


# Relatório de Acompanhamento Fiscal

14 DE OUTUBRO DE 2019 • Nº 33

## DESTAQUES

---

- Cenário de inflação cria condições para que ciclo de queda da taxa Selic tenha continuidade.
  - Taxa de juros reais deverá convergir para 3,5% ao ano no longo prazo.
  - Melhora no déficit primário ocorre via corte de despesas discricionárias e aumento de receitas atípicas.
  - Resultado primário que estabiliza a dívida bruta é calculado em +1,1% do PIB.
  - Revisão das projeções do governo eleva despesa discricionária a R\$ 107,8 bilhões e “empoçamento” pode deixar déficit abaixo da meta.
  - Meta do setor público não deverá ser cumprida, em razão da frustração das metas indicativas dos Entes Subnacionais.
- 

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

**INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

**Diretor-Executivo**  
Felipe Scudeler Salto

**Diretores**  
Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini

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

**Estagiários**  
Luiza Muniz Navarro Mesquita | Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório: COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

## Carta de Apresentação

---

O presente relatório é composto por três seções: Contexto Macroeconômico, Conjuntura Fiscal e Orçamento. O novo cenário macroeconômico, com juros reais mais baixos, ensejou uma revisão preliminar dos nossos cálculos para a chamada taxa neutra de juros e a evolução da dívida pública. Na edição de novembro, faremos a revisão semestral completa das nossas projeções.

Na seção do Contexto Macroeconômico, destaca-se a redução dos juros reais da economia em função do compromisso do governo com uma agenda de consolidação fiscal e da maior liquidez internacional. Os bancos centrais ao redor do mundo estão reduzindo juros para estimular a atividade econômica nos respectivos países. Em setembro de 2019, a taxa real de juros da economia brasileira estava em 1,3%.

A tendência é de que o juro real no Brasil continue a cair nos próximos meses, em função de novos cortes esperados pelo Banco Central na taxa Selic. A trajetória bastante favorável esperada para a inflação nos próximos trimestres sustenta essa expectativa.

O novo contexto de queda dos juros afeta a condução da política fiscal, conforme mostramos em exercício feito na seção de Conjuntura Fiscal. O nível de resultado primário requerido pelo governo central para estabilizar a dívida bruta do governo geral como proporção do PIB é menor, hoje, do que há alguns meses. Nas contas da IFI, esse nível seria de 1,1% do PIB, considerando-se um nível de dívida de 85,5% do PIB.

Apesar do menor esforço fiscal necessário para estabilizar, e mesmo fazer cair, a dívida bruta, é importante destacar a necessidade de continuidade no compromisso do governo com uma agenda de consolidação fiscal, principalmente por meio do controle das despesas obrigatórias. A manutenção de juros reais em níveis historicamente baixos depende de uma coordenação eficiente entre as políticas monetária e fiscal.

Por fim, quanto ao Orçamento, esta edição do RAF indica que o governo aumentou a previsão das receitas líquidas do governo central em R\$ 6,4 bilhões e reduziu das despesas obrigatórias em R\$ 6 bilhões. Pelo lado das receitas, a revisão na projeção ocorreu em razão de uma expectativa de maior recolhimento de receitas administradas, enquanto pelo lado das despesas, houve importante revisão na projeção de despesa com pessoal. Como resultado das novas estimativas, o contingenciamento está em R\$ 21,8 bilhões e equivale a 16% do gasto discricionário da União.

**Felipe Scudeler Salto**

Diretor-Executivo da IFI

**Josué Alfredo Pellegrini**

Diretor da IFI

**Daniel Veloso Couri**

Diretor da IFI

## Resumo

---

- O cenário confortável de inflação observado tanto pelo índice cheio quanto pelas medidas de inflação subjacentes (núcleos e coeficiente de difusão), hiato do produto ainda negativo e expectativas inflacionárias abaixo da meta criam condições para que o ciclo de queda da taxa Selic nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) tenha continuidade, de forma a prover estímulo à atividade econômica. **(Página 11)**
- No cenário base da IFI, o hiato do produto deve fechar no fim de 2022, quando o crescimento do PIB convergirá para a taxa potencial (2,2%), a inflação para a meta (3,5%) e um novo ciclo de aperto monetário conduzirá a taxa Selic para 7,0% (3,5% em termos reais). Em um quadro otimista, a aprovação de medidas de consolidação fiscal e o compromisso do governo com uma agenda de aumento da produtividade criaria condições para juros menores, favorecendo o crescimento econômico. **(Página 11)**
- O déficit primário do governo central, de R\$ 52,1 bilhões no acumulado de oito meses em 2019, foi 14,6% menor frente ao resultado do ano anterior, em termos reais. A melhora no resultado primário ocorreu em função da forte redução em despesas discricionárias e de algumas atipicidades em receitas. A arrecadação ainda fraca de tributos administrados reflete a retomada ainda incipiente da economia. **(Página 18)**
- Em um contexto de juros mais baixos, a IFI fez um exercício para calcular o resultado primário requerido para estabilizar a dívida bruta como proporção do PIB. A conclusão é que, nas condições atuais, o primário necessário para manter a dívida/PIB constante seria de 1,1% do PIB. **(Página 22)**
- O governo apresentou o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias para o 4º bimestre. As revisões ensejaram um descontingenciamento de R\$ 12 bilhões em despesas discricionárias, mantida a meta de déficit primário de R\$ 139 bilhões. Destaca-se o “empçoamento” de despesas obrigatórias com controle de fluxo, que poderá culminar em déficit inferior à meta em 2019. **(Página 36)**
- O descontingenciamento mencionado elevou a previsão do governo para as despesas discricionárias a R\$ 107,8 bilhões, mais próximo do calculado pela IFI. Destaca-se que o governo aumentou a projeção de discricionárias, mas continuou a sinalizar, no relatório do quarto bimestre, que não será possível compensar o provável descumprimento das metas indicativas dos Entes Subnacionais. **(Página 35)**

---

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

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

Redes sociais:  [@instituicaoofiscalindependente](https://www.facebook.com/instituicaoofiscalindependente)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [Instituição Fiscal Independente](https://www.youtube.com/instituicaoofiscalindependente)

## SUMÁRIO

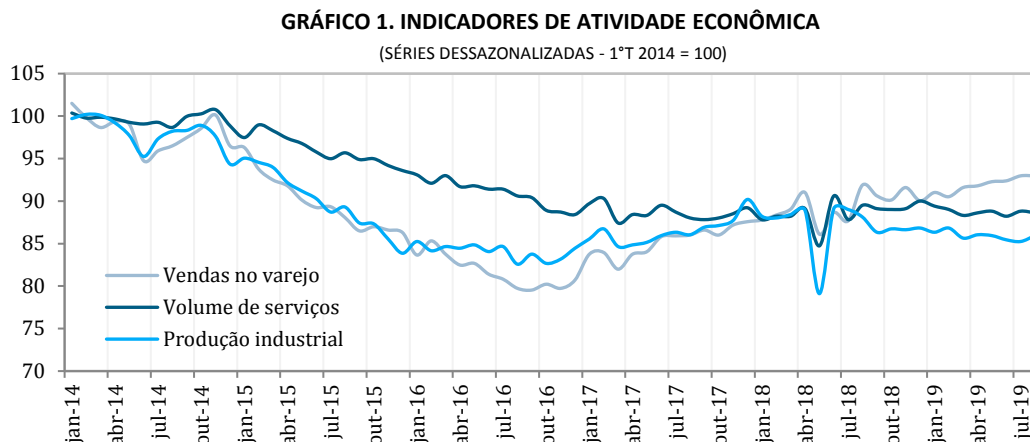
---

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
1. Contexto macroeconômico.....	6
1.1 Atividade econômica.....	6
1.2 Mercado de trabalho.....	9
1.3 Inflação e juros.....	11
2. Conjuntura Fiscal.....	13
2.1 Introdução.....	13
2.2 Receitas do Governo Central.....	14
2.3 Despesas do Governo Central.....	16
2.4 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado.....	20
2.5 Evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado.....	22
2.6 Comentários sobre a sustentabilidade da dívida pública.....	24
3. Orçamento de 2019.....	27
3.1 Avaliação bimestral de receitas e despesas primárias do Executivo.....	27
3.2 Risco de descumprimento da meta de déficit primário de 2019.....	35
3.3 Teto de gastos primários.....	36
Tabelas fiscais.....	38
Projeções da IFI.....	42

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

### 1.1 Atividade econômica

Nesta seção serão analisados alguns dos indicadores de alta frequência que permitem antecipar a tendência do PIB no curto prazo. O Gráfico 1 exibe a evolução, desde 2014, das vendas no varejo, do volume de serviços e da produção industrial.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI

**Comércio apresenta acomodação no ritmo de vendas.** Em agosto, o volume de vendas no comércio varejista ampliado, segundo dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) do IBGE, ficou estável frente a julho (considerando a série com ajuste sazonal), após elevações consecutivas nas últimas cinco divulgações (março a julho). No trimestre encerrado em agosto (frente aos três meses anteriores), o indicador agregado da PMC avançou 1,0%, desacelerando em relação ao resultado apresentado em abril (1,4%). A taxa de variação acumulada em 12 meses, positiva em 3,7%, indica continuidade na trajetória de recuperação do consumo das famílias.

**TABELA 1. COMÉRCIO VAREJISTA: TAXAS DE CRESCIMENTO**

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19
<b>Vendas no varejo ampliado</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.7%</b>
Combustíveis e lubrificantes	0.8%	0.6%	-3.3%	-0.3%	0.0%	-0.3%	-1.8%	-0.6%	-0.7%
Hipermercados e supermercados	0.2%	1.1%	0.6%	-1.4%	0.8%	1.7%	1.0%	1.1%	0.8%
Tecidos, vestuário e calçados	1.4%	0.8%	-2.5%	-3.8%	-1.4%	0.7%	0.0%	1.3%	0.7%
Móveis e eletrodomésticos	-1.0%	0.7%	-1.5%	1.4%	0.5%	-0.6%	-2.1%	-0.9%	-0.8%
Artigos farmacêuticos	0.2%	0.6%	-0.3%	1.0%	1.3%	0.9%	6.1%	6.4%	6.2%
Livros, jornais, revistas e papelaria	-0.6%	2.2%	0.2%	2.6%	3.2%	3.4%	-24.6%	-25.2%	-25.5%
Equipamentos e materiais para escritório	-2.4%	-0.7%	3.8%	-4.7%	-4.3%	-3.1%	0.3%	0.5%	-0.1%
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	0.7%	2.4%	0.2%	-0.4%	-0.1%	1.4%	6.0%	6.3%	5.9%
Veículos, motocicletas, partes e peças	3.4%	-1.0%	-1.7%	4.0%	3.0%	1.9%	12.4%	12.6%	11.3%
Material de construção	-0.9%	0.7%	-0.8%	1.2%	-1.1%	-1.9%	3.1%	3.6%	2.9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Receita do setor de serviços está praticamente estagnada.** O volume de serviços, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, registrou variação de -0,2% em agosto frente a julho, em termos dessazonalizados, destacando-se a perda nos serviços prestados às famílias (-1,7%) e em outros serviços (-2,7%). No trimestre encerrado

em agosto (frente aos três meses anteriores) o indicador agregado da PMS ficou estável, acumulando alta de 0,6% nos últimos doze meses.

**TABELA 2. SERVIÇOS: TAXAS DE CRESCIMENTO**

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19
<b>Receita real de serviços</b>	<b>-0.7%</b>	<b>0.7%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.6%</b>
Serviços prestados às famílias	-0.6%	-0.3%	-1.7%	0.9%	0.4%	-1.1%	3.5%	3.8%	3.5%
Serviços de informação e comunicação	-2.1%	1.9%	0.4%	0.3%	0.9%	0.6%	1.9%	2.2%	2.7%
Serviços profissionais, administrativos e complementares	-0.4%	-1.3%	0.5%	0.6%	0.1%	-0.6%	-1.0%	-0.7%	-0.9%
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	0.1%	0.7%	-0.9%	-1.4%	-0.1%	0.0%	-0.5%	-0.7%	-1.8%
Outros serviços	-2.2%	5.1%	-2.7%	-0.8%	2.7%	2.0%	2.3%	3.0%	3.4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Crescimento da produção industrial foi pouco disseminado entre os setores.** A produção industrial de agosto, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, aumentou 0,8% em relação ao mês anterior, na série com ajuste sazonal, após ter registrado quedas consecutivas nas últimas três divulgações (entre maio e julho). A expansão de agosto foi determinada, em grande medida, pela retomada da produção em unidades produtivas do setor extrativo, que estavam paralisadas devido aos efeitos do rompimento de uma barragem de rejeitos de mineração na região de Brumadinho (MG).

A indústria de transformação, categoria que agrega um conjunto de setores mais diversificados, subiu 0,2% em agosto frente a julho, e foi acompanhada pelo desempenho negativo dos setores de bens de capital e bens de consumo, como se observa na Tabela 3. O volume produzido pela indústria de transformação no trimestre encerrado em agosto recuou 1,2% em relação ao trimestre finalizado em maio. A taxa de variação acumulada em 12 meses, negativa em 1,0%, mostra uma tendência mais clara da perda de dinamismo da produção industrial, que tem contribuído para constranger a recuperação da atividade econômica de forma mais ampla.

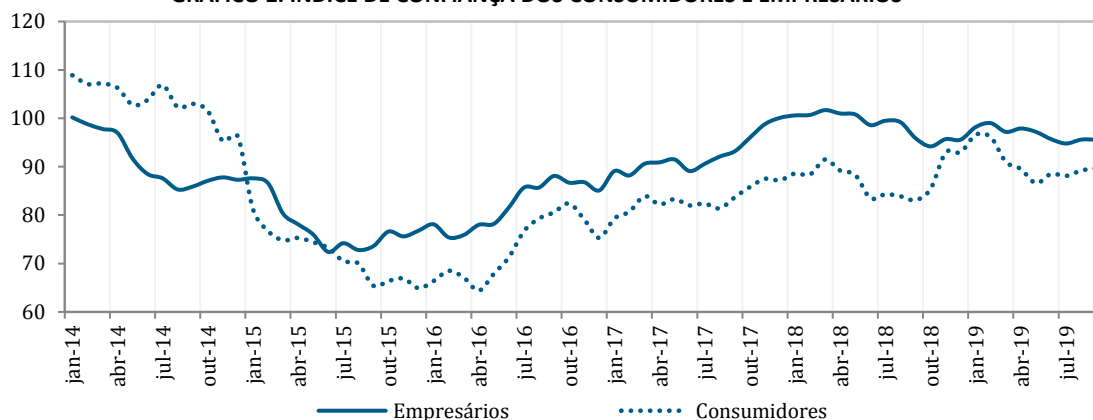
**TABELA 3. INDÚSTRIA: TAXAS DE CRESCIMENTO**

Indicadores	Mês contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19
<b>Produção industrial</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-1.7%</b>
Indústria extrativa	3.1%	5.9%	6.6%	-10.2%	4.1%	11.3%	-5.4%	-6.3%	-6.4%
Indústria de transformação	-0.8%	-0.5%	0.2%	0.5%	-0.8%	-1.2%	-0.1%	-0.6%	-1.0%
Bens de Capital	-0.6%	-0.1%	-0.4%	5.7%	2.4%	0.5%	2.9%	2.8%	1.6%
Bens intermediários	-0.6%	0.0%	1.4%	-2.0%	-0.4%	0.4%	-1.6%	-2.4%	-2.6%
Bens de consumo duráveis	-0.7%	0.4%	-1.8%	2.1%	-0.7%	-1.5%	2.1%	0.8%	-0.6%
Bens de consumo não duráveis	-1.0%	1.3%	-0.4%	0.8%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Confiança avança moderadamente no terceiro trimestre.** De acordo com sondagens divulgadas pela FGV, o Índice de Confiança Empresarial subiu para 93,7 pontos na média do trimestre encerrado em setembro, 1,1 ponto acima do observado nos três meses anteriores, e o Índice de Confiança dos Consumidores avançou para 89 pontos, configurando aumento de 0,8 ponto na mesma comparação. Apesar da melhora no terceiro trimestre, o Gráfico 2 indica que os patamares atuais se encontram abaixo do observado no início de 2019. A desaceleração no crescimento econômico global e a lenta recuperação do mercado de trabalho são fatores que trazem incertezas ao ambiente econômico, além de atuar para conter o avanço da confiança de empresários e consumidores.

**GRÁFICO 2. ÍNDICE DE CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES E EMPRESÁRIOS**



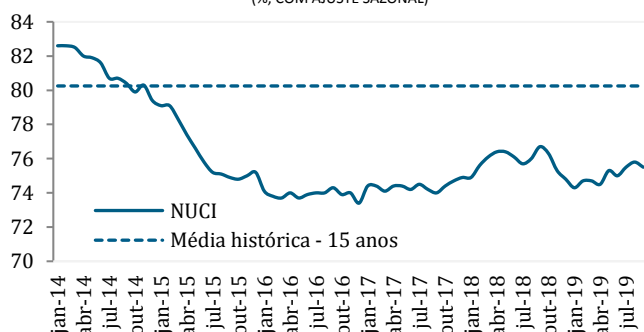
Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

**A indústria brasileira segue operando com elevado grau de ociosidade.** O nível de utilização da capacidade instalada (NUCI), calculado na Sondagem da Indústria pela FGV, recuou 0,3 ponto percentual na passagem de agosto para setembro, atingindo 75,5% - patamar que se afasta da média histórica de 80,3% dos últimos 15 anos (Gráfico 3). No trimestre finalizado em setembro, de todo modo, o NUCI avançou 0,7 ponto percentual, para 75,6 pontos.

**Menor dinamismo do setor industrial limita recuperação da atividade.** Cabe destacar que o nível de utilização da capacidade instalada guarda uma relação estreita com o ciclo da atividade econômica. Como se observa no Gráfico 4, que compara a tendência (analisada pelo movimento da taxa de variação acumulada em 12 meses) das séries históricas do NUCI (com dados realizados até setembro) e do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), disponível até agosto, o baixo dinamismo do setor industrial, por ora, tem se mostrado compatível com um crescimento do PIB abaixo de 1,0% no fim de 2019.

**GRÁFICO 3. NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA**

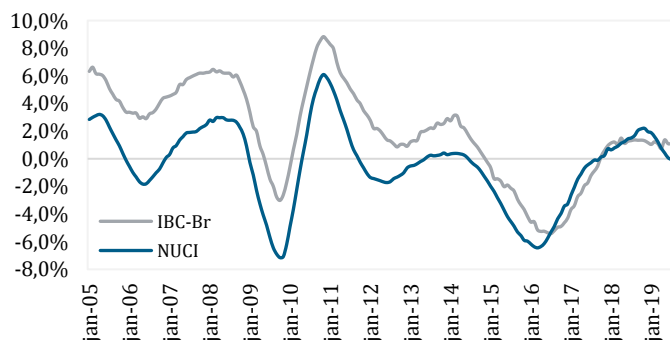
(%, COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 4. IBC-BR E NUCI**

(VAR. % ACUMULADA EM 12 MESES)



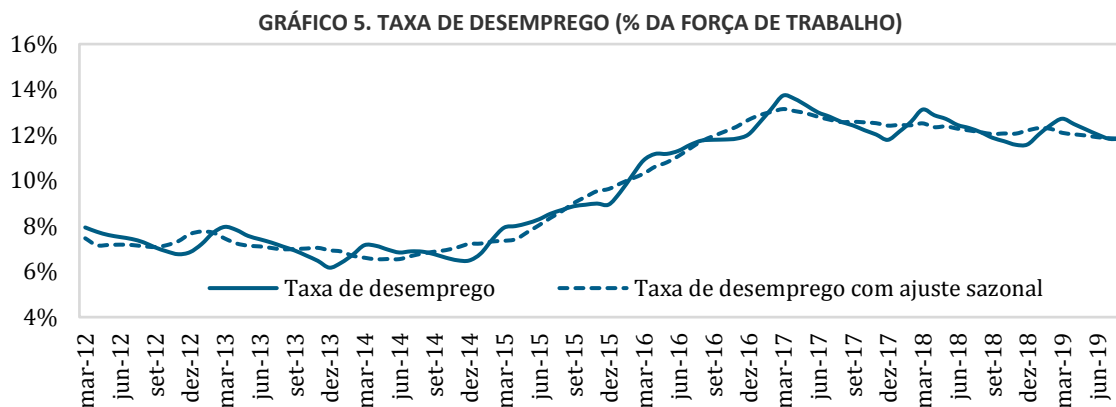
Fonte: FGV e Banco Central. Elaboração: IFI



**Conjunto de indicadores sugere que PIB deve crescer ao redor de 0,2% no terceiro trimestre.** O conjunto preliminar de informações disponíveis sobre o estado da atividade econômica – analisados acima - aponta que o PIB manteve um ritmo de crescimento moderado no terceiro trimestre. A projeção preliminar da IFI indica que o PIB no período deve ter crescido 0,2% em relação ao trimestre anterior (e 0,7% na comparação com o terceiro trimestre de 2018). A liberação de recursos depositados em contas do FGTS e do PIS/PASEP (R\$ 42 bilhões) deve ajudar a impulsionar o PIB a partir do quarto trimestre, caso sejam efetivamente utilizados para consumo e redução de endividamento das famílias.

## 1.2 Mercado de trabalho

**Crescimento da população ocupada acima da força de trabalho vem possibilitando recuo gradual do desemprego.** A taxa de desemprego no país segundo apuração do IBGE por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) foi de 11,8% no trimestre encerrado em agosto, situando-se 0,3 ponto percentual abaixo da observada no mesmo período do ano anterior. O contingente de desocupados na economia situa-se em 12,5 milhões de pessoas, um patamar ainda relativamente elevado. A redução da taxa de desemprego na comparação anual refletiu o crescimento da população ocupada (2,4%) acima da força de trabalho (1,9%). Considerando-se a série com ajuste sazonal calculada pela IFI, a taxa de desemprego vem recuando lentamente, variando de 13,1% em abril de 2017 para 12,3% em janeiro de 2019, 11,9% em julho e 11,8% em agosto (Gráfico 5).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

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

**TABELA 4. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO**

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19
<b>População ocupada</b>	<b>93,342</b>	<b>93,584</b>	<b>93,631</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Com carteira assinada no setor privado	33,213	33,146	33,042	-0.1%	0.0%	0.3%	35.6%	35.4%	35.3%
Sem carteira assinada no setor privado	11,500	11,658	11,795	4.7%	4.5%	4.4%	12.3%	12.5%	12.6%
Trabalhador doméstico	6,254	6,280	6,287	-0.2%	-0.2%	-0.4%	6.7%	6.7%	6.7%
Setor público	11,661	11,714	11,671	1.6%	1.4%	1.0%	12.5%	12.5%	12.5%
Empregador	4,369	4,331	4,348	2.4%	2.0%	1.6%	4.7%	4.6%	4.6%
Conta Própria	24,141	24,227	24,293	3.6%	3.8%	4.0%	25.9%	25.9%	25.9%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>58,587</b>	<b>58,547</b>	<b>58,411</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.0%</b>	<b>62.8%</b>	<b>62.6%</b>	<b>62.4%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Subutilização da força de trabalho indica fragilidade de condições de emprego da economia.** Em agosto, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas, subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas (que trabalharam menos de 40 horas semanais e estavam dispostas a trabalhar mais) ou desalentadas (que desistiram de procurar emprego, mas que estariam em condições de assumir alguma ocupação) totalizou 24,5 milhões de indivíduos. Embora o número de pessoas nessas condições venha recuando nos últimos trimestres, o volume é ainda 2,0% superior em relação ao observado no mesmo período de 2018.

**TABELA 5. INDICADORES DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO**

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior		
	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19
Desocupados	12,766	12,569	12,565	-1.2%	-2.0%	-0.8%
Subocupados por insuficiência de horas trabalhadas	7,355	7,333	7,233	13.8%	12.4%	8.5%
Desalentados	4,877	4,831	4,712	1.9%	1.2%	0.0%
<b>Total</b>	<b>24,998</b>	<b>24,733</b>	<b>24,510</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.0%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Desemprego elevado e subutilização da força de trabalho reduz pressões sobre reajustes salariais.** Os indicadores de rendimento, também segundo a PNAD Contínua do IBGE, continuaram a piorar em agosto, seguindo tendência verificada nos meses anteriores. O rendimento médio real habitualmente recebido sofreu redução de 0,2% em agosto frente ao mesmo período de 2018. O rendimento dos trabalhadores com carteira assinada caiu 0,5% nessa base de comparação, ao passo que o rendimento dos sem carteira cresceu 4,3% (Tabela 6). A perda de poder de barganha pelos trabalhadores constitui uma possível explicação para a estagnação na variação do rendimento real em agosto. Evidência disso é a variação observada no rendimento nominal no período, que teve aumento de 3,2% ante julho de 2018, crescimento menor que o verificado em junho e julho.

**TABELA 6. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO**

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19	jun/19	jul/19	ago/19
<b>Rendimento médio nominal (em R\$)</b>	<b>2,290</b>	<b>2,286</b>	<b>2,298</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.6%</b>
<b>Rendimento médio real (em R\$)</b>	<b>2,295</b>	<b>2,289</b>	<b>2,298</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.6%</b>
Com carteira assinada no setor privado	2,171	2,171	2,184	-1.2%	-1.0%	-0.5%	-0.6%	-0.9%	-1.1%
Sem carteira assinada no setor privado	1,402	1,429	1,432	2.0%	5.2%	4.3%	5.5%	5.8%	5.7%
Trabalhador doméstico	903	903	905	-1.1%	-0.1%	0.9%	-1.0%	-0.9%	-0.8%
Setor público	3,667	3,652	3,674	1.0%	0.6%	1.8%	2.5%	2.4%	2.0%
Empregador	5,798	5,672	5,718	4.2%	2.4%	-1.0%	2.8%	2.3%	1.2%
Conta Própria	1,666	1,669	1,668	-1.1%	-0.9%	-0.7%	0.4%	0.4%	0.5%
<b>Massa salarial (em milhões de R\$)</b>	<b>208,868</b>	<b>208,836</b>	<b>209,893</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.4%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

### 1.3 Inflação e juros

**IPCA apresentou deflação em setembro.** De acordo com o IBGE, a inflação medida pelo IPCA recuou 0,04% em setembro, após ter registrado avanço de 0,11% em agosto, resultado mais baixo para o mês desde 1998. A deflação em setembro foi explicada, em grande medida, pela queda de preços no grupo Alimentação e Bebidas (variação negativa de 0,43% e impacto de -0,11 ponto percentual no índice cheio), como se observa na abertura da Tabela 7. Com esse resultado, a inflação ao consumidor acumulada em 12 meses passou de 3,43% em agosto para 2,89% em setembro.

**TABELA 7. VARIAÇÃO DO IPCA E IMPACTO PARA A VARIAÇÃO MENSAL**

IPCA e grupos	Variação mensal			Impacto mensal (p.p.)			Variação acumulada em 12 meses		
	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19
<b>Índice geral</b>	<b>0.19%</b>	<b>0.11%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>0.19</b>	<b>0.11</b>	<b>-0.04</b>	<b>3.22%</b>	<b>3.43%</b>	<b>2.89%</b>
Alimentação e bebidas	0.01%	-0.35%	-0.43%	0.00	-0.09	-0.11	4.12%	4.11%	3.56%
Habituação	1.20%	1.19%	0.02%	0.19	0.19	0.00	3.49%	4.26%	3.90%
Artigos de residência	0.29%	0.56%	-0.76%	0.01	0.02	-0.03	3.28%	3.28%	2.39%
Vestuário	-0.52%	0.23%	0.27%	-0.03	0.01	0.02	0.46%	0.50%	0.79%
Transportes	-0.17%	-0.39%	0.00%	-0.03	-0.07	0.00	1.73%	2.58%	0.88%
Saúde e cuidados pessoais	-0.20%	-0.03%	0.58%	-0.02	0.00	0.07	4.47%	3.89%	4.20%
Despesas pessoais	0.44%	0.31%	0.04%	0.05	0.03	0.00	3.57%	3.51%	3.16%
Educação	0.04%	0.16%	0.04%	0.00	0.01	0.00	5.04%	4.95%	4.74%
Comunicação	0.57%	0.09%	-0.01%	0.02	0.00	0.00	0.29%	0.35%	0.41%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Comportamento do coeficiente de difusão e dos núcleos reforça cenário confortável para a inflação.** O coeficiente de difusão do IPCA, que mede o percentual de itens que registraram variação positiva no mês, oscilou de 54% em agosto para 47,3% em setembro. A média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 3,00% em agosto para 2,82% em setembro, no acumulado em 12 meses. Vale destacar que as métricas de núcleos mais sensíveis ao ciclo econômico<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Ver <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/boxrelatoriosinf/RI201806B5P-ri201806b5p.pdf>

(IPCA-EX2 e IPCA EX-3) já se encontram abaixo (2,27% e 2,56%) do limite inferior de tolerância (2,75%) da meta de inflação fixada em 4,25% para 2019.

**Expectativas de inflação estão abaixo da meta.** Outro elemento que reforça o cenário comportado para o IPCA são as expectativas dos agentes com respeito à inflação acumulada para os próximos 12 meses. Segundo informações das Expectativas de Mercado do Boletim Focus do Banco Central, compiladas pela IFI, a inflação média esperada pelos agentes para os próximos 12 meses era de 3,49% em setembro (abaixo da meta de 4,0% fixada para 2020). A título de ilustração, em dezembro de 2015, essa expectativa era de 6,96%.

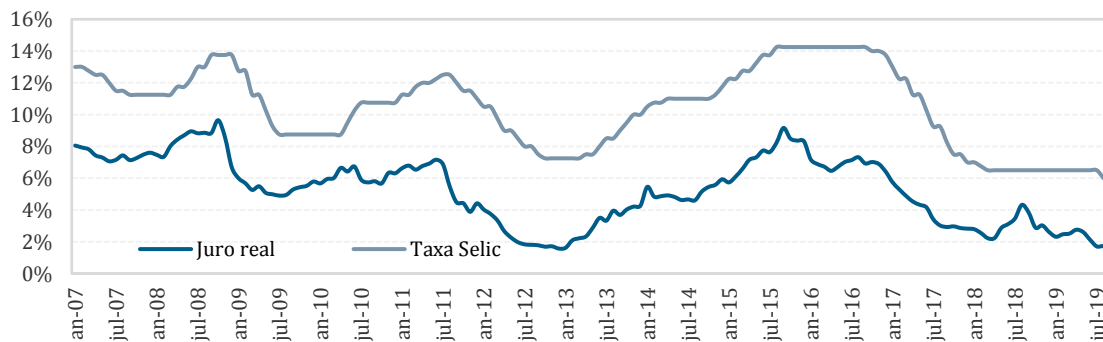
**Economia segue operando com elevada ociosidade.** O hiato do produto, medido pela diferença entre o produto observado e a estimativa do produto tendencial (ou potencial), pode ser utilizado para avaliar a posição cíclica da economia. Um hiato positivo ocorre quando a economia opera acima de sua tendência (ou do seu nível potencial) e é um indicativo de que está sobreaquecida e sujeita a pressões inflacionárias. O hiato negativo, por sua vez, sugere uma economia operando com ociosidade no emprego de fatores de produção. Diversas metodologias presentes na literatura podem ser aplicadas para estimar indiretamente o hiato do produto, incluindo filtros estatísticos e funções de produção, uma vez que não é possível medir diretamente o nível potencial.

As estimativas para o hiato do produto no segundo trimestre de 2019, geradas por meio da aplicação de algumas dessas abordagens, apontam um valor negativo, embora com grande divergência nos resultados: filtro *Hodrick-Prescott* (-0,7%); filtro HP multivariado (-1,1%); função de produção que faz uso do filtro HP para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade (-3,0%) e função de produção com algumas das recomendações metodológicas propostas pela Comissão Europeia (-5,8%)<sup>3</sup>. Em termos práticos, é importante ressaltar que todo método possui suas limitações. Assim, para efeito da construção do cenário macroeconômico, avaliamos conjuntamente as alternativas geradas por cada abordagem.

O cenário confortável de inflação observado tanto pelo índice cheio quanto pelas medidas de inflação subjacentes (núcleos e coeficiente de difusão), as expectativas inflacionárias abaixo da meta e o hiato do produto ainda bastante negativo criam condições para que o ciclo de queda da taxa Selic nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) tenha continuidade. O Banco Central, em seus comunicados, tem reforçado que a conjuntura econômica recente prescreve uma postura expansionista da política monetária, com taxas de juros abaixo da taxa natural.

**O processo de flexibilização monetária conduziu a taxa de juros real para patamares muito baixos em termos históricos.** A taxa de juros real *ex-ante* (medida pela taxa dos contratos futuros de um ano deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses), relevante para a tomada de decisões de investimento por considerar as expectativas dos agentes econômicos, atingiu 1,3% ao ano em setembro de 2019.

**GRÁFICO 6. TAXA DE JURO NOMINAL E REAL EX-ANTE**



Fonte: BM&F e Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>3</sup> Para maiores informações, ver o Estudo Especial nº4, de 2018, intitulado: “Hiato do Produto na Economia Brasileira: Estimativas da IFI pela Metodologia de Função de Produção”. Disponível em [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE\\_04\\_2018.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf).

**Intensidade do estímulo da política monetária depende da avaliação sobre o nível da taxa de juros natural.** Assim como o hiato do produto, a taxa de juros real natural é uma variável não observada e com grande incerteza associada à sua estimação. A variável constitui, no entanto, um ponto de referência na condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta. A taxa de juros, estando abaixo da taxa natural, estimula a atividade econômica. Quando a taxa de juros se posiciona acima da taxa natural, seu efeito sobre o PIB é contracionista. O Banco Central, por sua vez, não divulga suas estimativas para a taxa de juros natural.

Uma forma simples de estimar a taxa de juros natural é com o uso de filtros estatísticos. A extração da tendência da taxa de juros real *ex-ante* sugere que a taxa natural vem recuando ao longo do tempo e se encontra ao redor de 2,5% ao ano em setembro de 2019. Alternativamente, estimativas baseadas na paridade de juros descoberta, em que a taxa de juros doméstica é igual a taxa de juros internacional adicionada ao prêmio de risco país e à depreciação esperada da taxa de câmbio produzem estimativas próximas de 3,5%. As taxas de juros dos títulos públicos de longo prazo (oscilando entre 3,0% e 3,5%) também são utilizadas como aproximação para a taxa de juros natural<sup>4</sup>.

No cenário base traçado pela IFI, que será detalhado e apresentado no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de novembro, o hiato do produto deve fechar no fim de 2022, momento em que o crescimento do PIB convergirá para a taxa potencial (estimada em 2,2%), a inflação para a meta (3,5%) e um novo ciclo de aperto monetário conduzirá a taxa Selic para 7,0%.

No longo prazo, a taxa de juros real estimada em 3,5% (taxa Selic em 7,0% menos a taxa de inflação em 3,5%) é compatível com um nível de taxa de juros efetiva praticada pelo Federal Reserve Bank (descontada da inflação americana), conforme projeções do *Congressional Budget Office* (CBO)<sup>5</sup>, próximo de zero; prêmio de risco-país (medido pelo *Embi*<sup>6</sup>) de aproximadamente 220 pontos e depreciação esperada da taxa de câmbio ao redor de 1,3%. No cenário otimista, a aprovação de medidas de consolidação fiscal e o compromisso do governo com uma agenda de aumento da produtividade criaria condições para juros menores, favorecendo a economia.

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Introdução

De acordo com o Relatório do Tesouro Nacional (RTN) com informações atualizadas até agosto de 2019, houve melhor desempenho das receitas tributárias do governo central, que inclui a União, o Banco Central e o INSS, pelo terceiro mês consecutivo. Este resultado, no entanto, deve ser relativizado em razão de estar concentrado na tributação sobre o lucro das empresas e ser devido, principalmente, a reorganizações societárias, segundo a Receita Federal do Brasil (RFB). Também impulsionaram o resultado da arrecadação federal no período recursos oriundos de parcelamentos tributários como o Programa Especial de Regularização Tributária (PERT) e o antigo Programa de Regularização Tributária (PRT).

Pelo lado da despesa, não houve fato a destacar em relação às últimas divulgações do Tesouro. As despesas com o pagamento de benefícios previdenciários aos trabalhadores da iniciativa privada e os gastos com pessoal e encargos sociais continuaram a crescer acima da despesa total em agosto. As despesas discricionárias, por sua vez, que incluem investimentos públicos e gastos de custeio da máquina pública, sofreram outra forte redução no período, evidenciando a baixa qualidade do ajuste fiscal ora em curso. Como tem sido mencionado há algum tempo, o ideal seria que o governo

---

<sup>4</sup>Ver Fernando de Holanda Barbosa e outros, 2016, disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-71402016000400399](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402016000400399)

<sup>5</sup> As projeções do CBO podem ser acessadas aqui: <https://www.cbo.gov/about/products/budget-economic-data#4>

<sup>6</sup> “Sigla para *Emerging Markets Bond Index* (Índice de Títulos da Dívida de Mercados Emergentes). A unidade de medida é o ponto-base. Dez pontos-base equivalem a um décimo de 1%. Os pontos mostram a diferença entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes e a oferecida por títulos emitidos pelo Tesouro americano. Essa diferença é o *spread*, ou o *spread soberano*”. Para mais detalhes ver: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>

conseguisse avançar em uma agenda de reforma fiscal que corrigisse a dinâmica de despesas obrigatórias do orçamento. A Reforma da Previdência, em vias de ser aprovada no Senado Federal, se insere nesse contexto.

O resultado primário do governo central, negativo em R\$ 16,8 bilhões em agosto de 2019, melhorou em relação ao déficit de R\$ 19,6 bilhões apurados no mesmo mês de 2018. No acumulado de oito meses de 2019, o déficit de R\$ 52,1 bilhões foi 14,6% menor frente ao resultado negativo de R\$ 58,7 bilhões do ano anterior. No entanto, essa melhora no resultado primário ocorreu mais em função da forte redução em despesas discricionárias e em algumas atipicidades em receitas do que propriamente à maior robustez da arrecadação.

Os sinais de retomada da atividade econômica são ainda dúbios. Enquanto as vendas do comércio varejista têm exibido bom desempenho em 2019, o resultado do setor de serviços é mais modesto e a indústria sofre ainda os efeitos da contração da demanda externa, especialmente da Argentina, e do episódio do rompimento da barragem de rejeitos de minério da Vale em Brumadinho/MG.

No mercado de trabalho, a situação segue desfavorável para a criação de empregos formais em razão das incertezas que cercam o cenário econômico e da contenção de custos praticada pelas empresas. O fato de a criação de empregos na economia estar concentrada em setores ligados à informalidade é ruim também para a arrecadação de tributos que incidem sobre a folha de pagamento das empresas, como PIS e COFINS.

Em relação à dívida pública, as informações da nota de política fiscal do Banco Central mostram que a dívida bruta do governo geral, que inclui o governo federal, o INSS e os governos estaduais e municipais, alcançou 79,8% do PIB em agosto, um aumento de 0,8 ponto percentual ante julho e de 2,2 pontos percentuais frente a agosto de 2018. O aumento da dívida bruta tem ocorrido em função de incorporação de juros, emissões líquidas de dívida e aumento do valor em Real da dívida externa decorrente da depreciação da taxa de câmbio. Não fossem pelas devoluções feitas pelo BNDES ao Tesouro, o aumento da dívida como proporção do PIB teria sido ainda maior.

## 2.2 Receitas do Governo Central

**Receita total do governo central cresce 0,8% no acumulado de 2019 até agosto.** De acordo com a STN, em agosto, a receita total do governo central foi de R\$ 117,3 bilhões, configurando alta de 2,1%, em termos nominais frente ao mesmo mês de 2018. Em termos reais, a receita sofreu redução de 1,3% nessa base de comparação. No acumulado de oito meses de 2019, a receita total correspondeu a R\$ 1,02 trilhão, com acréscimo de 4,8%, em termos nominais sobre o ano anterior, e alta de 0,8%, em termos reais (Tabela 9).

**Receita líquida fica estável (+0,1%) no período janeiro-agosto de 2019.** A receita líquida, apurada a partir da dedução das transferências previstas na Constituição para os entes subnacionais, foi de R\$ 94,1 bilhões em agosto, totalizando R\$ 833,0 bilhões no acumulado do ano até aquele mês. A partir desses montantes, a receita líquida do governo central caiu 1,6% em agosto na comparação anual, enquanto que o indicador ficou estável no acumulado de 2019 (+0,1%), ambas variações em termos reais. Em proporção do PIB, a receita líquida respondeu por 17,7% no acumulado de 2019 (Tabela 9).

**Receitas administradas registram alta de 0,8% no acumulado do ano.** As receitas administradas pela RFB, por sua vez, excetuando-se as provenientes da arrecadação previdenciária (RGPS), somaram R\$ 637,8 bilhões no acumulado de janeiro a agosto, configurando aumento de 0,8% em comparação a 2018, em termos reais, ao passo que as receitas do RGPS cresceram 2,6% nessa base de comparação, perfazendo montante de R\$ 259,9 bilhões (Tabela 9).



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

	Jan-Ago/2016			Jan-Ago/2017			Jan-Ago/2018			Jan-Ago/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>844,4</b>	<b>-6,7%</b>	<b>20,5%</b>	<b>882,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>20,4%</b>	<b>971,8</b>	<b>6,6%</b>	<b>21,6%</b>	<b>1.018,9</b>	<b>0,8%</b>	<b>21,6%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	520,1	-8,0%	12,6%	546,8	1,2%	12,7%	606,5	7,3%	13,5%	637,8	1,1%	13,5%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)</i>	226,8	-6,7%	5,5%	234,7	-0,3%	5,4%	243,7	0,4%	5,4%	259,9	2,6%	5,5%
<i>Receitas não administradas</i>	97,5	0,7%	2,4%	100,9	-0,5%	2,3%	121,6	16,5%	2,7%	121,3	-4,0%	2,6%
<b>Transferências</b>	<b>137,6</b>	<b>-9,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>154,1</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>171,8</b>	<b>7,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>185,8</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>706,9</b>	<b>-6,3%</b>	<b>17,1%</b>	<b>728,4</b>	<b>-0,8%</b>	<b>16,9%</b>	<b>800,0</b>	<b>6,3%</b>	<b>17,8%</b>	<b>833,0</b>	<b>0,1%</b>	<b>17,7%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>4.123,4</b>			<b>4.321,6</b>			<b>4.497,5</b>			<b>4.711,0</b>

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

**Destaques pelo lado das receitas em agosto.** De acordo com a edição mais recente do Relatório do Tesouro Nacional, referente a agosto de 2019, merece destaque o desempenho dos seguintes tributos no referido mês:

- Imposto de Renda (aumento de 22,3% em agosto, em termos reais, frente ao mesmo mês de 2018; mais R\$ 4,6 bilhões): houve elevação expressiva nos recolhimentos do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) – R\$ 5,1 bilhões –, em razão de reorganizações societárias de algumas empresas;
- CSLL (incremento de 13,0% em termos reais; mais R\$ 676 milhões): mesma explicação da atipicidade no recolhimento do IRPJ em agosto;
- Outras receitas administradas pela RFB (alta de 264,1%; mais R\$ 1,4 bilhão): efeito decorrente de reclassificação de parcelamentos em agosto de 2018, sem contrapartida no mesmo mês de 2019;
- Arrecadação líquida para o RGPS (aumento de 1,8%, em termos reais, mais R\$ 580,8 milhões): combinação entre o crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária em razão da Lei nº 13.670, de 2018 (reoneração da folha de pagamentos de diversos setores da economia), e retomada, ainda que gradual, dos empregos formais no mercado de trabalho; e
- Concessões e permissões (queda de 94,1%; menos R\$ 7,0 bilhões): redução reflete o recebimento de R\$ 7,1 bilhões decorrentes da 15ª rodada de partilha de petróleo em agosto de 2018, sem contrapartida em agosto deste ano.

**Recolhimentos de tributos sobre o lucro têm o terceiro mês mais favorável em agosto.** Pelo terceiro mês consecutivo, o recolhimento de tributos incidentes sobre o lucro das empresas (CSLL e IRPJ) teve desempenho relativamente favorável. É importante destacar, no entanto, que essa aparente melhora não guarda relação com a recuperação da atividade econômica, podendo ser caracterizada como atípica. Sustenta essa visão o fato de a arrecadação de outros tributos estar apresentando crescimento bem mais modesto, quando não contração frente ao ano passado.

A título de ilustração, apesar de o comércio varejista exibir sinais mais consistentes de retomada, o setor de serviços e a indústria têm registrado desempenhos mais modestos. Nos 12 meses encerrados em julho de 2019, enquanto as vendas físicas no varejo restrito cresceram 1,6%, as vendas de serviços subiram 0,8%. Por sua vez, na comparação em 12 meses terminados em agosto de 2019, a produção industrial brasileira caiu 1,7%. Todas as informações são disponibilizadas em pesquisas setoriais do IBGE.

**Comportamento das receitas de outros tributos reflete sinais mistos de recuperação da economia.** Esses sinais mistos de recuperação da economia ficam evidenciados no comportamento das receitas de alguns tributos. O IPI, por exemplo, imposto incidente sobre a produção de bens industriais, registrou contração de 2,7%, em termos reais, em agosto frente ao mesmo mês de 2018. No acumulado de 2019, esse tributo tem queda de 9,2%. A COFINS, tributo que incide sobre a folha de pagamento das empresas, sofreu redução de 5,4% no mês e outra de 7,9% nos oito primeiros meses de 2019.

Portanto, apesar do recolhimento favorável de tributos incidentes sobre o lucro das empresas por três meses consecutivos, o resultado da arrecadação de outros impostos e contribuições sugere cautela quanto à trajetória das receitas administradas nos próximos meses. A expectativa é de que a liberação dos recursos do PIS/PASEP e do FGTS, e o ciclo de afrouxamento monetário conduzido pelo Banco Central venham a ajudar a economia a ganhar tração entre o quarto trimestre do ano e o primeiro trimestre de 2020. Isto, somado ao avanço de medidas que encaminhem soluções para o equacionamento da situação fiscal dos entes federados deverá favorecer as expectativas dos agentes e consolidar um ambiente econômico favorável ao crescimento do PIB, o que impulsiona as receitas administradas.

### 2.3 Despesas do Governo Central

**Despesa total do governo central cai 1,3% nos primeiros oito meses de 2019.** A despesa total do governo central, de acordo com a STN, foi de R\$ 111,0 bilhões em agosto, configurando retração de 4,3%, em termos reais, em relação ao mesmo mês de 2018. No acumulado de oito meses, a despesa totalizou R\$ 885,1 bilhões, contração de 1,3% ante 2018. Enquanto as despesas obrigatórias ficaram praticamente estáveis nos primeiros oito meses de 2019 (+0,1%), perfazendo R\$ 821,9 bilhões, as despesas discricionárias sofreram redução de 17,2%, alcançando R\$ 63,2 bilhões, nessa base de comparação (Tabela 10).

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

	Jan-Ago/2016			Jan-Ago/2017			Jan-Ago/2018			Jan-Ago/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Despesa total</b>	<b>782,9</b>	<b>1,3%</b>	<b>19,0%</b>	<b>815,1</b>	<b>0,3%</b>	<b>18,9%</b>	<b>862,8</b>	<b>2,4%</b>	<b>19,2%</b>	<b>885,1</b>	<b>-1,3%</b>	<b>18,8%</b>
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	314,4	7,6%	7,6%	348,0	6,7%	8,1%	367,3	2,1%	8,2%	391,6	2,5%	8,3%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	161,8	-3,1%	3,9%	185,9	10,7%	4,3%	194,4	1,1%	4,3%	203,6	0,7%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	39,5	17,6%	1,0%	37,2	-9,2%	0,9%	37,0	-3,8%	0,8%	37,3	-2,9%	0,8%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	32,5	4,9%	0,8%	35,7	5,9%	0,8%	37,3	1,1%	0,8%	39,6	2,0%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha Fundeb</i>	13,4	-28,8%	0,3%	10,3	-26,3%	0,2%	9,7	-9,0%	0,2%	7,5	-25,6%	0,2%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	9,2	-17,7%	0,2%	9,5	-0,4%	0,2%	10,0	1,1%	0,2%	10,9	4,8%	0,2%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	1,0	15,9%	0,0%	10,1	861,6%	0,2%	13,2	27,8%	0,3%	14,5	5,0%	0,3%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	22,3	24,2%	0,5%	17,4	-25,4%	0,4%	12,3	-31,8%	0,3%	9,9	-22,1%	0,2%
<b>Obrigatórias</b>	<b>704,5</b>	<b>2,4%</b>	<b>17,1%</b>	<b>753,0</b>	<b>2,9%</b>	<b>17,4%</b>	<b>789,4</b>	<b>1,4%</b>	<b>17,6%</b>	<b>821,9</b>	<b>0,1%</b>	<b>17,4%</b>
<b>Obrigatórias com controle de fluxo</b>	<b>82,9</b>	<b>-3,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>80,9</b>	<b>-6,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>88,7</b>	<b>6,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>89,3</b>	<b>-3,2%</b>	<b>1,9%</b>
<b>Discricionárias</b>	<b>78,4</b>	<b>-8,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>62,1</b>	<b>-23,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>73,4</b>	<b>14,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>63,2</b>	<b>-17,2%</b>	<b>1,3%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>4.123,4</b>			<b>4.321,6</b>			<b>4.497,5</b>			<b>4.711,0</b>

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

**Gastos com benefícios do RGPS cresceram 2,5% até agosto, mas ritmo é menor do que nos anos anteriores.** As despesas no âmbito do RGPS (previdência dos trabalhadores do setor privado) têm crescido em ritmo inferior ao de 2016 e 2017. No acumulado de 2019 até agosto, foi apurada elevação de 2,5% frente a 2018, em termos reais. Conforme mencionado nas últimas edições deste Relatório, possíveis explicações para esse fenômeno são: (i) Lei nº 13.846, de 18 de junho de 2019, que tem por objetivo combater fraudes e irregularidades na concessão de benefícios, além de reduzir a judicialização; e (ii) a demora do governo em dar resposta aos pedidos de benefícios e aposentadorias no âmbito do INSS em razão de uma possível diminuição da capacidade de avaliação desses pedidos<sup>7</sup>.

**Valor dos benefícios influenciou mais a despesa do RGPS.** Informações dos Boletins Estatísticos da Previdência Social (BEPS) evidenciam que a aceleração no ritmo de expansão das despesas do RGPS nos primeiros oito meses de 2019 em relação a 2018 ocorreu em função do aumento do valor médio real dos benefícios pagos. Em 2019, o valor médio de R\$ 1.281 corresponde a acréscimo de 0,4% ante 2018, descontados os efeitos da inflação. O valor total desses benefícios, passou de R\$ 45,12 bilhões em 2018 para R\$ 47,78 bilhões em 2019 (Tabela 11).

<sup>7</sup> Ver <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/05/13/o-drama-de-14-milhao-de-brasileiros-na-fila-do-inss-que-ninguem-ve-ghtml>.



**TABELA 11. BENEFÍCIOS EMITIDOS E VALOR MÉDIO DOS BENEFÍCIOS NO ÂMBITO DO RGPS – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A AGOSTO (VAR. % REAL)**

	Jan-Ago/2016		Jan-Ago/2017		Jan-Ago/2018		Jan-Ago/2019	
	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real	Unidade	Var.% real
<b>Número de benefícios previdenciários emitidos RGPS (mil) - média</b>	<b>33.194,3</b>	<b>2,4%</b>	<b>33.958,1</b>	<b>2,3%</b>	<b>34.652,8</b>	<b>2,0%</b>	<b>35.136,5</b>	<b>1,4%</b>
<i>Clientela urbana</i>	23.782,3	2,9%	24.451,5	2,8%	25.084,9	2,6%	25.568,4	1,9%
<i>Clientela rural</i>	9.412,0	1,2%	9.506,6	1,0%	9.567,9	0,6%	9.568,1	0,0%
<b>Valor médio do benefício RGPS (R\$)</b>	<b>1.188,2</b>	<b>8,2%</b>	<b>1.200,8</b>	<b>3,2%</b>	<b>1.227,7</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1.281,1</b>	<b>0,4%</b>
<i>Clientela urbana</i>	1.323,6	7,8%	1.339,7	3,2%	1.369,5	-1,1%	1.424,8	0,2%
<i>Clientela rural</i>	846,0	9,1%	843,8	2,6%	856,4	-1,8%	897,4	0,9%
<b>Valor total (R\$ milhões) - média período</b>	<b>39.465,8</b>	<b>10,8%</b>	<b>43.236,1</b>	<b>5,6%</b>	<b>45.126,6</b>	<b>0,9%</b>	<b>47.781,7</b>	<b>1,9%</b>
<i>Clientela urbana</i>	31.501,0	10,9%	34.670,8	6,1%	36.376,2	1,4%	38.606,0	2,1%
<i>Clientela rural</i>	7.964,8	10,4%	8.565,3	3,7%	8.750,4	-1,2%	9.175,7	0,9%

Fonte: Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia. Elaboração IFI.

**Despesa com pessoal cresceu 0,7% no acumulado do ano, acima da despesa total.** Segunda despesa mais representativa do governo central, o gasto com pessoal tem mantido crescimento superior ao da despesa total. No acumulado de janeiro a agosto de 2019, houve aumento de 0,7%, em termos reais, frente ao ano anterior, configurando montante de R\$ 203,6 bilhões no período. Conforme mencionado anteriormente, o ritmo de crescimento da despesa com pessoal (ativos e inativos) e da despesa com aposentadorias e pensões do RGPS comprime cada vez mais o espaço das despesas discricionárias.

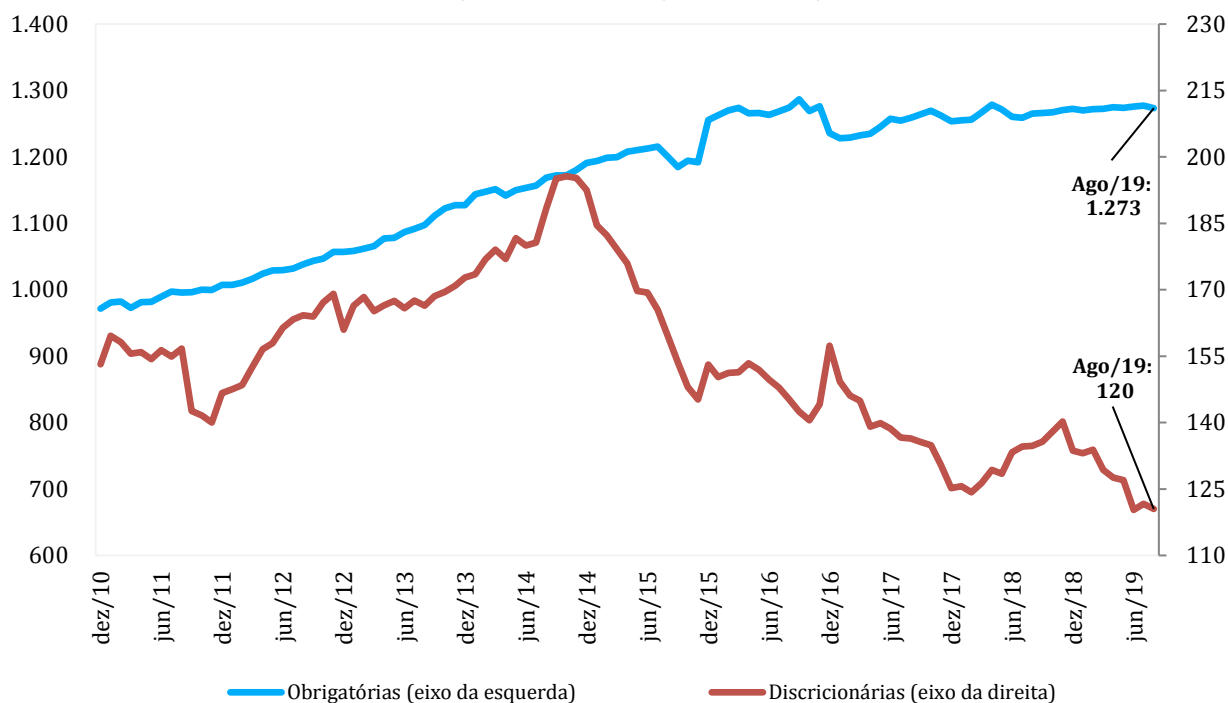
**Corte nas despesas discricionárias foi de 17,2% nos oito primeiros meses de 2019.** O montante de despesas discricionárias de R\$ 63,2 bilhões no acumulado de janeiro a agosto de 2019, configura retração de 17,2%, em termos reais, frente a 2018. Basicamente, as reduções nas despesas discricionárias têm ocorrido em investimentos públicos, sobretudo em obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e em saúde e educação. A programação orçamentária e financeira deste ano já prevê nível mais baixo de despesas discricionárias relativamente às realizadas em 2018. Em agosto, em particular, a soma dessas despesas foi de R\$ 8,7 bilhões, uma queda de 11,8%, em termos reais, ante agosto de 2018. Segundo a STN, essa redução foi generalizada na maioria das funções e foi parcialmente compensada por elevação de R\$ 1,5 bilhão na função saúde.

**A partir de 2014, redução de despesas ficou concentrada no grupo de discricionárias.** O Gráfico 8 mostra a evolução no acumulado de 12 meses, desde 2011, das despesas obrigatórias e discricionárias do Governo Central, a preços de agosto de 2019. A partir de 2014, fica clara a estratégia de restringir as despesas discricionárias para impedir uma piora mais acentuada do resultado primário da União. Nessa comparação, em agosto passado, o montante de despesas discricionárias atingiu montante historicamente baixo, em torno de R\$ 120 bilhões.

A estratégia de promover o ajuste sobre os gastos discricionários tem como limite o comprometimento do funcionamento da máquina pública. O conceito de margem fiscal desenvolvido pela IFI em publicações passadas trata desse assunto<sup>8</sup>. Na edição de maio de 2019 deste RAF, as informações referentes à margem fiscal foram atualizadas. Para este ano, a margem calculada é de R\$ 110 bilhões, enquanto o nível mínimo para o funcionamento da máquina pública seria de R\$ 75 bilhões.

<sup>8</sup> A Margem Fiscal consiste no espaço fiscal para ajustar as contas públicas, descontadas as despesas obrigatórias e as discricionárias necessárias para o cumprimento de mínimos constitucionais. É, portanto, uma medida da capacidade de ajuste fiscal no curto prazo. A Margem é calculada como a diferença entre a evolução das "despesas sujeitas ao teto" (limitada à inflação passada) e a evolução das despesas mais rígidas no curto prazo.

**GRÁFICO 8: DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE AGO/19)**



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

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Gasto com pagamento de aposentadorias e pessoal chega a 67,2% em 2019.** Em outras palavras, existe ainda relativa folga que garante o funcionamento da máquina pública em caso de o governo continuar a reduzir as despesas discricionárias do orçamento. De todo modo, considerando a representatividade no orçamento e o ritmo de crescimento de algumas despesas obrigatórias, a medida mais correta para reduzir o desequilíbrio fiscal dos entes federados seria reformar a legislação que disciplina a execução dessas despesas. A título de ilustração, as despesas com pagamento de benefícios previdenciários (RGPS) e pessoal (ativos e inativos) somaram, no acumulado de 2019 até agosto, R\$ 595,2 bilhões, ou 67,2% da despesa total do governo central no período.

**No grupo de discricionárias, investimentos públicos sofreram redução à metade em relação ao nível de 2014.** O Gráfico 9 evidencia, de outra forma, a forte contração promovida pelo governo sobre as despesas discricionárias e, em particular, os investimentos públicos, com o objetivo de cumprir as regras fiscais vigentes e evitar uma deterioração mais acentuada do resultado primário da União. Considerando as séries a preços de agosto de 2019, os dados mostram que os investimentos públicos foram reduzidos à metade entre setembro de 2014 e agosto passado.

**Ritmo de aumento do gasto com previdência é muito maior que o dos investimentos.** O Gráfico 9 mostra também o quanto as despesas previdenciárias cresceram bem acima dos investimentos e inversões financeiras em um horizonte de 12 anos, indicando que os pagamentos de aposentadorias e pensões tenderão a pressionar cada vez mais o orçamento público em caso de não aprovação de reformas que corrijam a atual dinâmica dessas despesas.

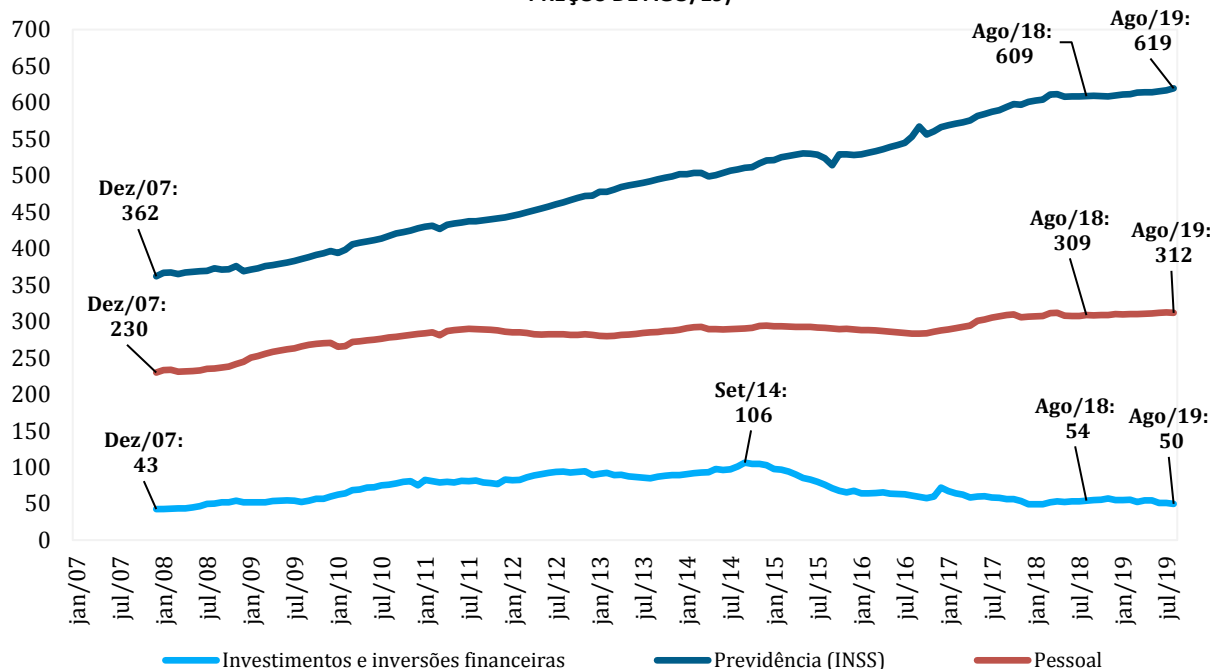
**Literatura recomenda a preservação do investimento público em momentos de ajuste pelo lado do gasto.** Muitos autores na literatura econômica evidenciam a importância de preservação dos investimentos públicos em um contexto

de ajuste fiscal concentrado na redução da despesa<sup>9</sup>. Sustenta esse argumento resultados de trabalhos empíricos realizados com amostras de países desenvolvidos e em desenvolvimento, que sugerem valores relativamente mais elevados para o multiplicador fiscal associado aos investimentos públicos *vis à vis* o multiplicador de outras despesas primárias correntes, como por exemplo, salários e aposentadorias.

**Investimentos poderiam estar sendo utilizados como instrumento de política fiscal contracíclica no Brasil.**

Extrapolando os resultados dos trabalhos empíricos da literatura econômica para o caso brasileiro atual, seria altamente recomendável que os investimentos públicos não estivessem sofrendo redução frente à necessidade do governo de reduzir a despesa primária para cumprir as regras fiscais vigentes. Em razão do ciclo de baixa atual da economia, os investimentos públicos poderiam exercer impacto significativo na saída da crise, acelerando a retomada da atividade econômica.

**GRÁFICO 9: DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES R\$ BILHÕES A PREÇOS DE AGO/19)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Reforma previdenciária constitui primeiro passo para melhorar a dinâmica da despesa pública.** A perspectiva de aprovação da reforma da previdência vai alterar a dinâmica da despesa pública no médio e longo prazo. Apesar de a reforma não resolver o problema do equilíbrio das contas públicas, a proposta conterà o crescimento das despesas previdenciárias, revertendo a atual trajetória explosiva dos déficits dos regimes previdenciários no país.

**Reforma dará também fôlego ao governo para avançar em outras agendas.** A melhora na dinâmica da despesa pública a partir da aprovação da reforma da previdência vai dar fôlego ao governo para impedir uma paralisação da máquina pública, o que poderia ocorrer caso as despesas discricionárias continuassem a ser comprimidas. Ao mesmo tempo, o governo ganhará tempo para aprovar outras medidas para garantir a consolidação fiscal, assim como avançar

<sup>9</sup> A esse respeito, ver, por exemplo, VÉGH, C., VULETIN, G., RIERA-CRICHTON, D., FRIEDHEIM, D., MORANO, L., ANDREÉ CAMARENA, J.. Fiscal Adjustment in Latin America and the Caribbean: Short-Run Pain, Long-Run Gain?. LAC Semiannual Report April, 2018, World Bank, Washington, DC.

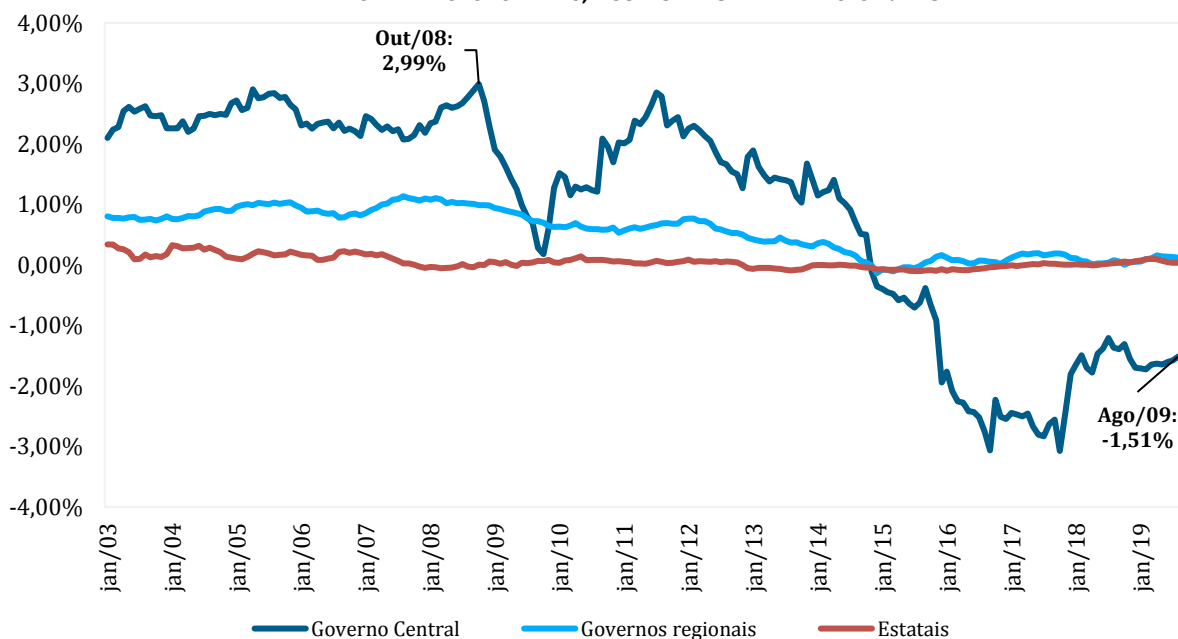
na agenda de melhora do ambiente de negócios do país (reformas microeconômicas), de modo a recuperar a capacidade de crescimento da economia.

#### 2.4 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado

**Déficit primário do setor público foi de 2,21% do PIB em agosto.** O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi negativo em R\$ 13,45 bilhões em agosto passado (equivalente a 2,21% do PIB), segundo informações do Banco Central. Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um déficit primário de R\$ 16,46 bilhões (2,71% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 2,65 bilhões (0,44% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 355 milhões (0,06% do PIB).

**Em 12 meses, déficit do setor público foi de 1,36% do PIB em agosto.** Nos 12 meses encerrados em agosto, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 95,51 bilhões, equivalente a 1,36% do PIB (Gráfico 10). O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 106,45 bilhões no período (1,51% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 8,56 bilhões (0,12% do PIB) e as empresas estatais registraram superávit de R\$ 2,39 bilhões (0,03% do PIB). Esses números evidenciam a dificuldade para a reversão dos déficits apurados desde 2014 para superávits, necessários para conter o aumento da dívida pública.

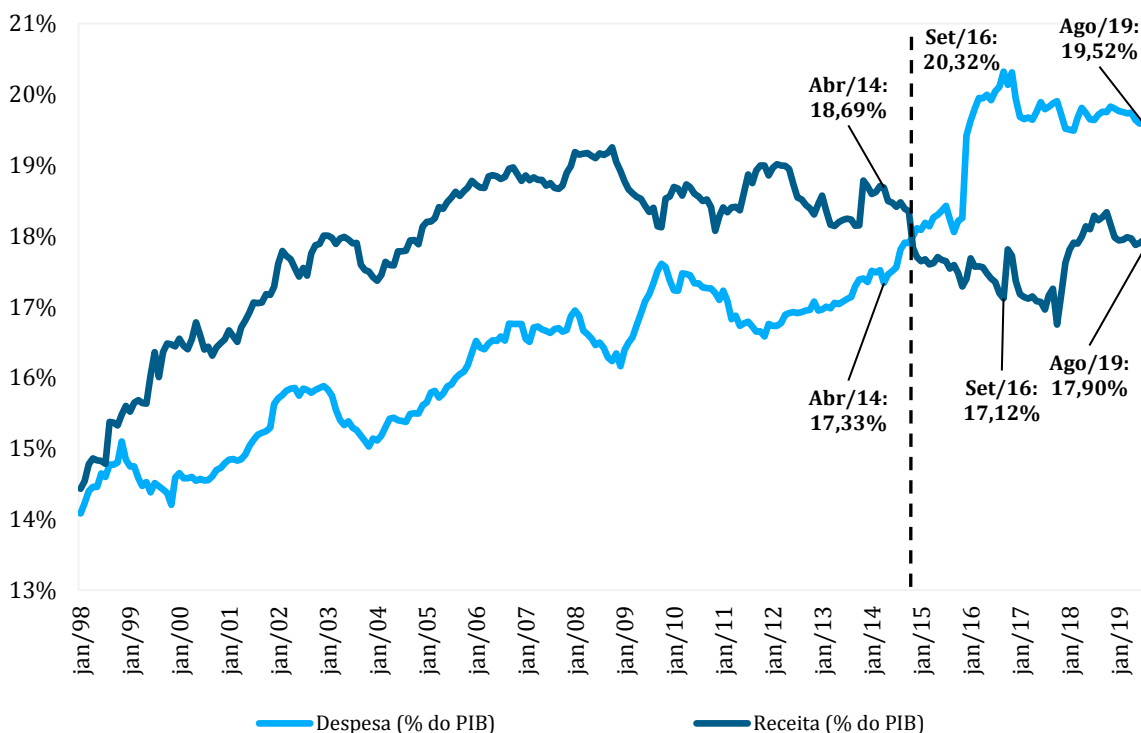
**GRÁFICO 10: RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB**



Fonte: Banco Central. Elaboração:

**Descompasso entre a despesa total e a receita líquida do governo central teve início em novembro de 2014.** Uma outra maneira de observar a atual dificuldade da União em reverter os déficits primários registrados desde 2014 consiste em analisar a trajetória da receita líquida e da despesa total do governo central, as duas variáveis medidas como proporção do PIB. A partir de novembro de 2014, a despesa saltou de um nível de 18% do PIB para 20% do PIB em 2016 e 2017. A partir de 2018, foi conseguida alguma redução da despesa como proporção do PIB, basicamente, a partir do forte controle exercido sobre as despesas discricionárias do orçamento. Em agosto de 2019, informação mais recente disponível, a despesa total correspondeu a 19,52% do PIB (Gráfico 11).

**GRÁFICO 11: RECEITAS LÍQUIDAS E DESPESAS TOTAIS DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADAS EM 12 MESES (% DO PIB)**



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

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

**Receita líquida como proporção do PIB caiu fortemente com a crise econômica.** A receita líquida, por sua vez, caiu do patamar de 18,35% do PIB em outubro de 2014 para 16,75% em outubro de 2017 em razão da forte crise econômica do biênio 2015/16. Houve recuperação da receita em 2018 com a tímida retomada da atividade econômica, mas os choques que atingiram a economia brasileira a partir de meados do ano passado abortaram esse processo. Assim, a receita líquida voltou a cair, tendo se estabilizado em patamar ligeiramente inferior a 18% do PIB (Gráfico 11).

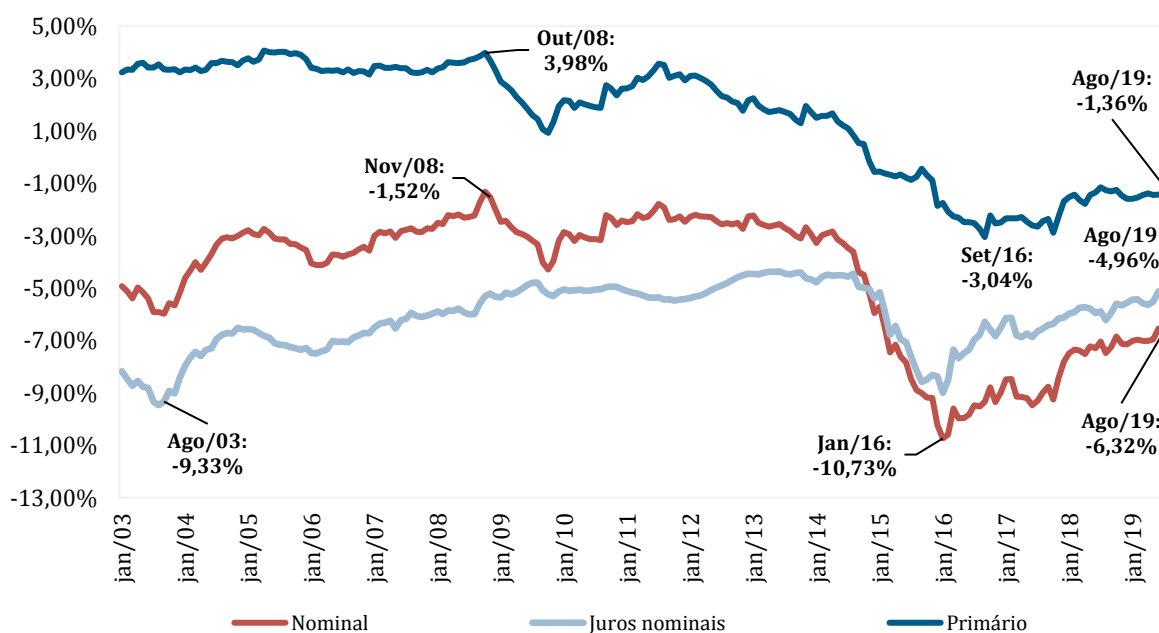
**Diferença de 1,62 p.p. entre receita e despesa, como proporção do PIB, indica tamanho do desafio do ajuste.** O Gráfico 11 reforça a dificuldade que terá o governo federal para transformar os déficits primários registrados desde 2014 em superávits. Fica claro também que a estratégia de promover o ajuste somente pelo lado das despesas é muito difícil, principalmente tendo em vista a rigidez da despesa pública no Brasil. O mais provável é que, em algum momento, o governo tenha de lançar mão de medidas que elevem as receitas, de forma que o ajuste represente uma combinação de medidas. Além do crescimento da arrecadação, dependente da recuperação da economia, uma revisão de desonerações fiscais pode ser necessária.

**Déficit nominal do setor público atingiu 6,32% do PIB em agosto.** O Gráfico 12 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Em agosto, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 444,71 bilhões (6,32% do PIB) nessa comparação. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 349,20 bilhões (4,96% do PIB), enquanto o primário, como já mencionado, configurou déficit de R\$ 95,51 bilhões (1,36% do PIB).

**Reduções na Selic ajudam a conter a despesa com o pagamento de juros sobre a dívida.** Dado o peso da despesa com juros da dívida pública sobre o resultado nominal do setor público, a queda da taxa Selic desde o segundo semestre de 2016 tem ajudado a melhorar o resultado nominal nos últimos três anos. O novo ciclo de afrouxamento monetário iniciado pelo Banco Central em julho passado deverá continuar a aliviar a despesa com juros da dívida. De todo modo,

reduções incrementais no déficit nominal do setor público demandam a continuidade de medidas de consolidação fiscal, permitindo a manutenção da Selic em patamares relativamente reduzidos no médio e longo prazos.

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

**Indicadores de endividamento cresceram em agosto, reforçando preocupação com a trajetória.** De acordo com o Banco Central, os indicadores de endividamento do país mantiveram trajetória de elevação em agosto, mantendo comportamento iniciado em 2014. Em linhas gerais, os indicadores de endividamento público continuam bastante preocupantes, refletindo a gravidade do quadro fiscal da União e dos entes subnacionais. O equilíbrio na relação entre a dívida pública e o PIB é condição fundamental para que o Estado seja capaz de financiar políticas públicas de maneira sustentável ao longo do tempo.

**Elevado endividamento representa grave desequilíbrio macroeconômico.** A escalada do endividamento reflete não apenas uma perda de capacidade do Estado em implementar políticas públicas, como também indica piora nos fundamentos macroeconômicos, dificultando a coordenação das políticas monetária e fiscal. Caso o governo consiga estabilizar a relação dívida/PIB e, em um segundo momento, fazer cair esse indicador, seriam criadas condições para que a taxa real de juros da economia permaneça em patamares reduzidos por muito tempo, beneficiando consumidores e empresários.

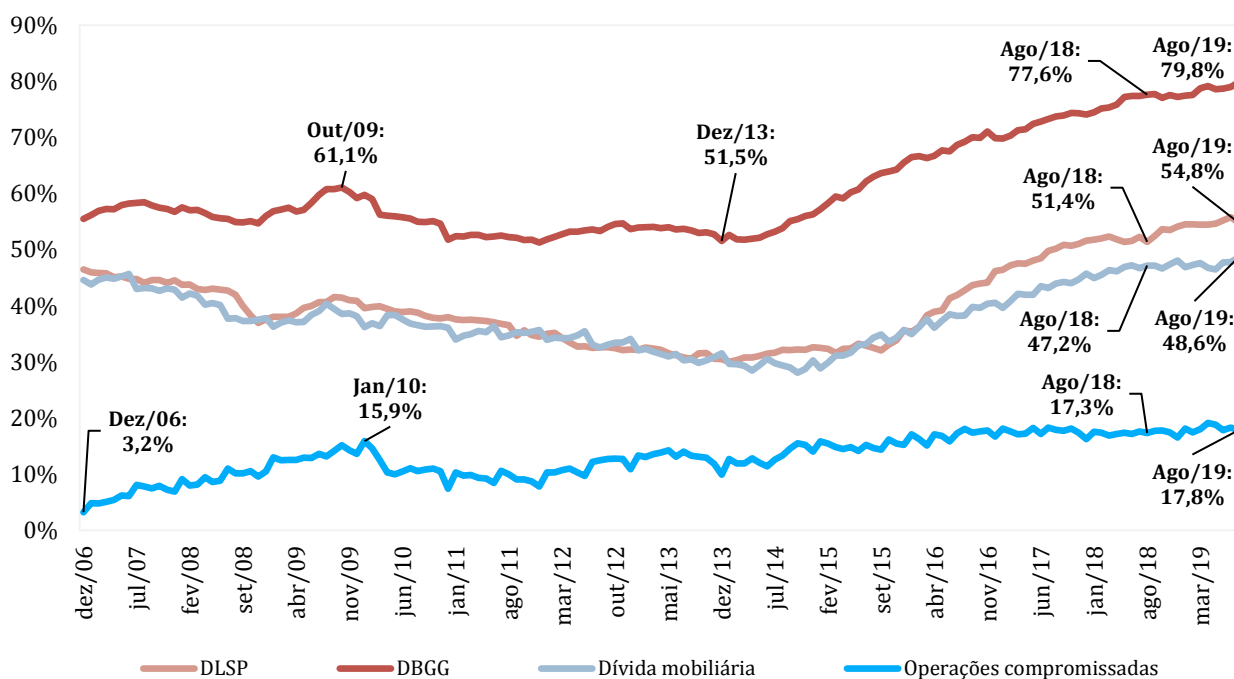
**Dívida reduz o espaço para o governo reativar a economia por meio da política fiscal.** Além disso, a gravidade do quadro fiscal tira quase todos os graus de liberdade do governo para utilizar a política fiscal como instrumento de reativação da demanda agregada. Os gastos do governo, se bem direcionados, têm potencial para impulsionar a demanda via efeito multiplicador. O contexto atual, no entanto, impede que seja utilizada essa alternativa, colocando todo o peso de reativação da demanda sobre a política monetária.

**Dívida bruta do governo geral chegou a 79,8% do PIB em agosto.** De acordo com o Banco Central, a dívida bruta do governo geral (DBGG) alcançou R\$ 5,62 trilhões em agosto de 2019, equivalentes a 79,8% do PIB, um aumento de 0,8 ponto percentual em relação a julho e outro de 2,2 pontos percentuais frente ao mesmo mês de 2018 (Gráfico 13). Ainda segundo o Banco Central, esse movimento foi decorrente de incorporação de juros nominais (+0,5 ponto percentual em

agosto ante julho), emissões líquidas de dívida do governo geral (+0,1 ponto percentual), ajuste decorrente de depreciação da taxa de câmbio (+0,4 ponto percentual) e crescimento do PIB nominal (-0,3 ponto percentual).

**Dívida líquida de R\$ 3,86 trilhões correspondeu a 54,8% do PIB em agosto.** A dívida líquida do setor público (DLSP), por sua vez, atingiu R\$ 3,86 trilhões em agosto, ou 54,8% do PIB, registrando queda de 0,9 ponto percentual em relação ao mês anterior. De acordo com o Banco Central, o resultado decorreu de efeito da depreciação cambial no mês (-1,6 ponto percentual), incorporação de juros nominais (+0,7 ponto percentual) e aumento do PIB nominal (-0,2 ponto percentual).

**GRÁFICO 13: INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

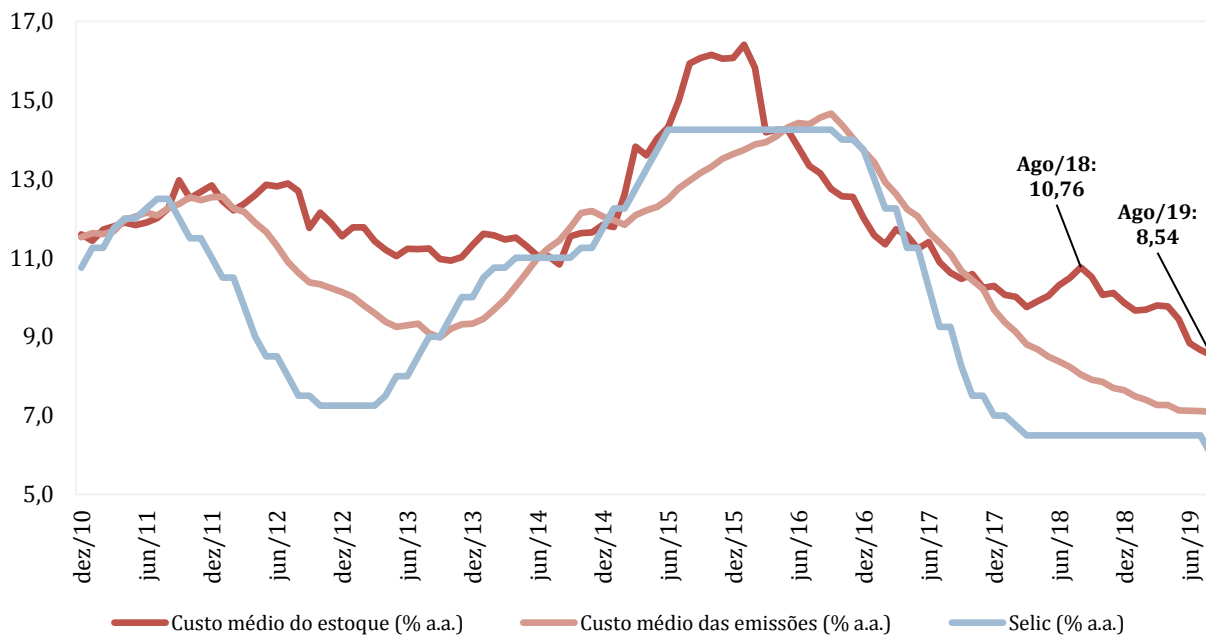
**Devoluções do BNDES ajudaram a conter a escalada do endividamento, mas não resolvem o problema.** Conforme mencionado em edições anteriores deste Relatório, as devoluções efetuadas pelo BNDES ao Tesouro Nacional dos recursos recebidos entre 2008 e 2014 ajudaram a conter a escalada da DBGG a partir de 2015<sup>10</sup>. No entanto, esses recursos apenas ajudam a reduzir o estoque, sem resolver o problema da dinâmica da dívida. A solução para esse problema passa, como apontado anteriormente, pela aprovação de medidas que alterem a trajetória de despesas representativas do Orçamento Público, como a Previdência e Pessoal.

**Custo médio de rolagem da dívida pública caiu a 8,54% ao ano em agosto.** A dívida mobiliária – títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional – passou de R\$ 3,1 trilhões (47,2% do PIB) em agosto de 2018 para R\$ 3,4 trilhões (48,6% do PIB) em agosto deste ano, segundo informações do Banco Central. Adicionalmente, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD), divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), evidenciam que o custo médio do estoque da dívida caiu de 10,76% ao ano a 8,54% ao ano entre agosto de 2018 e agosto deste ano (Gráfico 14).

<sup>10</sup> Para mais informações sobre as devoluções, acessar: <http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/recursos-do-tesouro-nacional/recursos-financeiros-captados-junto-ao-tesouro-nacional>.



**GRÁFICO 14: CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E NOVAS EMISSÕES), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Novas quedas esperadas para a Selic deverão reduzir mais o custo da dívida pública.** Dada a correlação existente entre o custo da dívida pública e a taxa básica de juros da economia (Selic), evidenciada no Gráfico 14, o novo ciclo de redução dos juros básicos pelo Banco Central fará com que o custo da dívida pública continue a cair nos próximos meses, beneficiando a trajetória do endividamento público. A tendência ainda mais declinante do custo médio das emissões em oferta pública da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMFi) indica que, na margem, o custo de rolagem dos títulos públicos deverá continuar em queda nos próximos meses. Trata-se de um fato bastante positivo por reduzir o peso do pagamento de juros sobre o resultado nominal do setor público.

## 2.6 Comentários sobre a sustentabilidade da dívida pública

**No atual contexto de queda de juros, a IFI calculou o nível do resultado primário que estabiliza a dívida bruta.** A IFI já publicou diversos trabalhos sobre a dívida pública, incluindo o Estudo Especial (EE) nº 7<sup>11</sup>, que descreve a metodologia utilizada nas simulações feitas para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). O atual ciclo de afrouxamento monetário nos motivou a incorporar, já nesta edição do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), considerações sobre os possíveis efeitos fiscais dessas taxas de juros mais baixas do que as previstas até o início do ano. As projeções da IFI atualizadas para a DBGG/PIB serão apresentadas no RAF de novembro<sup>12</sup>, mas antecipam-se, aqui, alguns pontos a respeito do resultado primário necessário para estabilizar a DBGG em porcentagem do PIB.

A equação de sustentabilidade da dívida estabelece a relação entre a variação da dívida de um ano a outro e o seu estoque. As relações presentes nessa equação (expressa em percentual do PIB) são estas: a) quanto maior a taxa de juros, maior o serviço da dívida e seu crescimento em termos nominais; b) quanto maior a taxa de crescimento do PIB, menor a dívida aferida em relação ao PIB; e c) quanto maior o déficit primário, maior o crescimento da dívida em termos nominais. A equação pode ser escrita da seguinte forma:

<sup>11</sup> Acesse aqui o EE nº 7 - "Dívida bruta: evolução e projeções", de autoria de Felipe Scudeler Salto - [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE\\_07\\_Divida\\_Bruta.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf).

<sup>12</sup> Os cenários da IFI são revisados a cada seis meses, em maio e novembro.



$$\text{Variação da Dívida} = \text{Déficit Primário} + (\text{Taxa Real de Juros} - \text{Variação \% do PIB}) \times \text{Estoque da Dívida}$$

Para simular qual o esforço primário necessário (déficit ou superávit) para estabilizar a dívida como proporção do PIB, é preciso estabelecer premissas para os juros reais e o crescimento real do PIB, assumindo-se ainda determinado estoque de dívida como referência para o cálculo. Atualmente, a DBGG está em 79,8% do PIB.

**Primeiro exercício simulou o nível de primário que estabiliza a dívida a partir do atual patamar de 80%.** A primeira simulação considera a DBGG próxima do nível atual (80%). O resultado primário necessário para estabilizar a DBGG/PIB é apresentado, no Quadro 1, considerando-se diferentes combinações de juros reais e de crescimento da economia. A célula marcada com a cor preta mostra o primário requerido (1%) para estabilizar a DBGG/PIB com juros reais a 3,5% ao ano e PIB crescendo a 2,2%.

**QUADRO 1: RESULTADO PRIMÁRIO (+/- = SUPERÁVIT/DÉFICIT) NECESSÁRIO PARA ESTABILIZAR A DBGG A 80% DO PIB**

		Crescimento real do PIB (%)																	
		0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%	4,0%	
Juros reais (%)	0,0%	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,2	
	0,5%	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,8	
	1,0%	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	
	1,5%	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0	
	2,0%	1,0	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	
	2,5%	1,4	1,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	
	3,0%	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	
	3,5%	2,2	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	
	4,0%	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	
	4,5%	3,0	2,8	2,6	2,5	2,3	2,2	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,4	
5,0%	3,4	3,2	3,0	2,9	2,7	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8		

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Segundo exercício considerou o aumento esperado para a dívida nos próximos anos.** Alternativamente, pode ser adotado um nível de dívida mais alto, próximo do pico previsto no cenário base da IFI (85,5%)<sup>13</sup>. Os resultados dessa segunda simulação estão no Quadro 2. Novamente, a célula pintada em preto revela o primário requerido (1,1% do PIB) para estabilizar a DBGG/PIB, agora a 85,5%, com juros reais e crescimento da economia de 3,5% e 2,2%, respectivamente.

**Primeiro exercício sugere um nível de primário de 0,3% do PIB para estabilizar a dívida em 80% do PIB.** Com base no Quadro 1, é possível ver que juros reais a 1% (terceira linha) – próximo do que deverá ser observado ao fim do ano corrente – combinados com crescimento do PIB de 1,4% (quarta coluna) – pouco superior às projeções para 2019 – apontam um déficit primário requerido da ordem de 0,3% do PIB para estabilizar a DBGG a 80% do PIB.

**Primeira simulação é pouco exequível em razão da diminuição exigida para o déficit primário no curto prazo.** De acordo com este exemplo que, na verdade, traduz uma situação próxima da realidade atual, a relação DBGG/PIB pararia de crescer instantaneamente, desde que o país conseguisse diminuir o déficit primário do setor público consolidado do atual patamar de 1,4% do PIB para 0,3% do PIB. Ocorre que isso exigiria um esforço primário imediato de 1,1 ponto percentual do PIB ou quase R\$ 78 bilhões de reais.

Na prática, seria preciso cumprir meta de déficit primário, já neste ano, equivalente a menos da metade da prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o setor público consolidado. Para 2020, prevê-se, ainda, um déficit primário de três dígitos, segundo projeto da LDO enviado ao Congresso pelo Executivo. Nas projeções da IFI, apenas em 2024 o déficit primário chegaria a um patamar próximo do 0,3% requerido para estabilizar a DBGG/PIB atualmente. Aliás, cabe

<sup>13</sup> Cabe lembrar que o nível de endividamento bruto poderia estar mais elevado se o BNDES não tivesse devolvido parte dos recursos emprestados pelo Tesouro Nacional entre 2008 e 2014.

salientar que as premissas do cenário considerado são bastante restritivas. Por exemplo, não há previsão de aumento real de salários no serviço público e, para o salário mínimo, assume-se correção apenas pela inflação.

**QUADRO 2: RESULTADO PRIMÁRIO (+/- = SUPERÁVIT/DÉFICIT) NECESSÁRIO PARA ESTABILIZAR A DBGG A 85,5% DO PIB**

		Crescimento do PIB (%)																	
		0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%	4,0%	
Juros reais (%)	0,0%	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	-2,9	-3,1	-3,2	-3,4	
	0,5%	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,1	-2,3	-2,5	-2,7	-2,8	-3,0	
	1,0%	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,2	-2,4	-2,6	
	1,5%	0,6	0,4	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,1	
	2,0%	1,0	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	
	2,5%	1,5	1,3	1,1	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	
	3,0%	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7	-0,9	
	3,5%	2,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	
	4,0%	2,7	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	0,7	0,5	0,3	0,2	0,0	
	4,5%	3,2	3,0	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1	0,9	0,8	0,6	0,4	
	5,0%	3,6	3,4	3,2	3,1	2,9	2,7	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração; IFI.

**Provável é que dívida continue a subir até 2024 pelo pagamento de juros e pela sucessão de déficits primários.**

Para ter claro, é provável que, até 2024, a dívida esteja acima dos atuais 80% do PIB, incrementada pelos juros (mesmo que sejam juros menores) e pelos elevados déficits primários gerados ano após ano. Mesmo considerando-se os efeitos da reforma da previdência, prestes a ser aprovada pelo Senado Federal, será preciso manter todas as despesas crescendo a taxas muito próximas da inflação, no máximo, para que, em 2024, o primário atinja déficit de cerca de 0,3% do PIB.

**Segunda simulação é mais factível por considerar o aumento já “contratado” de dívida para os próximos anos.**

Assim, assumindo-se que a dívida ainda crescerá por vários anos para depois se estabilizar como proporção do PIB, o ideal é considerar uma dívida mais alta que a atual, como no Quadro 2 (85,5% do PIB). De todo modo, as simulações do Quadro 1 também são importantes para mostrar que o primário requerido só tende a ficar neste nível muito baixo durante pouco tempo, aumentando significativamente com a geração de déficits primários elevados por mais alguns anos.

**Juros reais e PIB considerados foram diferentes dos projetados no atual cenário macroeconômico da IFI.** Já os juros reais e o crescimento do PIB mais adequados para o cálculo da sustentabilidade nos parecem ser, também, diferentes dos atuais. Para os juros reais, adotamos a taxa neutra de juros apresentada na seção de Contexto Macroeconômico, de 3,5% ao ano<sup>14</sup>. No cenário divulgado em maio pela IFI, essa taxa era de 4,3% ao ano. Sua redução é influenciada por diversos fatores, dentre os quais se destaca o nível persistentemente elevado de ociosidade da economia, que tem mantido a inflação abaixo da meta; e os juros externos em dinâmica favorável. Para o crescimento real do PIB, adotamos 2,2%, nas simulações, que seria a média do período de 2020 a 2030 (quase o dobro do crescimento previsto para 2019).

**Redução dos juros reais afeta o nível de resultado primário requerido para estabilizar a dívida bruta.** Em resumo, ressalte-se que a redução de quase um ponto percentual nos juros reais considerados pela IFI afeta o cálculo do primário requerido para estabilizar a relação dívida/PIB e deverá melhorar as projeções apresentadas em maio. Isto é, na presença de uma política econômica pautada em mudanças estruturais, no campo fiscal, sobretudo a contenção do gasto público primário obrigatório, apoiada pela elevação de receitas públicas, os juros mais baixos podem melhorar as condições de sustentabilidade fiscal. Em outras palavras, será preciso um nível menor de superávit primário para reequilibrar a relação dívida/PIB.

<sup>14</sup> O uso de juros reais mais elevados do que o nível atual se justifica pela lógica de que o hiato do produto (diferença entre o PIB potencial e o observado) deverá diminuir, ao longo dos próximos anos, restabelecendo um quadro de pressão de demanda, sem que mudanças significativas ainda tenham ocorrido do lado da oferta agregada. Essa dinâmica deverá exigir novo ciclo de aperto monetário, muito provavelmente.

**Evolução dos fundamentos macroeconômicos afeta o nível do primário requerido para estabilizar a dívida.** Ainda assim, o desafio a ser superado é bastante significativo e pode ser calculado, preliminarmente, como a diferença entre o déficit atual de 1,4% do PIB e o esforço requerido de 1,1% do PIB, algo em torno de 2,5% do PIB. Como se vê, não se trata de calcular com base nos parâmetros presentes, apenas, dado o atual nível de DBGG. Até que se consiga melhorar o resultado primário, as condições macroeconômicas poderão se alterar, modificando um retrato fiscal que, hoje, parece muito mais benigno do que efetivamente é.

### 3. ORÇAMENTO DE 2019

#### 3.1 Avaliação bimestral de receitas e despesas primárias do Executivo

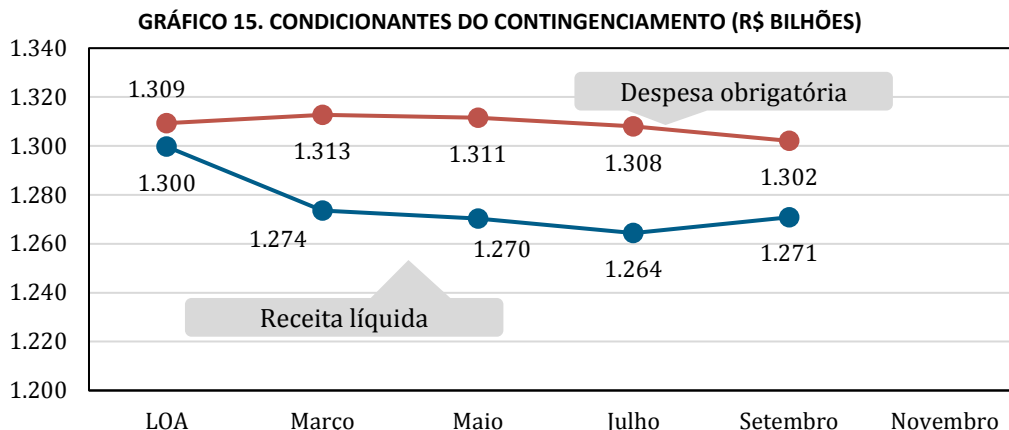
**Movimentos do contingenciamento de despesas pode ser acompanhado bimestralmente.** O Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, divulgado a cada dois meses pelo Ministério da Economia, é o principal documento para analisar os ajustes que o governo promove nas suas projeções de receitas e despesas ao longo do ano. Nele, é possível identificar as movimentações nas projeções de receitas, despesas obrigatórias, despesas discricionárias e resultado primário.

**Contingenciamento maior ou menor depende de projeções de receitas e estimativa de despesas obrigatórias.** Há quatro situações típicas em que podem ocorrer mudanças nas despesas discricionárias. O contingenciamento aumenta quando: a) há frustração de receitas em relação à projeção inicial (contida na Lei Orçamentária Anual ou em Relatórios Bimestrais anteriores); ou b) quando as despesas obrigatórias realizadas ficam acima do desempenho previsto, por erro de projeção ou eventos não esperados. O contingenciamento diminui quando: a) as receitas realizadas superam as previstas; ou b) as despesas obrigatórias previstas mostram-se inferiores às fixadas inicialmente, em razão de erro de projeção, por exemplo.

**Reavaliação bimestral do orçamento mostra maior espaço fiscal.** No Relatório de Avaliação do 4º bimestre, publicado em 20 de setembro<sup>15</sup>, as receitas líquidas do governo central previstas para 2019 aumentaram de R\$ 1.264,4 bilhões (3º bimestre) para R\$ 1.270,8 bilhões (4º bimestre), isto é, +R\$ 6,4 bilhões. De outro lado, a previsão para as despesas obrigatórias reduziu-se de R\$ 1.308,0 bilhões (3º bimestre) para R\$ 1.302,0 bilhões (4º bimestre), isto é, menos R\$ 6 bilhões. O Gráfico 15 apresenta as projeções publicadas pelo governo ao longo dos últimos bimestres, desde a divulgação da Lei Orçamentária Anual (LOA).

---

<sup>15</sup> Acesse aqui a íntegra do relatório - <http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/relatorios-e-boletins/relatorios-de-avaliacao-fiscal/2019/190920-relatorio-de-av-receitas-e-despesas-4-bimestre-2019.pdf>. Alguns dias depois da publicação do Relatório do 4º bimestre, o governo editou o Decreto nº 10.028, para descontingenciar recursos da ordem de R\$ 12 bilhões, neutralizando a folga inicialmente apresentada no relatório.



Fonte: Ministério da Economia. Elaboração: IFI.

**Erro de projeção nas despesas foi antecipado pela IFI.** Do lado das receitas, o aumento concentrou-se na arrecadação administrada pela Receita Federal do Brasil. Nas despesas, houve um erro de projeção nos gastos com pessoal, além de mudança na projeção para os subsídios. A IFI havia alertado, nos Relatórios de Acompanhamento Fiscal (RAF) de junho e de agosto deste ano<sup>16</sup>, que as projeções do governo para o gasto com pessoal eram conservadoras, dadas as informações já conhecidas para período relevante do ano.

**Receitas administradas melhores constituem sinal positivo para a dinâmica fiscal, ainda que recuperação seja incipiente nos dados realizados.** O aumento nas estimativas do governo para as receitas totais entre os Relatórios do 3º e do 4º bimestres deve-se, principalmente, às receitas administradas, como mencionado. A Tabela 12, a seguir, apresenta a evolução das projeções de receita publicadas pelo governo nos Relatórios de Avaliação (decretos correspondentes indicados nas colunas), a partir do acompanhamento das alterações, desde a LOA, passando pelo decreto de programação orçamentária e pelos quatro relatórios bimestrais subsequentes.

<sup>16</sup> Acesse aqui as edições passadas do Relatório de Acompanhamento Fiscal - <https://www12.senado.leg.br/ifi/relatorio-de-acompanhamento-fiscal>

**TABELA 12. EVOLUÇÃO DAS PROJEÇÕES DO GOVERNO PARA AS RECEITAS PRIMÁRIAS (R\$ BILHÕES)**

Receita	LOA	Decreto 9.741	Decreto 9.809	Decreto 9.943	Decreto 10.028	Variação (Setembro x Julho)		Variação (Setembro x LOA)	
		(Março)	(Maio)	(Julho)	(Setembro)	R\$ bi	%	R\$ bi	%
<b>Total</b>	<b>1.574,9</b>	<b>1.545,1</b>	<b>1.545,8</b>	<b>1.540,5</b>	<b>1.547,5</b>	<b>6,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-27,4</b>	<b>-1,7</b>
<b>Administrada pela RFB</b>	<b>961,8</b>	<b>950,6</b>	<b>945,2</b>	<b>939,2</b>	<b>947,5</b>	<b>8,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-14,3</b>	<b>-1,5</b>
Imposto sobre a Importação	47,1	41,4	43,4	42,6	42,9	0,3	0,7	-4,1	-8,8
Imposto sobre Produtos Industrializados	62,2	56,2	54,4	54,2	53,3	-1,0	-1,8	-9,0	-14,4
Imposto sobre a Renda	375,7	386,7	395,0	393,0	395,0	2,0	0,5	19,3	5,1
Imposto sobre Operações Financeiras	39,7	39,1	39,8	39,3	39,6	0,3	0,7	-0,1	-0,3
Cofins - Contribuição Seguridade Social	265,5	256,5	245,3	239,6	241,6	2,0	0,8	-23,9	-9,0
Contribuição para o Pis/Pasep	71,3	68,7	67,3	66,3	66,3	0,0	0,0	-5,0	-7,0
CSLL - Contribuição Social sobre Lucro Líquido	75,2	77,6	76,8	79,2	82,5	3,3	4,2	7,3	9,7
Cide - Combustíveis	2,8	2,7	2,7	2,7	2,9	0,2	7,9	0,0	0,8
Outras receitas administradas	22,4	21,6	20,6	22,4	23,6	1,2	5,2	1,2	5,5
<b>Arrecadação líquida para o RGPS</b>	<b>419,8</b>	<b>413,1</b>	<b>413,5</b>	<b>415,0</b>	<b>412,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,9</b>	<b>-1,6</b>
<b>Não administrada pela RFB</b>	<b>193,2</b>	<b>181,4</b>	<b>187,1</b>	<b>186,3</b>	<b>187,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-3,2</b>
Concessões e permissões	15,6	16,9	17,2	17,1	8,7	-8,4	-48,9	-6,9	-44,2
Cont. para o Plano de Seguridade do Servidor	14,7	14,5	14,2	14,1	14,1	-0,1	-0,4	-0,6	-4,1
Contribuição do Salário Educação	21,6	22,0	21,5	21,8	21,7	0,0	-0,2	0,1	0,6
Exploração de recursos naturais	73,3	61,7	65,3	66,4	65,2	-1,1	-1,7	-8,1	-11,0
Outras receitas não administradas	68,0	66,3	68,9	67,0	77,3	10,3	15,4	9,2	13,6

Fonte: Decretos de Programação. Elaboração – IFI.

De acordo com a Tabela 12, tomando-se as variações das projeções do Governo entre os relatórios do 3º e do 4º bimestre, observa-se que a receita total projetada para 2019 aumentou de R\$ 1.540,5 bilhões para R\$ 1.547,5 bilhões. Os R\$ 7 bilhões de aumento explicam-se pelos seguintes fatores: aumento de R\$ 8,3 bilhões nas estimativas para as receitas administradas; diminuição de R\$ 2,1 bilhões na arrecadação líquida do RGPS; aumento de R\$ 0,7 bilhão nas receitas não administradas.

As variações mais significativas entre o 3º e o 4º bimestre, como se pode notar, estão nas administradas e na receita do RGPS. No caso das administradas, cuja estimativa aumentou R\$ 8,3 bilhões, como mencionado, destacam-se os seguintes fatores: alta de R\$ 2 bilhões no Imposto de Renda; aumento de R\$ 2 bilhões na Cofins; incremento de R\$ 3,3 bilhões na CSLL; e alta de R\$ 1,2 bilhão nas outras receitas administradas. As revisões observadas nos impostos e contribuições ligados à atividade (IR, Cofins e CSLL) estão alinhadas à dinâmica observada na arrecadação desses impostos até o mês de agosto.

**Revisões do Governo nas administradas é justificada pelo desempenho presente da arrecadação.** Os dados do Resultado do Tesouro Nacional (RTN) mostram que, entre janeiro e agosto, as receitas acumuladas do IR, da Cofins e da CSLL totalizaram R\$ 489 bilhões. Uma projeção linear, até o final do ano, sugeriria que a arrecadação conjunta desses tributos poderia alcançar R\$ 733,5 bilhões. No Relatório de Avaliação do 3º bimestre, as projeções do governo para esses três tributos totalizavam R\$ 711,8 bilhões, passando a R\$ 719,1 bilhões com as revisões do 4º bimestre. Ainda que a projeção linear não seja o melhor parâmetro para comparar, pode-se constatar uma certa tendência a que a arrecadação mais ligada à atividade econômica possa estar apresentando, de fato, desempenho melhor que o esperado, justificando as revisões ora apresentadas pelo Governo no relatório de setembro. É um comportamento ainda frágil, como mencionado na seção de Conjuntura Fiscal, mas que baliza as revisões nas projeções oficiais.

**Melhora nas receitas previdenciárias pode refletir desempenho do mercado de trabalho.** No caso das receitas líquidas do RGPS (Regime Geral de Previdência Social), a revisão das estimativas do Governo em menos R\$ 2,1 bilhões justifica-se, possivelmente, pelo desempenho do mercado de trabalho e, conseqüentemente, da massa salarial. A receita do RGPS totalizou R\$ 259,9 bilhões no acumulado de janeiro a agosto deste ano. Essa arrecadação poderia atingir R\$ 389,8 bilhões até o fim do ano, projetando-se linearmente. A projeção do governo no relatório do 3º bimestre era R\$ 415

bilhões, passando a R\$ 412,9 bilhões no relatório do 4º bimestre. A revisão para baixo, portanto, parece estar também na direção correta.

**Revisão em concessões e dividendos previstos é significativa.** Quanto às receitas não administradas, ainda que a variação global nas projeções do Governo contidas no 3º e no 4º relatório não seja significativa (aumento de R\$ 0,7 bilhão), a abertura evidencia dois fatores que merecem comentário. A projeção de receitas de concessões e permissões foi reduzida à metade, entre um relatório e outro, de R\$ 17,1 bilhões para R\$ 8,7 bilhões. Essa diminuição de R\$ 8,4 bilhões é justificada na página 15 do relatório do 4º bimestre, segundo o qual a alteração refletiria a retirada da receita esperada com leilões de petróleo e outras concessões, configurando *“medida prudencial, tendo em vista a necessidade de confirmação do resultado esperado para esses leilões”*.

Segundo o RTN, as receitas de concessões e permissões já estavam em R\$ 5,6 bilhões, no acumulado de janeiro a agosto. Extrapolando-se essa arrecadação até o final do ano, de maneira linear, a receita total de concessões poderia atingir R\$ 8,3 bilhões, algo muito próximo ao novo número contido no relatório do 4º bimestre, como mostra a Tabela 12.

O segundo destaque das receitas não administradas é a revisão das projeções para as receitas de dividendos e participações em mais R\$ 7,6 bilhões. Essa receita era projetada em R\$ 8,5 bilhões (3º bimestre) e passou a ser estimada em R\$ 16,1 bilhões (4º bimestre). Apesar de significativa, a mudança é justificada, no próprio relatório do 4º bimestre, na página 16, pela incorporação dos efeitos da antecipação de distribuição de dividendos de instituições financeiras federais. Notícias veiculadas nos últimos meses corroboram o fato. O BNDES<sup>17</sup>, por exemplo, anunciou, recentemente, antecipação de R\$ 1,5 bilhão ao Tesouro, valor referente ao resultado do banco em 2019<sup>18</sup>.

**Mudanças nas projeções do Governo em pessoal combinadas com receitas reestimadas abrem espaço para R\$ 12 bilhões em discricionárias.** Do lado das despesas, o total previsto subiu de R\$ 1.403,4 bilhões (3º bimestre) para R\$ 1.409,8 bilhões (4º bimestre). As principais variações observadas foram as seguintes (dados completos na Tabela 13): diminuição da previsão de gastos com pessoal e encargos sociais em R\$ 5,8 bilhões; aumento das despesas discricionárias em R\$ 12 bilhões; e queda nas despesas de subsídios e subvenções em R\$ 1,1 bilhão.

**TABELA 13. VARIAÇÕES NAS PROJEÇÕES OFICIAIS DE DESPESAS PRIMÁRIAS (R\$ BILHÕES)**

Despesa	LOA	Decreto 9.741	Decreto 9.809	Decreto 9.943	Decreto 10.028	Variação (Setembro x Julho)		Variação (Setembro x LOA)	
		(Março)	(Maio)	(Julho)	(Setembro)	Valor	%	Valor	%
Total	1.438,7	1.412,5	1.409,1	1.403,4	1.409,8	6,5	0,5	-28,9	-2,0
Benefícios da Previdência	637,9	631,2	630,2	630,9	631,0	0,1	0,0	-6,9	-1,1
Pessoal e Encargos Sociais	324,9	326,2	325,0	324,6	318,8	-5,8	-1,8	-6,1	-1,9
Abono e Seguro Desemprego	59,8	56,7	56,8	56,8	56,8	0,0	0,0	-3,0	-5,0
Benefícios de Prestação Continuada	60,2	59,7	59,7	59,9	59,9	0,0	0,0	-0,3	-0,6
Compensação ao RGPS - Desoneração da Folha	10,0	10,2	10,5	10,4	10,4	0,0	0,2	0,4	4,3
Complementação da União ao Fundeb	15,2	15,0	14,9	14,9	14,9	0,0	0,0	-0,3	-2,1
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU	13,3	13,2	13,3	13,3	13,4	0,1	0,7	0,2	1,2
Sentenças Judiciais e Precatórios	17,5	17,5	17,5	16,1	16,1	0,0	0,1	-1,5	-8,3
Subsídios, Subvenções e Proagro	17,5	20,4	19,8	19,3	18,2	-1,1	-5,7	0,7	4,0
Outras despesas obrigatórias	153,0	163,2	164,1	162,3	163,4	1,1	0,7	10,5	6,8
Discricionárias do Poder Executivo	129,4	99,4	97,2	95,0	106,9	12,0	12,6	-22,4	-17,3

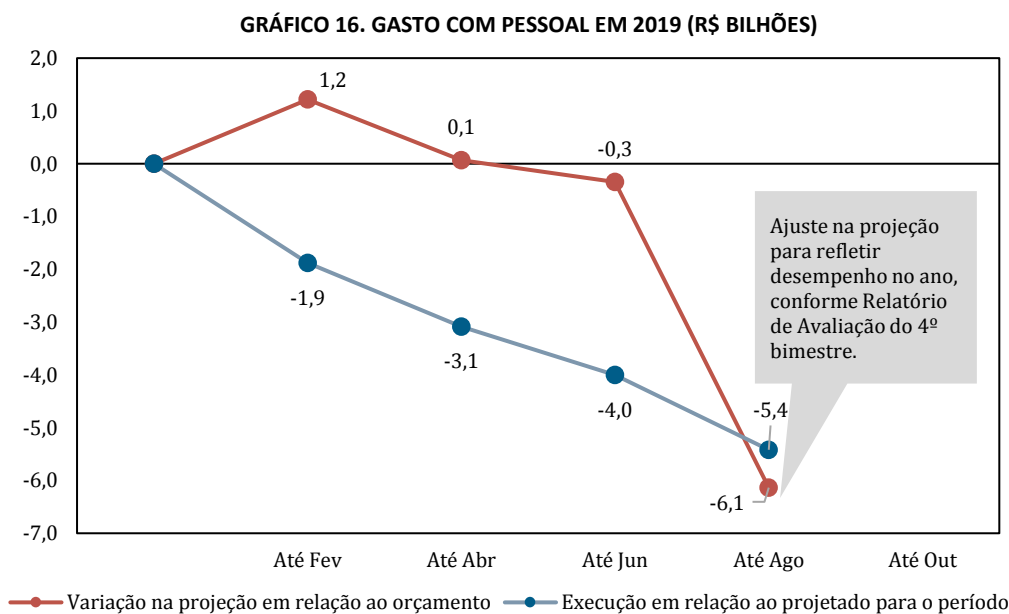
Fonte: Decretos de Programação. Elaboração – IFI.

<sup>17</sup> Cabe ressaltar que esse tipo de estratégia foi utilizado, no passado. Combinado com a não contabilização de parte das despesas com subsídios, acabava por influenciar positivamente o resultado primário. O problema foi identificado, à época, quando não existia uma Instituição Fiscal Independente no arcabouço de finanças públicas brasileiro, por analistas de mercado e especialistas em política fiscal.

<sup>18</sup> Notícia sobre antecipação de dividendos pelo BNDES ao Tesouro – <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral/bndes-deve-antecipar-repasse-de-mais-r-1-5-bilhao-ao-governo,70003023335>

**Readequação das projeções de despesas torna cenário oficial mais próximo da realidade.** No caso do gasto com pessoal, a IFI já havia apontado, em relatórios passados, que as despesas previstas pelo Governo estavam possivelmente superestimadas. Os dados realizados combinados com as informações públicas sobre reajustes salariais, progressões e evolução do quantitativo eram incompatíveis com as projeções mantidas até o Relatório de Avaliação do 3º bimestre. Tempestivamente, cabe mencionar que este é um dos principais papéis de uma IFI, isto é, estabelecer o contraponto com o Executivo e apontar eventuais erros e inconsistências, em benefício da disciplina fiscal.

O Gráfico 16, a seguir, mostra o ajuste feito nas projeções de despesas de pessoal, pelo Governo, para refletir o desempenho já observado ao longo do ano.



Fonte: Decretos de Programação. Elaboração - IFI.

**TJLP afeta despesas de subsídios e abre espaço fiscal.** Já sobre a despesa com subsídio e subvenção, o fato de a estimativa do Governo ter diminuído em R\$ 1,1 bilhão é justificado, no Relatório do 4º bimestre, pelos efeitos decorrentes da evolução da TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) sobre a equalização de taxas de juros feita pelo Governo no âmbito do Plano Safra.

Quanto ao aumento das despesas discricionárias, o governo decidiu “descontingenciar” R\$ 12 bilhões, valor igual à soma dos seguintes componentes: R\$ 6,4 bilhões (receita líquida) + R\$ 5,6 bilhões (soma das reduções na estimativa de despesas, exceto discricionárias). Manteve, assim, inalterada a projeção de déficit primário de R\$ 139 bilhões, com receitas líquidas de R\$ 1.271 bilhões e despesas primárias totais em R\$ 1.410 bilhões.

A nova situação por Ministério após a mudança no contingenciamento, que passou de R\$ 33,6 bilhões para R\$ 21,6 bilhões, pode ser vista na Tabela 14. O Órgão<sup>19</sup> com maior percentual de contingenciamento (total contingenciado/valores previstos na LOA) é o Ministério de Minas e Energia, com 74,2%, seguido do Ministério do Turismo (59,6%) e da Ciência e Tecnologia, com 35,7%<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Além do contingenciamento previsto para o Poder Executivo, os demais Poderes e Órgãos Autônomos contam com um contingenciamento de cerca de R\$ 145 milhões para 2019.

<sup>20</sup> Esse percentual não considera eventuais alterações nas dotações orçamentárias ao longo do ano, que poderiam gerar valores de contingenciamento maiores ou menores que os da Tabela 14, a depender do crescimento ou da redução da dotação do respectivo órgão.



**TABELA 14. DISTRIBUIÇÃO DO CONTINGENCIAMENTO DO EXECUTIVO POR ÓRGÃO (R\$ MILHÕES)**

Órgão	LOA/ Decreto 9.711	Decreto 9.741	Decreto 9.809	Decreto 9.943	Decreto 10.028	Contingenciamento	
						Total	%
Ministério de Minas e Energia	4.737	969	882	882	1.222	-3.515	-74,2
Ministério do Turismo	598	375	342	242	242	-356	-59,6
Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações	5.079	2.947	3.247	3.187	3.267	-1.812	-35,7
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento	2.301	1.630	1.484	1.429	1.549	-752	-32,7
Ministério da Defesa	13.227	8.119	7.394	7.394	9.087	-4.140	-31,3
Ministério da Cidadania	4.296	3.246	3.746	3.127	3.357	-940	-21,9
Ministério da Economia	12.628	8.990	8.503	8.221	9.944	-2.684	-21,3
Ministério da Educação	24.670	17.794	17.794	17.595	19.582	-5.088	-20,6
Ministério da Justiça e Segurança Pública	3.832	2.994	2.727	2.726	3.055	-778	-20,3
Ministério do Desenvolvimento Regional	9.212	6.229	7.029	7.619	7.696	-1.515	-16,4
Ministério da Infraestrutura	10.903	6.600	8.600	8.660	9.135	-1.768	-16,2
Advocacia-Geral da União	450	360	328	328	378	-72	-16,0
Ministério do Meio Ambiente	821	634	634	624	704	-117	-14,3
Ministério das Relações Exteriores	1.643	1.314	1.197	1.164	1.414	-229	-13,9
Presidência da República	719	572	521	531	631	-88	-12,2
Gabinete da Vice-Presidência da República	8	8	7	7	7	-1	-9,2
Controladoria-Geral da União	110	95	87	87	102	-9	-7,7
Ministério da Mulher, da Família e dos Direitos Humanos	373	296	298	303	356	-18	-4,7
Ministério da Saúde	20.047	19.447	19.447	19.447	20.146	99	0,5
<b>Subtotal 1</b>	<b>115.655</b>	<b>82.619</b>	<b>84.265</b>	<b>83.573</b>	<b>91.874</b>	<b>-23.782</b>	<b>-20,6</b>
Emendas impositivas	13.724	10.768	10.768	10.768	11.568	-2.156	-15,7
Individuais	9.144	7.179	7.179	7.179	7.712	-1.432	-15,7
Bancada	4.580	3.589	3.589	3.589	3.856	-724	-15,8
<b>Subtotal 2</b>	<b>129.379</b>	<b>93.387</b>	<b>95.033</b>	<b>94.341</b>	<b>103.441</b>	<b>-25.938</b>	<b>-20,0</b>
Autorização para ampliação dos limites	0	5.373	1.560	0	3.276	3.276	0,0
Receitas próprias, de convênios e doações de instituições federais de ensino (MEC)	0	1.037	1.037	1.037	1.037	1.037	0,0
<b>Total</b>	<b>129.379</b>	<b>99.796</b>	<b>97.630</b>	<b>95.378</b>	<b>107.754</b>	<b>-21.625</b>	<b>-16,7</b>

Fonte: Decretos de Programação.

A Tabela 15 apresenta o cálculo do resultado primário e resume as informações acima detalhadas, desde a LOA até o último Relatório de Avaliação bimestral (setembro). Cabe destacar que as despesas discricionárias, estimadas pelo governo em R\$ 107,8 bilhões no relatório do 4º bimestre, estão mais próximas das projetadas pela IFI no RAF de maio deste ano (R\$ 103,8 bilhões).



**TABELA 15. PROJEÇÕES DO EXECUTIVO PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM 2019 (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	2019									
	LOA		Decreto 9.741 (Mar)		Decreto 9.809 (Mai)		Decreto 9.943 (Jul)		Decreto 10.028 (Set)	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB
Receita Bruta	1.574,9	21,2	1.545,1	21,1	1.545,8	21,3	1.540,5	21,2	1.547,5	21,3
Transferências a Estados e Municípios	275,2	3,7	271,6	3,7	275,5	3,8	276,2	3,8	276,6	3,8
Receita Líquida (I)	1.299,7	17,5	1.273,5	17,4	1.270,3	17,5	1.264,4	17,4	1.270,8	17,5
Despesa Primária (II)	1.438,7	19,3	1.412,5	19,3	1.409,1	19,4	1.403,4	19,4	1.409,8	19,4
Obrigatórias (inclusive com controle de fluxo)	1.309,3	17,6	1.312,7	18,0	1.311,5	18,1	1.308,0	18,0	1.302,1	18,0
Discionárias do Executivo	129,4	1,7	99,8	1,4	97,6	1,3	95,4	1,3	107,8	1,5
Fundo Soberano do Brasil (III)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado Primário (I-II+III)	-139,0	-1,9	-139,0	-1,9	-138,8	-1,9	-139,0	-1,9	-139,0	-1,9

Fonte: Ministério da Economia e Decretos.

**Governo não garante compensação do descumprimento das metas indicativas dos Entes Subnacionais.** Além do acompanhamento da meta fiscal do governo central, cabe lembrar que os demais componentes do setor público consolidado também estão sujeitos a limites indicativos de resultado primário.

Contudo, na Lei de Diretrizes Orçamentárias<sup>21</sup> (LDO) de 2019, o parágrafo 3º do art. 2º estipula que “*poderá haver*” compensações entre as metas estabelecidas. Não há, portanto, obrigação de que a meta do setor público consolidada seja cumprida.

A julgar pela Tabela 16, a seguir, os Estados e Municípios estão R\$ 13,8 bilhões aquém da meta indicativa estipulada na LDO, enquanto as Estatais estão R\$ 2,2 bilhões acima de seu respectivo limite. Isto é, haveria uma diferença líquida a ser coberta pelo governo central da ordem de R\$ 11,6 bilhões, algo próximo ao “descontingenciamento” de R\$ 12 bilhões realizado no último Decreto de Programação.

**TABELA 16. METAS DE RESULTADO PRIMÁRIO – SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO E CÁLCULO DA COMPENSAÇÃO (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	Meta (A)	Avaliação 1º Bimestre	Avaliação 2º Bimestre	Avaliação 3º Bimestre	Avaliação 4º Bimestre (B)	Excesso (+) / Frustração (-) (B-A)
Setor público consolidado	-132,0	-127,4	-132,0	-138,0	-143,6	-11,6
Governo Central	-139,0	-139,0	-138,8	-139,0	-139,0	0,0
Estatais e entes subnacionais	7,0	11,6	6,8	1,0	-4,6	-11,6
Empresas estatais federais	-3,5	1,0	0,9	0,8	-1,3	2,2
Estados e municípios	10,5	10,6	5,9	0,2	-3,3	-13,8

Fonte: Ministério da Economia. Elaboração: IFI.

**Ausência de limite para dívida deixa meta de primário desancorada.** Vale dizer que a meta global deveria ser sempre garantida pelo Governo Central, sob a lógica de ser o responsável de última instância pelo equilíbrio das contas públicas e pela fixação de metas de primário condizentes com uma determinada trajetória de endividamento público em proporção do PIB. Essa racionalidade por trás das metas de primário, contudo, tem se perdido nos últimos anos, o que é preocupante. A ausência do limite para a dívida da União, conforme prevê a Constituição Federal, reforça esse quadro de metas de primário desancoradas.

<sup>21</sup> Acesse aqui a LDO de 2019 - [https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2019/Lei\\_13707/Texto\\_Lei.pdf](https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/ldo/LDO2019/Lei_13707/Texto_Lei.pdf)

**É preciso aprimorar transparência dos relatórios bimestrais divulgados pelo Governo.** Os próprios Relatórios de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias poderiam ser mais transparentes nesse quesito. Por exemplo, o Relatório do 3º bimestre afirmava que não seria possível compensar o não atingimento das metas indicativas pelos outros componentes do setor público, porque as discricionárias já estariam em nível muito baixo (R\$ 95,4 bilhões). Assim, as discricionárias não poderiam ser cortadas para garantir o cumprimento integral da meta do setor público consolidado (Governo Central, Estatais e Entes Subnacionais).

Contudo, após liberar R\$ 12 bilhões em discricionárias, a partir do “descontingenciamento” apresentado no último decreto de programação, que elevou a previsão de despesas discricionárias para R\$ 107,8 bilhões, o argumento oficial segue sendo o mesmo. Isto é, um nível bem mais alto de discricionárias é, agora, considerado como sendo essencial, o que impediria a realização de compensações para cobrir o descumprimento das metas indicativas dos governos regionais.

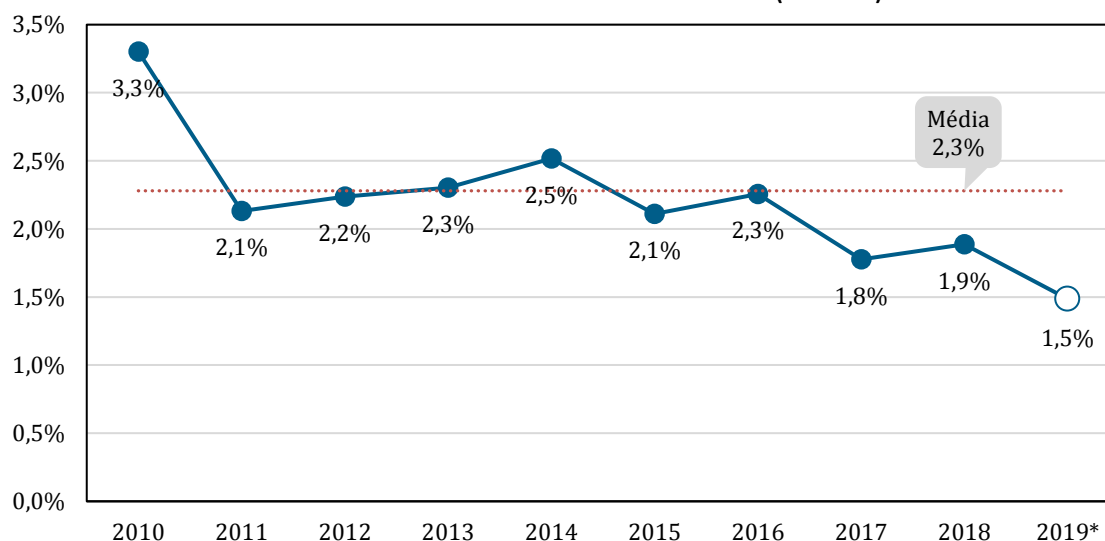
Em benefício da transparência e da explicitação dos objetivos e estratégias de política fiscal, as autoridades competentes poderiam utilizar o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas para explicar de maneira mais direta e consistente as decisões tomadas. Nitidamente, há uma decisão (amparada na LDO, vale repetir) de não compensar os déficits incrementais dos outros componentes do setor público consolidado. Isso trará implicações sobre a dívida pública, mas apesar disso o fato vem sendo tratado nos boletins bimestrais de maneira pouco elucidativa.

**Números referenciais de discricionárias diferentes são usados pelo Governo para justificar a impossibilidade de compensação da frustração de metas dos governos regionais.** Por vezes, como demonstramos, essas manifestações podem soar até mesmo contraditórias. Isto é, ou bem o nível mínimo de discricionárias (ou politicamente difícil de ser diminuído) é algo próximo de R\$ 95 bilhões (Relatório do 3º bimestre) ou é algo próximo de R\$ 108 bilhões (4º bimestre mais Decreto 10.028). Não é adequado que se apresente a mesma justificativa para a não compensação dos déficits adicionais dos Estados e Municípios diante de números referenciais (calculados pelo próprio Governo) discrepantes.

A respeito dos gastos discricionários, de fato, há uma convergência para níveis historicamente baixos, como se pode observar pelo Gráfico 17. A julgar pelas projeções oficiais publicadas no Relatório do 4º bimestre, as discricionárias encerrarão 2019 em 1,5% do PIB, 0,8 ponto percentual abaixo da média observada desde 2010.

Reforça-se, aqui, a importância de se avançar em medidas que permitam controlar o efeito do gasto obrigatório. Na presença do teto de gastos e assumindo existir um patamar mínimo de despesas de custeio para o funcionamento da máquina, a manutenção das atuais trajetórias de crescimento das despesas obrigatórias implicariam o descumprimento da Emenda Constitucional nº 95 (teto).

**GRÁFICO 17. GASTO DISCRICIONÁRIO DO EXECUTIVO (% DO PIB)**



Fonte: Relatórios de Avaliação de Receitas e Despesas. Elaboração da IFI. \*Projeção.

**Flexibilização do teto de gastos vem sendo discutida sem a clareza de que receitas seriam impactadas.** Alternativas ao teto de gastos têm sido discutidas por especialistas em contas públicas, mesmo a dois anos do provável rompimento do teto constitucional (projeções da IFI indicam que o descumprimento poderá ocorrer em 2021). Entretanto, é preciso lembrar que o próprio limite de despesas prevê mecanismos de ajuste automático no caso de rompimento do teto constitucional.

Como discutido no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de maio deste ano, o acionamento dos gatilhos implicaria forte redução do gasto de pessoal<sup>22</sup>. Flexibilizar o teto ou abandoná-lo, por sua vez, corresponderia a optar por ações do lado das receitas que, combinadas a algum ajuste pelo lado das despesas, fossem capazes de reequilibrar a relação dívida/PIB.

### 3.2 Risco de descumprimento da meta de déficit primário de 2019

**Continuamos entendendo que o risco de descumprimento da meta de déficit primário de 2019 é baixo.** O chamado empoçamento de gastos, segundo cálculos do Tesouro Nacional, totalizava R\$ 10,7 bilhões em agosto deste ano<sup>23</sup>. Trata-se de um espaço fiscal originado pela diferença entre o limite financeiro (autorização para pagamento de despesas públicas) e os pagamentos efetivamente realizados. Do ponto de vista do cumprimento da meta fiscal, importa observar que são gastos incluídos nas projeções oficiais para o ano mas que provavelmente não serão pagos dentro do exercício. A margem é relativamente alta quando comparada à meta fiscal de R\$ 139 bilhões, reduzindo o risco de descumprimento da meta em 2019.

Como discutido em edições anteriores do RAF, o empoçamento de gastos é dado pela não realização de despesas autorizadas (empocamento = limite menos pagamento). Isso ocorre em dois tipos de gastos: os obrigatórios com controle de fluxo e os discricionários. As despesas obrigatórias podem ser subdivididas em *sem* ou *com* controle de fluxo. As obrigatórias sem controle de fluxo não podem ser bloqueadas. O limite financeiro está garantido e equivale ao orçamento aprovado. Enquadram-se nesse grupo os pagamentos de salários de servidores ou de benefícios de prestação continuada (BPC).

Já as obrigatórias com controle de fluxo também têm o limite financeiro garantido, mas o pagamento é controlado segundo o interesse dos gestores do orçamento público e da política fiscal (assim, é possível que o limite de pagamento em determinado momento do ano seja menor do que o orçamento aprovado para aquela despesa). Na prática, apesar de o limite financeiro desses gastos não ser passível de redução, o controle do fluxo permite que os recursos sejam liberados de maneira tempestiva, e não imediata (como no caso das obrigatórias sem controle de fluxo).

Sob esse aspecto, as despesas obrigatórias com controle de fluxo funcionam como as discricionárias. A diferença é que estas últimas possuem uma característica adicional do ponto de vista da flexibilidade: seu limite financeiro também pode ser reduzido ou ampliado de acordo com determinados fatores condicionantes, como mudanças nas projeções de receitas, por exemplo (se há uma frustração de receita em relação à projeção do Governo, contingencia-se determinado volume de recursos nesta fatia do gasto primário).

Assim, tanto as obrigatórias com controle de fluxo como as discricionárias podem ter o seu pagamento autorizado em algum momento do ano, variando de acordo com os objetivos da política fiscal ou orçamentária. Quando os pagamentos são liberados e os gastos não são efetivamente realizados, cria-se um espaço fiscal denominado “empocamento”. O termo é bastante ilustrativo, porque representa um acúmulo de recursos que já deveriam ter sido gastos e, por dificuldades

---

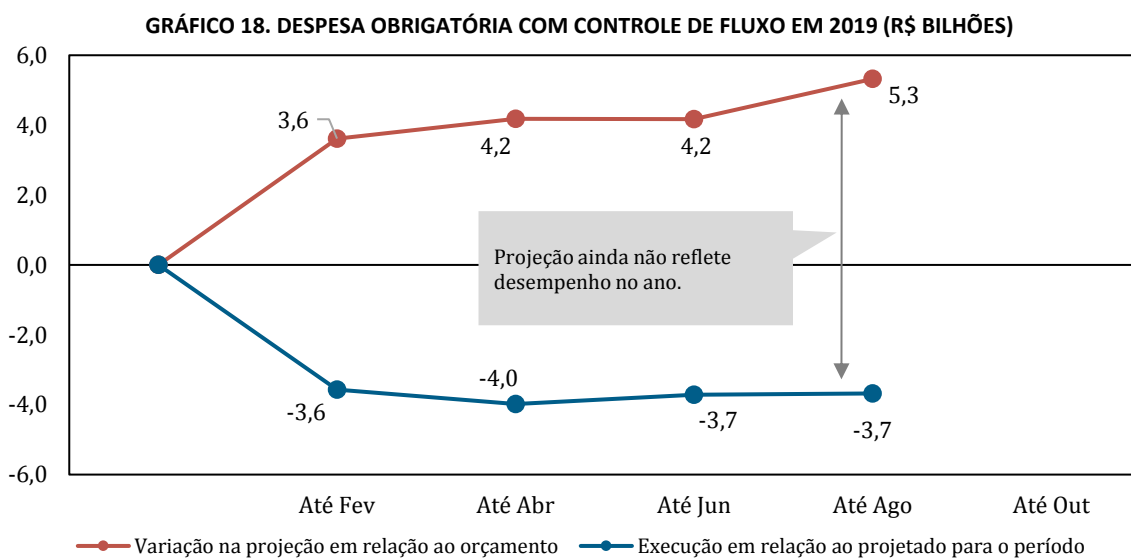
<sup>22</sup> Qualificamos o cenário, à época, mostrando que não necessariamente a trajetória de gastos de pessoal derivada do acionamento dos gatilhos seria politicamente factível e compatível com a manutenção do Estado em pleno funcionamento.

<sup>23</sup> Veja os slides 6 e 7 deste documento do Tesouro –

[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/246449/apresentacao\\_ago19.pdf/e33822dc-8502-4499-9041-bc2ff8a16b44](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/246449/apresentacao_ago19.pdf/e33822dc-8502-4499-9041-bc2ff8a16b44)

operacionais ou ineficiência<sup>24</sup>, acabam simplesmente não sendo dispendidos. Exemplos: Bolsa Família (obrigatória com controle de fluxo) e Investimentos (discricionária).

**Estimativas para despesas obrigatórias com controle de fluxo continuam indicando discrepâncias importantes em relação ao desempenho presente.** O Gráfico 18 mostra a discrepância entre a evolução das projeções do Governo para as despesas obrigatórias com controle de fluxo mantidas pelo governo e os dados realizados. Na curva vermelha, observa-se a variação da projeção para as despesas obrigatórias com controle de fluxo entre o início do ano (R\$ 139,5 bilhões) e a data de divulgação de cada Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas (R\$ 144,8 bilhões, por exemplo, no 4º bimestre, representando variação de R\$ 5,3 bilhões, indicado no eixo horizontal como “Até Ago”). Já a curva azul mostra a diferença entre a despesa efetivamente paga e as projeções do governo para um mesmo período (por exemplo, “Até Ago” mostra a diferença entre o que o governo gastou de janeiro a agosto e o que o governo projetava inicialmente gastar nesse período: -R\$ 3,7 bilhões = R\$ 89,3 menos R\$ 93 bilhões).



Fonte: Relatórios de Avaliação de Receitas e Despesas. Elaboração da IFI.

Ao revisar sua estimativa para cima (+R\$ 5,3 bilhões), enquanto os dados realizados mostram valores bem inferiores ao projetado (-R\$ 3,7 bilhões), pode-se depreender que as projeções do Governo são conservadoras ou pressupõem que o empoçamento diminuirá rapidamente nos meses finais do ano (fazendo o gasto aumentar).

Apenas para exemplificar, se as despesas obrigatórias com controle de fluxo se mantivessem, até o fim do ano, em R\$ 3,7 bilhões abaixo do projetado inicialmente e o governo segurasse sua projeção em R\$ 5,3 bilhões superior ao projetado no início do ano, teríamos uma surpresa de R\$ 9 bilhões no resultado fiscal na ótica do governo. Todos os outros fatores mantidos constantes, a meta poderia ser cumprida com uma folga dessa magnitude.

### 3.3 Teto de gastos primários

**Teto de gastos não corre riscos significativos até 2021.** Além da meta de resultado primário, já comentada nas seções anteriores, o Governo está sujeito ao teto de gastos, fixado na Constituição pela Emenda nº 95, há três anos. É importante compreender que as metas fiscais de déficit primário e de limitação do gasto público têm objetivos diferentes. Ela podem atuar de maneira complementar, mas o desenho e as funções são distintas. A meta de primário foi concebida em 1998, tendo sido aplicada pela primeira vez em 1999. O objetivo era produzir superávit primário suficiente para que a dívida/PIB se estabilizasse e, em seguida, passasse a diminuir.

<sup>24</sup> Caberia maior investigação, inclusive por parte do próprio governo, para entender as razões.

Recentemente, o país adotou o teto de gastos, cujo objetivo é reduzir as despesas como proporção do PIB. Ao determinar que o gasto cresça apenas pela inflação passada, fixa-se que se o PIB crescer acima da inflação haverá queda do gasto primário como proporção do PIB. Esse objetivo pode ajudar no primeiro (estabilizar a dívida a partir de resultados primários superavitários), mas ele é mais abrangente. Independentemente da dinâmica das receitas, por exemplo, o teto impõe a necessidade de se reajustar a despesa apenas pela inflação, o que implica um aumento expressivo do resultado primário (após tornar-se superavitário) em cenário com crescimento mediano do PIB e inflação controlada.

No terceiro ano após a adoção do teto, o que se observa é ainda a existência de uma folga entre o teto calculado pela inflação passada e os gastos projetados para o exercício. Tanto a IFI como o Governo identificaram uma folga entre o teto calculado para o ano (R\$ 1.407 bilhões) e a despesa projetada. No caso da IFI, as projeções publicadas em maio mostram um espaço de R\$ 36,9 bilhões<sup>25</sup>. Os efeitos fiscais do teto, no entanto, ainda não foram sentidos. Isso porque a meta de resultado primário tem sido, neste período inicial, uma restrição mais forte do que o teto.

Enquanto a meta de primário exigirá um contingenciamento de R\$ 21,6 bilhões, neste ano, a distância entre o teto e as despesas projetadas segue significativa. Para 2020, o quadro persistirá, ainda que o espaço tenda a ser menor. É o que mostram os dados da Tabela 17.

**TABELA 17. TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2019 (R\$ BILHÕES)**

Discriminação	LOA	Reavaliações do Governo				IFI
		Março	Maio	Julho	Setembro* (Decreto 10.028)	Maio
Total de despesas primárias	1.713,9	1.684,1	1.684,6	1.679,5	1.686,5	1.675,1
Despesas não sujeitas ao teto	306,9	308,5	313,1	311,7	301,8	304,9
Despesas sujeitas ao Teto	1.407,0	1.375,6	1.371,5	1.367,8	1.384,6	1.370,2
Teto de gastos	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1
Folga (+) / Excesso (-)	0,1	31,5	35,5	39,2	22,4	36,9

Fonte: Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias (Ministério da Economia), Decreto nº 10.028/2019 e IFI (RAF de maio de 2019).

\*A estimativa para o teto de gastos no relatório bimestral de setembro indica folga de R\$ 34,9 bilhões, pois não contempla o contingenciamento efetivado posteriormente pelo Decreto nº 10.028/2019. Por ser o mais provável, assumimos que o desbloqueio de R\$ 12,5 bilhões se deu em despesas sujeitas ao teto.

<sup>25</sup> Nossas projeções são revisadas a cada seis meses, sendo a próxima publicação de cenários macrofiscais programada para novembro do corrente. Cálculos preliminares indicam que o teto deverá ser cumprido no ano que vem, mas temos alertado que o risco de rompimento em 2021 aumentou.

## Tabelas fiscais

TABELA 18. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E EM % DO PIB)

Discriminação	2018		2019												IFI versus Decreto 10.028	
	R\$ bi	% PIB	LOA		Decreto 9.741 (Março)		Decreto 9.809 (Maio)		Decreto 9.943 (Julho)		Decreto 10.028 (Setembro)		IFI (Maio)		R\$ bi	%
			R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB		
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.484,2</b>	<b>21,6</b>	<b>1.574,9</b>	<b>21,2</b>	<b>1.545,1</b>	<b>21,1</b>	<b>1.545,8</b>	<b>21,3</b>	<b>1.540,5</b>	<b>21,2</b>	<b>1.547,5</b>	<b>21,3</b>	<b>1.526,7</b>	<b>21,0</b>	<b>-13,9</b>	<b>-0,9</b>
Administrada	905,1	13,2	961,8	12,9	950,6	13,0	945,2	13,0	939,3	13,0	947,6	13,1	947,1	13,0	7,8	0,8
Incentivos Fiscais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
Previdenciária (RGPS)	391,2	5,7	419,8	5,6	413,1	5,7	413,5	5,7	415,0	5,7	412,9	5,7	418,7	5,8	3,7	0,9
Não Administrada	188,0	2,7	193,2	2,6	181,4	2,5	187,1	2,6	186,3	2,6	187,0	2,6	160,8	2,2	-25,5	-13,7
<b>Transferências a Estados e Municípios</b>	<b>256,7</b>	<b>3,7</b>	<b>275,2</b>	<b>3,7</b>	<b>271,6</b>	<b>3,7</b>	<b>275,5</b>	<b>3,8</b>	<b>276,2</b>	<b>3,8</b>	<b>276,6</b>	<b>3,8</b>	<b>264,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-11,9</b>	<b>-4,3</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.227,5</b>	<b>17,9</b>	<b>1.299,7</b>	<b>17,5</b>	<b>1.273,5</b>	<b>17,4</b>	<b>1.270,3</b>	<b>17,5</b>	<b>1.264,4</b>	<b>17,4</b>	<b>1.270,8</b>	<b>17,5</b>	<b>1.262,4</b>	<b>17,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,2</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>1.351,8</b>	<b>19,7</b>	<b>1.438,7</b>	<b>19,3</b>	<b>1.412,5</b>	<b>19,3</b>	<b>1.409,1</b>	<b>19,4</b>	<b>1.403,4</b>	<b>19,4</b>	<b>1.409,8</b>	<b>19,4</b>	<b>1.401,4</b>	<b>19,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Obrigatórias</b>	<b>1.085,7</b>	<b>15,8</b>	<b>1.169,8</b>	<b>15,7</b>	<b>1.170,0</b>	<b>16,0</b>	<b>1.168,2</b>	<b>16,1</b>	<b>1.164,8</b>	<b>16,1</b>	<b>1.158,1</b>	<b>16,0</b>	<b>1.155,3</b>	<b>15,9</b>	<b>-9,5</b>	<b>-0,8</b>
Benefícios previdenciários	586,4	8,5	637,9	8,6	631,2	8,6	630,2	8,7	630,9	8,7	631,0	8,7	626,1	8,6	-4,8	-0,8
Pessoal e encargos sociais	298,0	4,3	324,9	4,4	326,2	4,5	325,0	4,5	324,6	4,5	318,8	4,4	318,6	4,4	-5,9	-1,8
Abono e Seguro desemprego	53,6	0,8	59,8	0,8	56,7	0,8	56,8	0,8	56,8	0,8	56,8	0,8	56,0	0,8	-0,9	-1,5
BPC (Benefício de Prestação Continuada)	56,2	0,8	60,2	0,8	59,7	0,8	59,7	0,8	59,9	0,8	59,9	0,8	59,9	0,8	0,0	-0,1
Compensação ao RGPS - Desoneração da Folha	13,5	0,2	10,0	0,1	10,2	0,1	10,5	0,1	10,4	0,1	10,4	0,1	10,2	0,1	-0,2	-1,8
Complementação da União ao FUNDEB	13,8	0,2	15,2	0,2	15,0	0,2	14,9	0,2	14,9	0,2	1,7	0,0	14,7	0,2	-0,2	-1,3
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	13,4	0,2	13,3	0,2	13,2	0,2	13,3	0,2	13,3	0,2	18,2	0,3	13,4	0,2	0,1	0,5
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	13,9	0,2	17,5	0,2	17,5	0,2	17,5	0,2	16,1	0,2	251,8	3,5	14,8	0,2	-1,3	-7,8
Subsídios e Subvenções	15,3	0,2	17,5	0,2	20,4	0,3	19,8	0,3	19,3	0,3	11,6	0,2	20,4	0,3	1,1	5,7
Outras despesas obrigatórias	21,7	0,3	13,5	0,2	20,1	0,3	20,4	0,3	18,6	0,3	-202,0	-2,8	21,2	0,3	2,6	14,0
<b>Despesa do Executivo sujeita à programação financeira</b>	<b>266,0</b>	<b>3,9</b>	<b>268,9</b>	<b>3,6</b>	<b>242,5</b>	<b>3,3</b>	<b>240,9</b>	<b>3,3</b>	<b>238,6</b>	<b>3,3</b>	<b>251,8</b>	<b>3,5</b>	<b>246,1</b>	<b>3,4</b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>
Obrigatórias com Controle de Fluxo	137,2	2,0	139,5	1,9	142,7	2,0	143,2	2,0	143,2	2,0	144,0	2,0	142,3	2,0	-0,9	-0,6
Discricionárias	128,8	1,9	129,4	1,7	99,8	1,4	97,6	1,3	95,4	1,3	107,8	1,5	103,8	1,4	8,4	8,8
<b>Fundo Soberano do Brasil</b>	<b>4,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Resultado Primário</b>	<b>-120,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-139,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-139,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-138,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-139,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-139,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-139,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Tesouro Nacional (dados de 2018), Decreto 9.711 e alterações posteriores (dados do governo para 2019) e Relatório de Acompanhamento Fiscal de maio de 2019 (dados da IFI para 2019).

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

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	<b>21,74</b>	<b>20,97</b>	<b>20,51</b>	<b>20,53</b>	<b>20,60</b>	<b>20,70</b>	<b>20,74</b>	<b>20,78</b>	<b>20,81</b>	<b>20,84</b>	<b>20,88</b>	<b>20,91</b>	<b>20,94</b>
<b>Transferências a E&amp;M</b>	<b>3,76</b>	<b>3,63</b>	<b>3,49</b>	<b>3,51</b>	<b>3,56</b>	<b>3,60</b>	<b>3,63</b>	<b>3,67</b>	<b>3,70</b>	<b>3,73</b>	<b>3,76</b>	<b>3,78</b>	<b>3,81</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>17,98</b>	<b>17,34</b>	<b>17,02</b>	<b>17,02</b>	<b>17,05</b>	<b>17,10</b>	<b>17,11</b>	<b>17,11</b>	<b>17,11</b>	<b>17,12</b>	<b>17,12</b>	<b>17,12</b>	<b>17,13</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>19,80</b>	<b>19,25</b>	<b>18,62</b>	<b>18,33</b>	<b>18,16</b>	<b>17,79</b>	<b>17,46</b>	<b>17,14</b>	<b>16,88</b>	<b>16,60</b>	<b>16,39</b>	<b>16,17</b>	<b>16,03</b>
<b>Obrigatórias</b>	<b>17,91</b>	<b>17,82</b>	<b>17,65</b>	<b>17,39</b>	<b>17,24</b>	<b>16,89</b>	<b>16,59</b>	<b>16,29</b>	<b>16,05</b>	<b>15,79</b>	<b>15,61</b>	<b>15,41</b>	<b>15,29</b>
Benefícios previdenciários	8,59	8,60	8,84	8,88	8,90	8,89	8,88	8,89	8,91	8,94	8,99	9,06	9,16
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,38	4,29	4,19	4,10	3,85	3,62	3,40	3,19	3,00	2,81	2,64	2,48
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,57	0,56	0,55	0,54	0,54	0,53	0,52	0,52	0,51	0,50	0,49
Abono salarial	0,25	0,24	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Seguro desemprego	0,53	0,53	0,53	0,52	0,51	0,51	0,50	0,49	0,49	0,48	0,47	0,46	0,46
BPC	0,82	0,82	0,82	0,80	0,80	0,79	0,78	0,78	0,77	0,76	0,76	0,75	0,74
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22
Demais obrigatórias	2,33	2,25	2,18	2,09	2,06	1,99	1,96	1,89	1,86	1,79	1,76	1,69	1,66
Sem controle de fluxo	0,32	0,29	0,27	0,24	0,26	0,23	0,24	0,21	0,23	0,20	0,21	0,19	0,20
Com controle de fluxo	2,01	1,96	1,91	1,85	1,80	1,76	1,72	1,67	1,63	1,59	1,54	1,50	1,46
d/q Bolsa Família	0,44	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40	0,39	0,37	0,36	0,35	0,34
<b>Discricionárias do Executivo</b>	<b>1,89</b>	<b>1,43</b>	<b>0,97</b>	<b>0,94</b>	<b>0,92</b>	<b>0,90</b>	<b>0,87</b>	<b>0,85</b>	<b>0,83</b>	<b>0,81</b>	<b>0,78</b>	<b>0,76</b>	<b>0,74</b>
<b>Resultado Primário</b>	<b>-1,76</b>	<b>-1,91</b>	<b>-1,60</b>	<b>-1,31</b>	<b>-1,11</b>	<b>-0,69</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,23</b>	<b>0,52</b>	<b>0,73</b>	<b>0,95</b>	<b>1,10</b>
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.280,1	7.780,8	8.324,3	8.886,8	9.467,2	10.085,3	10.745,4	11.453,5	12.211,9	13.024,5	13.896,3	14.832,9

Fonte: Relatório de Acompanhamento Fiscal de maio de 2019 (Tabela 16). Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/557346/RAF28\\_MAI02019.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/557346/RAF28_MAI02019.pdf).

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

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	<b>21,74</b>	<b>21,72</b>	<b>20,52</b>	<b>20,57</b>	<b>20,75</b>	<b>20,79</b>	<b>20,95</b>	<b>20,97</b>	<b>20,99</b>	<b>21,10</b>	<b>21,09</b>	<b>21,20</b>	<b>21,20</b>
<b>Transferências a E&amp;M</b>	<b>3,76</b>	<b>3,76</b>	<b>3,49</b>	<b>3,52</b>	<b>3,58</b>	<b>3,62</b>	<b>3,67</b>	<b>3,70</b>	<b>3,73</b>	<b>3,77</b>	<b>3,79</b>	<b>3,84</b>	<b>3,86</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>17,98</b>	<b>17,96</b>	<b>17,03</b>	<b>17,05</b>	<b>17,17</b>	<b>17,18</b>	<b>17,28</b>	<b>17,27</b>	<b>17,26</b>	<b>17,32</b>	<b>17,29</b>	<b>17,37</b>	<b>17,34</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>19,80</b>	<b>19,45</b>	<b>18,61</b>	<b>18,23</b>	<b>17,91</b>	<b>17,42</b>	<b>17,01</b>	<b>16,58</b>	<b>16,23</b>	<b>15,86</b>	<b>15,57</b>	<b>15,28</b>	<b>15,10</b>
<b>Obrigatórias</b>	<b>17,91</b>	<b>17,82</b>	<b>17,53</b>	<b>17,18</b>	<b>16,90</b>	<b>16,45</b>	<b>16,07</b>	<b>15,68</b>	<b>15,36</b>	<b>15,02</b>	<b>14,77</b>	<b>14,51</b>	<b>14,36</b>
Benefícios previdenciários	8,59	8,60	8,83	8,85	8,84	8,78	8,73	8,71	8,68	8,67	8,69	8,72	8,81
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	4,21	4,06	3,90	3,63	3,39	3,16	2,94	2,74	2,55	2,37	2,21
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,56	0,55	0,54	0,53	0,52	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45
Abono salarial	0,25	0,24	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03
Seguro desemprego	0,53	0,53	0,52	0,51	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42
BPC	0,82	0,82	0,81	0,80	0,78	0,77	0,76	0,75	0,74	0,72	0,71	0,70	0,69
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,28	0,27	0,26	0,25	0,25	0,24	0,23	0,23	0,22	0,21	0,20	0,20
Demais obrigatórias	2,33	2,25	2,16	2,07	2,02	1,92	1,87	1,78	1,73	1,65	1,60	1,52	1,48
Sem controle de fluxo	0,32	0,29	0,27	0,24	0,25	0,22	0,23	0,20	0,21	0,19	0,20	0,17	0,18
Com controle de fluxo	2,01	1,95	1,89	1,83	1,77	1,70	1,64	1,58	1,52	1,46	1,41	1,35	1,30
d/q Bolsa Família	0,44	0,46	0,45	0,43	0,42	0,40	0,39	0,37	0,36	0,35	0,33	0,32	0,31
<b>Discricionárias do Executivo</b>	<b>1,89</b>	<b>1,63</b>	<b>1,08</b>	<b>1,05</b>	<b>1,01</b>	<b>0,97</b>	<b>0,94</b>	<b>0,90</b>	<b>0,87</b>	<b>0,84</b>	<b>0,80</b>	<b>0,77</b>	<b>0,74</b>
<b>Resultado Primário</b>	<b>-1,76</b>	<b>-1,49</b>	<b>-1,58</b>	<b>-1,18</b>	<b>-0,74</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,27</b>	<b>0,69</b>	<b>1,03</b>	<b>1,46</b>	<b>1,72</b>	<b>2,09</b>	<b>2,24</b>
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.284,6	7.831,5	8.405,8	9.016,0	9.673,3	10.383,4	11.150,7	11.980,3	12.876,7	13.844,2	14.889,9	16.020,6

Fonte: Relatório de Acompanhamento Fiscal de maio de 2019 (Tabela 17). Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/557346/RAF28\\_MAI02019.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/557346/RAF28_MAI02019.pdf).



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

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita Bruta</b>	<b>21,74</b>	<b>20,93</b>	<b>20,48</b>	<b>20,61</b>	<b>20,85</b>	<b>20,91</b>	<b>20,96</b>	<b>21,01</b>	<b>21,05</b>	<b>21,08</b>	<b>21,09</b>	<b>21,13</b>	<b>21,13</b>
<b>Transferências a E&amp;M</b>	<b>3,76</b>	<b>3,62</b>	<b>3,48</b>	<b>3,53</b>	<b>3,60</b>	<b>3,64</b>	<b>3,67</b>	<b>3,71</b>	<b>3,74</b>	<b>3,77</b>	<b>3,80</b>	<b>3,83</b>	<b>3,85</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>17,98</b>	<b>17,31</b>	<b>17,00</b>	<b>17,08</b>	<b>17,25</b>	<b>17,27</b>	<b>17,29</b>	<b>17,30</b>	<b>17,31</b>	<b>17,31</b>	<b>17,29</b>	<b>17,31</b>	<b>17,29</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>19,80</b>	<b>19,21</b>	<b>18,58</b>	<b>18,48</b>	<b>18,20</b>	<b>17,88</b>	<b>17,64</b>	<b>17,38</b>	<b>17,19</b>	<b>16,98</b>	<b>16,85</b>	<b>16,69</b>	<b>16,61</b>
<b>Obrigatórias</b>	<b>17,91</b>	<b>17,81</b>	<b>17,72</b>	<b>17,64</b>	<b>17,37</b>	<b>17,07</b>	<b>16,84</b>	<b>16,60</b>	<b>16,42</b>	<b>16,23</b>	<b>16,11</b>	<b>15,96</b>	<b>15,90</b>
Benefícios previdenciários	8,59	8,60	8,86	8,93	9,02	9,10	9,18	9,27	9,37	9,48	9,60	9,73	9,89
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	4,35	4,36	4,07	3,78	3,52	3,27	3,03	2,82	2,61	2,43	2,25
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,56	0,56	0,56	0,55	0,55	0,55	0,54	0,54	0,54	0,53	0,53
Abono salarial	0,25	0,24	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
Seguro desemprego	0,53	0,53	0,52	0,52	0,52	0,51	0,51	0,51	0,50	0,50	0,50	0,49	0,49
BPC	0,82	0,82	0,81	0,80	0,79	0,77	0,76	0,74	0,73	0,71	0,70	0,68	0,67
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,18	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,28	0,27	0,27	0,26	0,25	0,25	0,24	0,23	0,23	0,22	0,21	0,21
Demais obrigatórias	2,33	2,24	2,18	2,11	2,10	2,04	2,02	1,96	1,95	1,89	1,87	1,82	1,80
Sem controle de fluxo	0,32	0,29	0,27	0,24	0,26	0,23	0,25	0,22	0,24	0,21	0,23	0,20	0,22
Com controle de fluxo	2,01	1,95	1,91	1,87	1,84	1,81	1,77	1,74	1,71	1,68	1,65	1,62	1,58
d/q Bolsa Família	0,44	0,46	0,45	0,44	0,43	0,43	0,42	0,41	0,40	0,40	0,39	0,38	0,37
<b>Discricionárias do Executivo</b>	<b>1,89</b>	<b>1,40</b>	<b>0,86</b>	<b>0,84</b>	<b>0,83</b>	<b>0,81</b>	<b>0,80</b>	<b>0,78</b>	<b>0,77</b>	<b>0,75</b>	<b>0,74</b>	<b>0,73</b>	<b>0,71</b>
<b>Resultado Primário</b>	<b>-1,76</b>	<b>-1,90</b>	<b>-1,58</b>	<b>-1,40</b>	<b>-0,95</b>	<b>-0,61</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,12</b>	<b>0,33</b>	<b>0,44</b>	<b>0,62</b>	<b>0,68</b>
<b>PIB nominal (R\$ bilhões)</b>	<b>6.827,6</b>	<b>7.289,8</b>	<b>7.823,0</b>	<b>8.379,2</b>	<b>8.994,4</b>	<b>9.678,1</b>	<b>10.426,8</b>	<b>11.239,1</b>	<b>12.120,6</b>	<b>13.077,0</b>	<b>14.113,7</b>	<b>15.239,1</b>	<b>16.461,4</b>

Fonte: Relatório de Acompanhamento Fiscal de maio de 2019 (Tabela 18). Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/557346/RAF28\\_MAI02019.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/557346/RAF28_MAI02019.pdf)

## Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	Projeções			
						2019	2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0.50	-3.5	-3.3	1.1	1.1	1.8	2.2	2.3	2.1
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5,779	5,996	6,267	6,554	6,828	7,280	7,781	8,324	8,887
IPCA – acum. (% no ano)	6.41	10.67	6.29	2.95	3.75	4.21	3.96	4.03	3.95
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2.66	3.90	3.26	3.31	3.87	3.99	3.87	3.86	3.92
Ocupação - crescimento (%)	1.5	0.0	-1.9	0.3	1.41	1.3	1.2	1.1	1.0
Massa salarial - crescimento (%)	2.9	-0.1	-3.2	2.6	2.1	2.3	2.2	2.3	2.1
Selic – fim de período (% a.a.)	11.75	14.25	13.75	7.00	6.40	6.50	7.50	8.00	8.00
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5.02	3.23	7.02	3.94	2.56	2.20	3.40	3.82	3.90
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0.56	-1.86	-2.49	-1.69	-1.59	-1.81	-1.49	-1.20	-0.99
d/q Governo Central	-0.35	-1.95	-2.54	-1.81	-1.76	-1.91	-1.59	-1.31	-1.11
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5.39	-8.37	-6.49	-6.12	-5.55	-5.21	-5.00	-5.59	-5.99
Resultado Nominal (% do PIB)	-5.95	-10.22	-8.98	-7.80	-7.14	-7.03	-6.49	-6.79	-6.98
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56.28	65.50	69.95	74.00	77.22	79.61	80.96	82.10	83.49





 @instituicaofiscalindependente

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 Instituição Fiscal Independente

 instituição-fiscal-independente

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