dentro do prazo legal. As receitas esperadas com as diferentes rodadas de “Refis”, alcançam R\$31,1 bilhões ou cerca de 41% do volume de receita extraordinária estimada no último decreto.

A esse respeito, uma leitura mais detida é primordial. Conforme temos destacado em diferentes edições do RAF, os sucessivos programas especiais de parcelamento de dívidas podem ser um dos fatores, além da própria piora da atividade econômica no período recente, por trás do desempenho insatisfatório da arrecadação federal. De acordo com informações da RFB, nos últimos 16 anos houveram cerca de 30 programas de parcelamentos especiais, todos com prazos extremamente alongados e com expressivos descontos de juros, multa e mora. Há, portanto, mais de um parcelamento especial por ano, em média, o que pode

caracterizar-se como um incentivo perverso à adimplência tributária.

Os efeitos deletérios dessa prática ficam evidenciadas na própria exposição de motivos da MP 783/17, que apesar de estimar um ganho fiscal de R\$13,3 bilhões neste ano, aponta renúncia de receita superior a R\$6 bilhões no triênio seguinte: 2018 (R\$-2,91 bilhões), 2019 (-R\$2,03 bilhões) e 2020 (-R\$1,12 bilhões).

A atual estimativa para o total de receita não recorrente do governo, portanto, é R\$4,4 bilhões superior ao estimado pela IFI, cujo montante não sofreu alteração e permanece em R\$71,9 bilhões. Apesar da manutenção da nossa expectativa para esse conjunto de receitas, é indispensável atentar para o volume de receitas extraordinárias que dependem do avanço da agenda de venda de ativos (R\$8,9 bilhões). Conforme temos mencionado em diferentes edições do RAF, diante do avanço pouco célere do conjunto de ativos que lastreiam estas receitas, há risco de viabilização.

Para este ano, o cenário 1 (base) aponta que a despeito da piora na expectativa de resultado primário do governo central, o melhor resultado esperado para estados e municípios, associado à possibilidade de compensação das metas entre esses governos, levará ao cumprimento da meta fiscal estabelecida para o setor público consolidado.

Diante das incertezas presentes no cenário político-econômico e das potenciais mudanças federativas

envolvendo à adesão de estados ao regime de recuperação fiscal (RRF)<sup>3</sup>, há riscos perceptíveis que podem impactar essa dinâmica. No entanto, importa notar que o elevado saldo fiscal acumulado pelos governos regionais no primeiro quadrimestre, de R\$19 bilhões na metodologia abaixo-da-linha, constitui-se em importante amortecedor para o resultado estimado no cenário 1 deste ano.

Contudo, na medida em que é baixa a probabilidade de reação do conjunto de receitas mais correlacionadas com a atividade econômica, a possível frustração de receitas não recorrentes (ou extraordinárias) pode ampliar a expectativa para o déficit primário do governo central e, inclusive, ensejar o descumprimento da meta fiscal do setor público consolidado neste ano. Há, portanto, riscos relevantes que devem ser atentamente monitorados.

Dando sequência à apresentação dos resultados fiscais no curto, médio e longo prazos, importa notar que as premissas utilizadas nos cenários fiscais 1 (base), 2 (otimista) e 3 (pessimista) contemplam, além das variações já explicitadas no contexto macroeconômico, três dinâmicas distintas para as despesas de pessoal e encargos bem como para os benefícios previdenciários.

Para todos os cenários, a hipótese para a regra de correção do salário mínimo<sup>4</sup> a partir de 2020 é a inflação do ano anterior. Nota-se ainda que como a restrição para o crescimento da despesa primária é dada pela regra do teto, nosso indicador de margem fiscal reflete os ajustes necessários para que a restrição não seja violada.

Já os componentes da receita primária respondem aos impulsos produzidos pelas diferentes hipóteses para, principalmente, o crescimento econômico e a massa salarial. Ambos serão detalhados nos parágrafos seguintes.

Do ponto de vista do gasto público, o método de simulação levou em conta os dois principais grupos de despesa primária: tanto aqueles sujeitos ao teto quanto os não sujeitos, a exemplo das complementações ao Fundeb, das despesas relativas ao fundo constitucional do DF (FCDF), dos gastos com eleições, dentre outras. Com isso, importa notar, as simulações realizadas encontram-se devidamente harmonizadas, para todos os

períodos, com os resultados apresentados no box sobre a margem fiscal.

### Simulações de cenários alternativos

Nas três simulações, foram estimados os principais itens da despesa primária, em particular aqueles associados ao grupo de transferência de renda, responsáveis por cerca de 55% da despesa sujeita ao teto. Além dos benefícios previdenciários do RGPS, os gastos com benefícios de prestação continuada (BPC), abono e seguro desemprego e o programa bolsa família, compõem as transferências de renda.

Na medida em que a dinâmica dos gastos com abono e seguro desemprego, BPC e o programa bolsa família são particularmente influenciados ou pela premissa de crescimento do salário mínimo ou da inflação, as hipóteses assumidas em cada um dos três cenários, para cada uma dessas variáveis, constituem-se no principal vetor entre as diferenças de estimação dessas rubricas do gasto público. A premissa de crescimento vegetativo do número de beneficiários do BPC, de 3,4% ao ano, é igual em todos os cenários.

Adicionalmente ao impacto das premissas macroeconômicas utilizadas em cada um dos cenários, assumimos ainda que os gastos com os benefícios do RGPS e com a folha do funcionalismo serão diferentes.

Quanto ao gasto com pessoal, as hipóteses são de correção dada pela inflação média verificada nos últimos dois anos, seguida pelo crescimento vegetativo de 1%, 0% e 1,5% nos cenários 1 (base), 2 (otimista) e 3 (pessimista), respectivamente. Já em relação a taxa de crescimento do número de beneficiários do regime privado de previdência (RGPS), assumimos avanço de 2,9%, 2,4% e 3,4%, respectivamente para cada cenário ao longo do horizonte de projeção.

A assumpção dessas hipóteses procura contemplar, em alguma medida, os potenciais desdobramentos em torno da agenda de reforma previdenciária. No cenário 3 (pessimista), o avanço de 3,4% ao ano decorre da manutenção das regras atuais de elegibilidade nas

<sup>3</sup> Publicado em 19/05/2017 através da Lei Complementar nº 159/17. Disponível em: <http://bit.ly/2s7r9aC>.

<sup>4</sup> Até 2019, a regra de correção é dada pelo crescimento real do PIB de dois anos antes mais a variação da inflação (INPC) apurada no ano anterior.

concessões dos benefícios previdenciários. Ou seja, é o cenário sem reforma.

O cenário 2 (otimista), parte do princípio de que não serão promovidas novas alterações no texto da reforma aprovada na comissão especial, de tal maneira que a perda em relação a proposta original<sup>5</sup> seria de 0,5 pontos percentuais ao ano ou cerca de 25%. Com isso, a taxa de crescimento vegetativo, por hipótese, seria de 2,4% ao ano.

Já no cenário 1 (base), o avanço a taxa de 2,9% ao ano leva em consideração que haverá avanço da proposta de reforma do RGPS, ainda que haja dilatação do tempo para sua aprovação e alguma perda adicional decorrente de nova flexibilização (frente à proposta original) que garanta sua aprovação.

Importa notar que as hipóteses assumidas são *ad hoc*, ainda que busquem guardar coerência com os números apresentados até o momento no bojo das discussões da reforma previdenciária. A mensuração oficial da IFI dos ganhos e perdas da referida reforma serão breve e futuramente divulgadas em estudo especial dedicado ao tema.

Do ponto de vista da sistemática de projeção de receitas, foram estimados os grupos de receita administrada e não administrada pela RFB, bem como as receitas previdenciárias. Essa ótica permite-nos ampliar a sensibilidade da arrecadação aos parâmetros macroeconômicos utilizados como premissa que, antes da projeção propriamente dita, devem ser ajustadas pelo impacto provocado pelas receitas atípicas – referidas na Tabela 4.

Uma vez apurada a receita recorrente, são utilizados os coeficientes que medem a sensibilidade<sup>6</sup> da receita ao PIB e à massa salarial. Para as receitas tributárias

administradas pela RFB, foi utilizada elasticidade de 1,25, enquanto o coeficiente para a receita previdenciária foi de 1,1. O subgrupo de receitas não administradas, equivalentes a cerca de 10% da receita bruta, foram individualmente estimadas de baixo para cima.

Dentre o conjunto de receitas não administradas mais relevantes, temos as receitas com concessões e permissões, dividendos e compensações financeiras, reflexo principalmente da arrecadação de royalties e participação especial de petróleo. Para esse último, foi utilizada premissa de 50 US\$/ barril e ampliação da produção doméstica ao ritmo de 3% ao ano, enquanto para as receitas decorrentes da remessa de dividendos das estatais federais, a hipótese é de gradativa reversão à média verificada no período de 2001 a 2008, de 0,28% do PIB. Para as receitas com concessões e permissões, há também gradual reversão a média de 0,1% do PIB ao longo dos anos, premissa equivalente a um volume de R\$15 bilhões anuais de 2019 a 2030.

Como resultado das simulações, haveria uma virada do resultado fiscal de 3,8, 5 e 2,5 pontos de percentagem do PIB nos cenários 1, 2 e 3, respectivamente em 2026, fim do primeiro ciclo decenal da regra do teto de gastos. Até o fim do horizonte de projeção considerado, 2030, a virada fiscal é de 5,6, 7,5 e 3,8 pontos de percentagem do PIB.

Os resultados apontam que a superação do déficit para superávit primário seria alcançada apenas em 2023 (0,25% do PIB), 2022 (0,45% do PIB) e 2026 (0,2% do PIB), respectivamente, nos cenários 1, 2 e 3. Já a produção do resultado primário requerido para estabilizar a dívida pública, levará tempo ainda mais dilatado – tema abordado na Seção 5. Os resultados são sintetizados na Tabela 5.

---

<sup>5</sup> A proposta de reforma previdenciária original produzia como resultado das mudanças nas regras de concessão dos benefícios, uma taxa de crescimento vegetativo em torno de 2% ao ano.

<sup>6</sup> A IFI vem realizando estudos acerca da evolução dos coeficientes da arrecadação à distintos períodos da economia e bases tributárias. As

premissas utilizadas neste momento, portanto, não tem a pretensão de esgotar o estudo e avaliação deste importante tema para evolução da política fiscal no país.

**TABELA 5. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO NOS DIFERENTES CENÁRIOS (% DO PIB)**

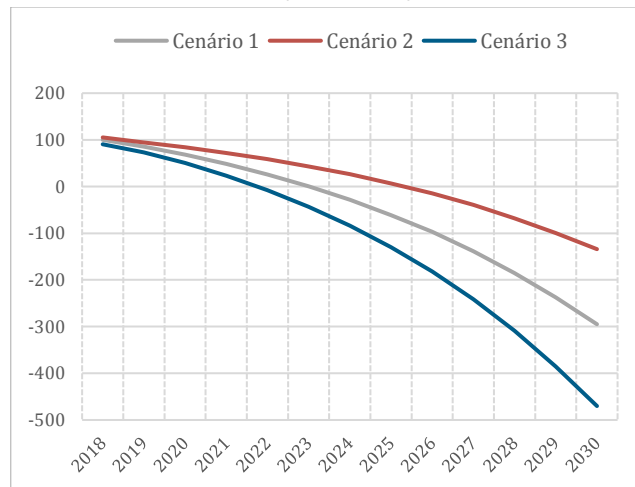
Cenários	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Cenário Base</b>														
Resultado Primário GC (acima da linha)	-2,20	-2,39	-1,82	-1,36	-0,87	-0,43	0,06	0,52	0,98	1,41	1,86	2,32	2,78	3,23
Receita Líquida	17,52	17,35	17,51	17,62	17,74	17,83	17,92	18,02	18,13	18,24	18,35	18,47	18,60	18,74
Despesa Primária	19,72	19,74	19,32	18,98	18,61	18,25	17,86	17,50	17,15	16,83	16,48	16,15	15,82	15,51
Governos Subnacionais	0,07	0,10	0,13	0,15	0,17	0,19	0,20	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,24	0,25
Estatais Federais	-0,05	-0,04	-0,04	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-2,18</b>	<b>-2,33</b>	<b>-1,72</b>	<b>-1,24</b>	<b>-0,73</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,25</b>	<b>0,72</b>	<b>1,19</b>	<b>1,63</b>	<b>2,09</b>	<b>2,55</b>	<b>3,02</b>	<b>3,47</b>
<b>Cenário Otimista</b>														
Resultado Primário GC (acima da linha)	-2,14	-2,29	-1,62	-1,05	-0,43	0,14	0,76	1,35	1,95	2,54	3,15	3,77	4,39	5,00
Receita Líquida	17,57	17,45	17,59	17,69	17,84	17,97	18,14	18,31	18,51	18,72	18,95	19,19	19,45	19,71
Despesa Primária	19,72	19,74	19,20	18,74	18,27	17,83	17,37	16,96	16,55	16,18	15,80	15,43	15,06	14,70
Governos Subnacionais	0,11	0,16	0,21	0,25	0,28	0,31	0,34	0,36	0,37	0,39	0,40	0,40	0,41	0,41
Estatais Federais	-0,05	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-2,08</b>	<b>-2,17</b>	<b>-1,43</b>	<b>-0,82</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,45</b>	<b>1,09</b>	<b>1,70</b>	<b>2,32</b>	<b>2,92</b>	<b>3,55</b>	<b>4,17</b>	<b>4,80</b>	<b>5,41</b>
<b>Cenário Pessimista</b>														
Resultado Primário GC (acima da linha)	-2,24	-2,67	-2,25	-1,92	-1,56	-1,24	-0,87	-0,53	-0,20	0,10	0,42	0,75	1,08	1,40
Receita Líquida	17,47	17,07	17,22	17,36	17,50	17,58	17,66	17,73	17,81	17,87	17,94	18,01	18,09	18,16
Despesa Primária	19,72	19,74	19,47	19,28	19,06	18,82	18,53	18,27	18,01	17,77	17,52	17,26	17,01	16,77
Governos Subnacionais	-0,02	0,01	0,03	0,04	0,06	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,12
Estatais Federais	-0,05	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-2,31</b>	<b>-2,71</b>	<b>-2,25</b>	<b>-1,90</b>	<b>-1,52</b>	<b>-1,18</b>	<b>-0,80</b>	<b>-0,45</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,20</b>	<b>0,53</b>	<b>0,86</b>	<b>1,19</b>	<b>1,52</b>

Elaboração e projeções: IFI.

Vale destacar que mesmo no cenário otimista, onde há ganho fiscal relevante em torno da reforma previdenciária e notável ajuste na folha de pagamento da União, o setor público deve continuar operando com saldo fiscal negativo até 2021. Ou seja, tomando o período completo de déficit primário, seriam 8 anos de saldo fiscal negativo. A caminhada até um patamar de superávit primário mais robusto deve levar ainda 5 anos adicionais, aproximadamente.

A complexidade em torno dos cenários é ainda superior ao que parece. Isso porque, para que cumprir a restrição de crescimento da despesa primária, ou seja, não furar o teto de gastos, será preciso reduzir a despesa em R\$97 bilhões, R\$14,4 bilhões e R\$181,6 bilhões, respectivamente, nos cenários 1 (base), 2 (otimista) e 3 (pessimista) em 2026, primeiro decêndio da EC 95/16. Tomando o horizonte final do exercício, o corte de gastos seria da ordem de R\$295 bilhões, R\$134,1 bilhões e R\$470,1 bilhões, respectivamente.

Conforme se percebe, são bilionários o volume das reduções de despesa obrigatória requeridas para não violar o teto de gastos, mesmo no cenário otimista, onde a redução é relativamente mais moderada (de R\$14,4 bilhões e R\$134,1 bilhões em 2026 e 2030, respectivamente). O Gráfico 6 denota a trajetória de redução da despesa intertemporalmente.

**GRÁFICO 6. REDUÇÃO DE GASTO OBRIGATÓRIO REQUERIDO PARA NÃO VIOLAR O TETO (R\$ BILHÕES)**


Elaboração e projeções: IFI.

A magnitude agigantada da redução de gasto requerida não quer dizer, absolutamente, que se deva abandonar a restrição ao crescimento do gasto público. Conforme destacado no tópico 4.2, os cenários para a trajetória da dívida pública bruta apontam relevante piora, mesmo diante da premissa de que as reduções de despesa primária necessárias para não violar o tempo sejam realizadas. O desafio, portanto, de readequar o orçamento público ao nível de riqueza produzida pelo país é particularmente significativo e exigirá, do sistema

político e da sociedade como um todo, decisões da maior relevância.

É fundamental notar ainda para os canais de transmissão que a direção do processo de consolidação fiscal produz na economia. A percepção por parte dos agentes econômicos de que o equilíbrio das finanças públicas é visto pela sociedade como crível e prioritário, através de suas escolhas político-eleitorais, é crucial no processo de antecipação dos ganhos decorrentes da expectativa positiva dessa agenda. Dessa forma, há uma retroalimentação positiva (negativa) entre o avanço (retrocesso) da agenda de equilíbrio fiscal e o risco, de solvência, em particular, percebido pelos agentes econômicos.

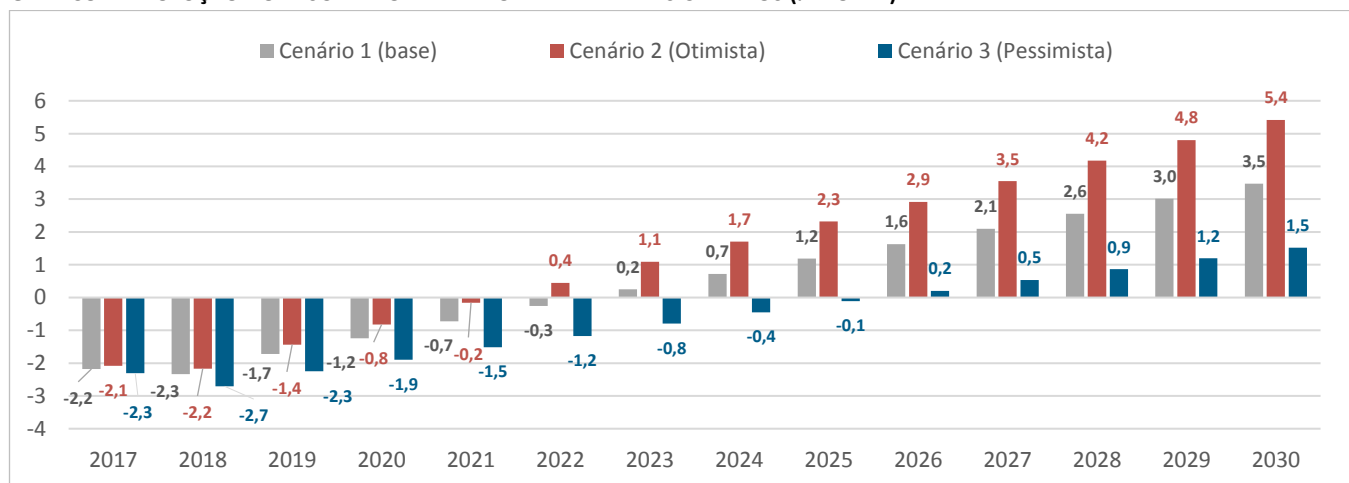
A taxa de juros e de câmbio, principais canais de transmissão desse risco percebido, são resultantes dessa relação. Por sua vez, na medida em que a taxa de juros é basilar na definição do custo de rolagem da dívida pública, o caminho a ser perseguido em torno da profundidade e velocidade da consolidação fiscal, possui

impacto direto na trajetória (mais ou menos positiva) de endividamento.

É essencial notar ainda que, mesmo diante de “impossibilidades matemáticas” de redução de elevado volume de gastos, o esforço empreendido na direção do equilíbrio elementar entre receitas e despesas, deverá ser capturado pelos agentes econômicos e refletir-se-á na dinâmica mais benevolente das taxas de juros e da dívida pública.

De maneira sintética, é possível notar que mesmo diante de uma reforma previdenciária e de ajustes importantes no ônus com a folha de funcionalismo público, será preciso otimizar outras importantes despesas primárias. Ou seja, a agenda é de reformar o gasto público como um todo, e não apenas a previdência social (pública e privada). Do sucesso dessa agenda, depende a recuperação do saldo fiscal (evidenciado no gráfico 2) e a estabilidade, para posterior redução, do nível de endividamento do país.

**GRÁFICO 7. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO EM DIFERENTES CENÁRIOS (% DO PIB)**



Elaboração e projeções: IFI.