

## Destaques

- Revisamos a projeção de crescimento do PIB de 2,3% para 1,8% em 2019.
- Mudanças nas projeções concentraram-se no curto prazo.
- Crescimento do PIB pode ser maior com ações para equilibrar as contas públicas e incentivar a produtividade.
- Sem alterar dinâmica do gasto obrigatório, ajuste fiscal fica inviabilizado.
- Entre 2014 e 2019, as obrigatórias cresceram R\$ 91 bilhões e as discricionárias caíram R\$ 66 bilhões.
- Receitas crescem a 0,1% e despesas caem 1,2% no primeiro trimestre, mas déficit segue elevado.
- Eventos não recorrentes somam R\$ 161 bilhões, ou 0,8% do PIB, entre 2016 e 2017.
- Cinco tipos de gastos respondem por  $\frac{3}{4}$  das despesas primárias do Governo Central.
- Déficit nominal melhora na esteira dos juros básicos mais baixos, mas ainda está em 7% do PIB.
- IFI cria nova mecânica para projeções fiscais e critérios para acompanhamento de metas.
- Risco de descumprimento do teto de gastos é alto, no cenário base, já em 2022.
- Crise fiscal e fragilidade do PIB produzem cenários piores do que os apresentados em novembro de 2018.
- Déficits primários persistirão até 2025, no cenário base, mesmo com reforma da previdência.
- Despesas discricionárias estarão no nível mais baixo da história em 2019.
- Gatilhos da EC 95 levariam à redução do gasto com pessoal de 4,2% para 2,5% do PIB até 2030.
- Proximidade dos cenários base e pessimista para o déficit primário requer atenção.
- Pico de 85,5% para dívida pública/PIB (2025) é mais alto do que os 82,7% (2023) projetados em novembro de 2018.
- No cenário pessimista, a dívida pública/PIB pode chegar a 100% do PIB já em 2026, e não mais em 2030.

---

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

Facebook: [www.facebook.com/instituicaofiscalindependente](https://www.facebook.com/instituicaofiscalindependente)

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

Instagram: <https://www.instagram.com/ifibrasil>

## Resumo

- A atualização das projeções macroeconômicas no cenário base para o horizonte 2019-2030 contempla, no curto prazo, crescimento médio do PIB menor, inflação média e juros básicos menores, e taxa de câmbio mais depreciada. A projeção do PIB foi revista de alta de 2,3%, em 2019, para alta de 1,8%. **(Página 6)**
- As mudanças nas projeções do cenário da IFI, em 2019-2020, se deram em razão de alterações no ambiente econômico doméstico e externo. A desaceleração verificada na atividade econômica no último trimestre de 2018 se manteve em 2019. O fraco desempenho do primeiro trimestre limita uma recuperação mais robusta nos próximos meses. **(Página 6)**
- Algumas ações do governo podem aumentar a capacidade de crescimento da economia brasileira, por exemplo, medidas que facilitem a consolidação fiscal do país e aumentem a produtividade. O fim do bônus demográfico impacta não somente a sustentabilidade dos regimes previdenciários, mas também o PIB potencial. **(Página 8)**
- A discussão sobre os gastos obrigatórios é essencial para o ajuste fiscal. Esses gastos deverão exercer pressão sobre as despesas totais, nos próximos anos, em razão do efeito do envelhecimento populacional sobre as contas da previdência. Entre 2014 e 2019, enquanto as despesas obrigatórias aumentaram de R\$ 1.169 bilhões para R\$ 1.260 bilhões, as despesas discricionárias passaram de R\$ 194 bilhões para R\$ 128 bilhões, a preços constantes. **(Página 15)**
- Arrecadação e atividade econômica têm alta correlação, calculada em 0,7 (quanto mais perto da unidade, maior a aderência entre os indicadores). Diante do quadro de fragilidade da atividade econômica, as receitas estão crescendo pouco e o déficit público segue elevado, mesmo com redução de gastos. Comparando-se o trimestre de janeiro a março de 2018 e o mesmo período de 2019, as receitas líquidas do Governo Central aumentaram 0,1% e os gastos primários caíram 1,2%. **(Página 16)**
- A influência de eventos não recorrentes é calculada em pelo menos R\$ 161 bilhões ou 0,8% do PIB, entre 2016 e 2018, o que turva a análise das elasticidades entre a arrecadação e a atividade econômica. Retirados os eventos não recorrentes da receita líquida no período de 2016 a 2017, o crescimento real médio de 0,3% ao ano mudaria para queda real média de 0,7% ao ano. **(Página 16)**
- O Abono Salarial, o Seguro-Desemprego, o Benefício de Prestação Continuada (BPC), as despesas previdenciárias do INSS e os gastos com pessoal (ativos e inativos) respondem por cerca de  $\frac{3}{4}$  das despesas primárias do Governo Central. As despesas do INSS, por exemplo, cresceram, a preços constantes, R\$ 249 bilhões entre 2007 e 2019, enquanto investimentos e inversões financeiras aumentaram R\$ 10 bilhões. **(Página 21)**
- A deterioração do resultado primário do Governo Central foi de 4,6 pontos percentuais do PIB, comparando-se outubro de 2008 – quando o superávit estava em 3% do PIB, no acumulado dos últimos doze meses – e março de 2019, com déficit de 1,6% do PIB. O ajuste fiscal que tem sido implementado provocou interrupção da trajetória de piora do déficit primário, desde meados de 2016. **(Página 24)**
- O déficit nominal do setor público consolidado (inclui juros sobre dívida pública) totalizou 7% do PIB, em março de 2019, no acumulado em 12 meses, após ter atingido quase 11% do PIB, em janeiro de 2016. A melhora da conta de juros, em razão da queda da Selic, gerou redução do custo médio da dívida pública e impactou os pagamentos de juros. **(Página 24)**
- Esta edição do RAF apresenta nova mecânica de projeções para o resultado primário. A lógica de projeção considera o cumprimento da meta de resultado primário como uma espécie de primeiro teste, pelo qual o governo deverá passar com relativa tranquilidade em 2019 e 2020. Já o teto de gastos tem risco alto de descumprimento em 2022. Esta regra está associada a ajustes muito mais profundos. **(Página 29)**
- A IFI criou uma classificação para acompanhamento do cumprimento do teto de gastos e um quadro de balanço de riscos para avaliar a meta de resultado primário. As projeções indicam risco baixo de descumprimento do teto em 2019 e 2020, subindo para moderado, em 2021, e alto em 2022, situação que perdurará até 2030, mesmo com o acionamento dos gatilhos previstos na Emenda Constitucional nº 95. Já o primário só voltará a ser superavitário em 2026 no cenário base. **(Página 29)**
- As despesas discricionárias deverão se situar no nível mais baixo da série histórica ao fim de 2019 e continuarão diminuindo até o limite imposto pelo nível mínimo de gastos discricionários necessário para o funcionamento da máquina pública, estimado em R\$ 75 bilhões pela IFI, e corrigido ano a ano pela inflação. **(Página 29)**
- A principal consequência do descumprimento do teto, em 2022, seria o acionamento dos gatilhos previstos na EC 95. O resultado prático, para o cenário base da IFI, é o congelamento dos gastos com pessoal, que deverão passar de 4,2% do PIB para 2,5% do PIB em uma década. Isso poderá dificultar a execução de políticas públicas e o funcionamento do Estado. **(Página 29)**
- A dívida pública segue em trajetória de alta. Já atingiu 78,4% do PIB, em março de 2019, e deverá crescer até 85,5%, em 2025, conforme cenário base. O pico, na atualização de cenários de nov/2018, era 82,7%, em 2023. Os cenários alternativos – otimista e pessimista – também pioraram. Destaca-se a mudança no cenário pessimista, em que o nível de 100% do PIB para a dívida bruta já seria atingido em 2026, e não mais em 2030 (cenário pessimista de novembro de 2018). **(Página 36)**

**COMISSÃO DIRETORA DO SENADO FEDERAL**

**PRESIDENTE**

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

**1º VICE-PRESIDENTE**

Senador Antonio Anastasia (PSDB-MG)

**2º VICE-PRESIDENTE**

Senador Lasier Martins (Pode-RS)

**1º SECRETÁRIO**

Senador Sérgio Petecão (PSD-AC)

**2º SECRETÁRIO**

Senador Eduardo Gomes (MDB-TO)

**3º SECRETÁRIO**

Senador Flávio Bolsonaro (PSL-RJ)

**4º SECRETÁRIO**

Senador Luis Carlos Heinze (PP-RS)

**SUPLENTES DE SECRETÁRIO**

**1º SUPLENTE**

Senador Marcos do Val (PPS-ES)

**2º SUPLENTE**

Senador Weverton (PDT-MA)

**3º SUPLENTE**

Senador Jaques Wagner (PT-BA)

**4º SUPLENTE**

Senadora Leila Barros (PSB-DF)

**Secretário-Geral da Mesa**

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho

**Diretora-Geral**

Ilana Trombka

**Secretaria de Comunicação Social**

Angela Silva Brandão

**INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

**Diretor-Executivo**

Felipe Scudeler Salto

**Diretor**

Rodrigo Octávio Orair

**Analistas**

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

**Estagiários**

Luiza Muniz Navarro Mesquita | Pedro Henrique Oliveira de Souza

**Layout do relatório: SECOM/COMA**

## Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) atende à Resolução do Senado Federal nº 42, de 2016, e está organizado em três seções: Contexto Macroeconômico, Conjuntura Fiscal e Orçamento. Em maio e novembro, a IFI promove revisões nos cenários macroeconômicos e fiscais, contidos no RAF. Excepcionalmente, o Relatório pode conter também análises sobre temas mais específicos, como fizemos nas edições de março e abril deste ano, dedicadas integralmente à análise e cálculos dos impactos fiscais da PEC da Reforma da Previdência.

Na presente edição, a seção de Contexto Macroeconômico traz uma mudança relevante: o PIB de 2019 é estimado em 1,8%, 0,5 p.p. inferior à estimativa antiga (2,3%). Os dados de conjuntura e os riscos internos fundamentam essa visão. O IBC-Br, que permite acompanhar a evolução mensal da economia, tem apresentado resultados negativos, reduzindo as chances de um cenário mais dinâmico neste ano. O mercado de trabalho continua fragilizado, com desemprego elevado, e renda e crédito sem reação consistente. Isso produz sérios efeitos sobre a conjuntura fiscal.

Mostramos, na avaliação da Conjuntura Fiscal, que a arrecadação do governo oscilou 0,1% acima da inflação no primeiro trimestre em relação ao mesmo período de 2018. Mesmo com a queda de 1,2% das despesas, o déficit primário manteve-se elevado. Já a dívida bruta continua crescendo, e deverá levar algum tempo ainda para atingir a sustentabilidade. Nosso novo cenário base - considerado o mais provável - indica que o indicador poderá alcançar pico de 85,5% do PIB, em 2026, estabilizando-se a partir daquele ano. Na versão de novembro de 2018 do nosso cenário base a dívida atingiria o ponto de máximo em 2023 (82,7% do PIB).

A piora das condições de crescimento, associada à ausência de reformas que alterem a dinâmica do gasto obrigatório, são vetores centrais para as simulações fiscais. O resultado primário projetado no cenário base só será superavitário a partir de 2026. Mesmo que a receita cresça seguindo elasticidade próxima da unidade, a geração de superávits não será trivial.

Nesta nova versão dos nossos cenários - base, otimista e pessimista -, implementamos algumas mudanças na mecânica de projeções, que aumentam a transparência a respeito dos efeitos do teto de gastos sobre as contas públicas. Antes, a Margem Fiscal incorporava toda a informação sobre o ajuste necessário para cumprir o teto. Todos os cenários tinham como premissa básica o cumprimento desta regra constitucional. A partir de agora, passamos a incorporar nas despesas os ajustes impostos pelo acionamento dos gatilhos previstos na Emenda Constitucional do teto.

É preciso ter claro: cabe à IFI mostrar os impactos e resultados derivados das regras fiscais e acompanhar o cumprimento das metas estabelecidas em Lei. A sistemática trazida neste trabalho deverá melhorar a execução dessas funções precípuas da Instituição. Não se trata de apontar o que deve ou não ser feito pelo governo e autoridades responsáveis pela política fiscal, mas de colaborar para uma melhor disciplina fiscal a partir da provisão de informações técnicas.

São duas as conclusões mais importantes do RAF de maio: o teto de gastos gera efeitos fiscais significativos, mesmo quando descumprido, uma vez que os gatilhos exercem controle rígido sobre a evolução do gasto com pessoal; e as projeções econômico-fiscais apontam para um quadro de lenta recuperação e restrições mais intrincadas na seara das finanças públicas. Reformas e mudanças legais e constitucionais que promovam a adequação das despesas obrigatórias relevantes a essa nova realidade, como a previdenciária, serão importantes para condicionar mudanças que melhorem as perspectivas atuais da IFI nos seus três cenários.

**Felipe Scudeler Salto**

Diretor-Executivo

## Sumário

<b>Destaques</b> .....	1
Resumo .....	2
Carta de Apresentação .....	4
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO .....	6
1.1 Simulações dos parâmetros macroeconômicos .....	6
1.2 Premissas do cenário .....	8
1.3 Indicadores de atividade econômica .....	10
1.4 Mercado de trabalho .....	12
1.5 Inflação e juros .....	13
2. CONJUNTURA FISCAL .....	15
2.1 Introdução .....	15
2.2 Evolução recente dos indicadores fiscais .....	16
2.2.1 Receitas do Governo Central .....	16
2.2.2 Despesas do Governo Central .....	21
2.2.3 Resultado primário do Governo Central e do Setor Público Consolidado .....	24
2.2.4 A evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado .....	27
3. CENÁRIOS FISCAIS .....	29
3.1 Projeções para o resultado primário e teto de gastos .....	29
3.2 Projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) .....	36
Tabelas fiscais .....	40
Projeções da IFI .....	43

## 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

Nesta edição do RAF atualizamos as projeções das variáveis macroeconômicas relevantes para a construção dos cenários fiscais, tendo em vista os números realizados do quarto trimestre de 2018 e o conjunto de informações já disponíveis sobre o estado da economia no primeiro trimestre de 2019. O detalhamento dos novos números será apresentado em uma seção específica. Como destaque, o crescimento econômico deve seguir em ritmo mais moderado que o previsto inicialmente, tendo sido revisado de 2,3% para 1,8% em 2019.

### 1.1 Simulações dos parâmetros macroeconômicos

As novas projeções do cenário macroeconômico da IFI estão sintetizadas na Tabela 1.

**TABELA 1. SIMULAÇÃO DOS CENÁRIOS ALTERNATIVOS**

Versão Atual				Cenário Base			Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030
PIB - Crescimento real	-3.31	1.06	1.12	1.77	2.24	2.17	1.93	3.01	3.31	1.28	1.47	1.26
Massa salarial - Crescimento real	-3.09	2.62	2.07	2.32	2.23	2.17	2.79	3.11	2.86	2.00	1.23	1.26
IPCA	6.29	2.95	3.75	4.21	3.97	3.83	4.10	3.79	3.41	4.85	5.19	5.81
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.26	3.31	3.87	3.99	3.87	4.15	3.67	3.56	3.75	4.54	4.34	5.30
Selic - final de período	13.65	7.00	6.40	6.50	7.50	8.00	6.50	7.00	7.00	6.50	10.50	12.00
Juros reais	6.93	3.94	2.56	2.20	3.40	4.02	2.30	3.09	3.47	1.57	5.04	5.85
Versão passada (RAF 22 - Nov/18)	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030
PIB - Crescimento real	-3.31	1.06	1.12	2.30	2.36	2.20	2.91	3.40	3.41	1.13	1.38	1.44
Massa salarial - Crescimento real	-3.09	2.62	2.07	2.38	2.79	2.20	3.60	3.62	2.95	1.51	1.77	1.44
IPCA	6.29	2.95	3.75	4.25	3.84	3.92	3.65	3.60	3.66	5.23	5.28	5.85
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.26	3.31	3.87	3.69	3.73	4.10	3.36	3.35	3.61	3.92	4.00	4.91
Selic - final de período	13.65	7.00	6.40	8.00	8.50	8.50	7.00	7.00	7.00	9.50	10.50	12.00
Juros reais	6.93	3.94	2.56	3.60	4.49	4.41	3.23	3.28	3.22	4.06	4.96	5.81
Diferença em p.p. entre as versões atual e passada	2016	2017	2018	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030	2019	2020	2021-2030
PIB - Crescimento real	0.00	0.00	0.00	-0.53	-0.11	-0.03	-0.97	-0.39	-0.11	0.15	0.08	-0.17
Massa salarial - Crescimento real	0.00	0.00	0.00	-0.06	-0.55	-0.03	-0.81	-0.50	-0.09	0.48	-0.54	-0.17
IPCA	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.13	-0.10	0.45	0.19	-0.25	-0.37	-0.08	-0.04
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	0.00	0.00	0.00	0.30	0.14	0.05	0.31	0.21	0.15	0.62	0.34	0.39
Selic - final de período	0.00	0.00	0.00	-1.50	-1.00	-0.50	-0.50	0.00	0.00	-3.00	0.00	0.00
Juros reais	0.00	0.00	0.00	-1.40	-1.09	-0.39	-0.93	-0.19	0.25	-2.49	0.08	0.04

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração e projeções: IFI.

**Principais resultados do cenário.** Em linhas gerais, a atualização das projeções macroeconômicas da IFI no cenário base para o horizonte 2019-2030 contempla:

- Crescimento médio da economia um pouco menor no curto prazo;
- Inflação menor na média do período;
- Juros básicos mais baixos; e
- Taxa de câmbio média ligeiramente mais depreciada, sobretudo no curto prazo.

**Fraqueza da atividade econômica no período recente motiva revisão do PIB no curto prazo.** O menor crescimento esperado para o PIB no biênio 2019-2020 ocorre em função da demora na retomada da expansão cíclica da economia. Com efeito, a atualização do cálculo do hiato do produto pela IFI<sup>2</sup> revela uma ociosidade ainda relativamente elevada nos fatores de produção. De acordo com o exercício realizado, o hiato do produto fecharia apenas em 2021, mesma constatação feita quando da revisão do cenário realizada em novembro passado. Ou seja, no curto prazo, a economia tende a operar abaixo do crescimento potencial.

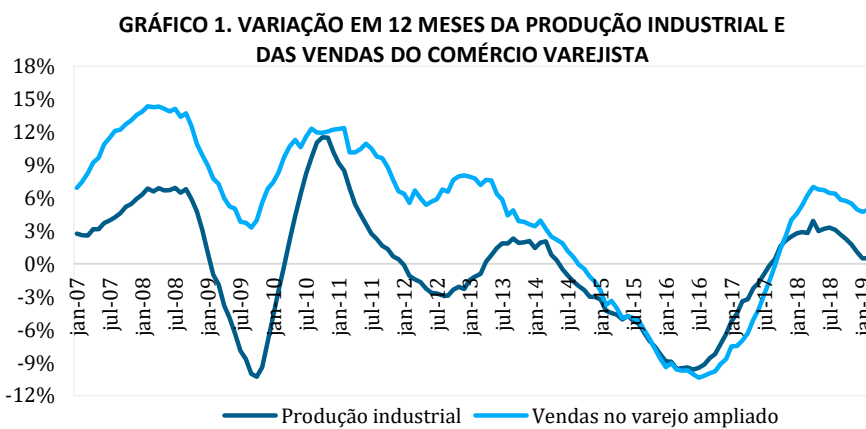
<sup>2</sup> Para maiores informações, ver o Estudo Especial nº4, de 2018, intitulado: "Hiato do Produto na Economia Brasileira: Estimativas da IFI pela Metodologia de Função de Produção", dos autores Rodrigo Octávio Orair e Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti. Disponível em [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE\\_04\\_2018.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf).

**Expectativa de alta de 1,8% do PIB em 2019, e de 2,2% em 2020.** A nova projeção da IFI contempla expansões do PIB, no cenário base, de 1,8% em 2019 e de 2,2% em 2020. Na atualização anterior, as variações previstas eram de 2,3% e 2,4%, respectivamente. A expansão mais fraca do PIB no último trimestre de 2018 e as informações já divulgadas referentes aos primeiros meses de 2019 evidenciam perda de fôlego da atividade, especialmente na indústria.

Na atividade industrial, o segmento extrativo sofreu o impacto do rompimento da barragem da Vale em Brumadinho/MG, em janeiro, enquanto o segmento de transformação tem sofrido os efeitos do enfraquecimento da demanda argentina, principal parceiro comercial brasileiro na indústria, além da dinâmica mais fraca da demanda doméstica.

**Indústria opera no campo negativo, e varejo exibe crescimento menor.**

As condições ainda desfavoráveis do mercado de trabalho impedem a recuperação do consumo interno de bens e serviços. A título de ilustração, nos 12 meses encerrados em março de 2019, os índices de produção física da indústria<sup>3</sup> e das vendas no varejo ampliado<sup>4</sup> registraram variações de -0,1% e 3,9%, nesta ordem (Gráfico 1). As trajetórias declinantes das séries reforçam a fragilidade da recuperação econômica, em que se verifica um quadro de perda de fôlego a partir do segundo semestre de 2018.



**Consenso de mercado prevê crescimento menor no curto prazo.** As divulgações recentes do Boletim Focus, do Banco Central, têm trazido revisões para baixo das projeções do PIB em 2019. Isso se deve, principalmente, a incertezas relacionadas ao ambiente doméstico, além dos já mencionados números de atividade abaixo do previsto no primeiro trimestre.

**Projeção para o comportamento dos juros no curto prazo também sofreu alteração.** Outra alteração importante no cenário macroeconômico da IFI diz respeito à trajetória esperada para a taxa básica de juros, Selic. Na última revisão, a expectativa era de início de aperto nas condições monetárias pelo Banco Central em 2019.

**IFI projeta Selic em 6,5% ao ano em 2019 e elevação a 7,5% ao ano no fim de 2020.** A nova avaliação é que a Selic deva permanecer no atual patamar de 6,5% ao ano ao longo de 2019 em razão do comportamento benigno da inflação e da ociosidade no emprego de fatores de produção. Mantidas as atuais condições da economia, com a recuperação esperada a partir deste ano e assumindo a trajetória de fechamento do hiato do produto no fim de 2021, um novo ciclo de aperto monetário poderá ter início em 2020, quando os juros básicos devem alcançar 7,5% ao ano.

**Câmbio deve encerrar 2019 a R\$ 3,99/US\$, e R\$ 3,87/US\$ no fim de 2020.** A terceira alteração relevante do cenário diz respeito à projeção para a taxa de câmbio (R\$/US\$). Na revisão de novembro de 2018, a expectativa era de uma taxa de R\$ 3,69/US\$ em dezembro de 2019. A projeção atual contempla a taxa de câmbio em R\$ 3,99/US\$ no fim do corrente ano. Para 2020, a projeção para o câmbio subiu de R\$ 3,73/US\$ para R\$ 3,87/US\$.

<sup>3</sup> Pesquisa Industrial Mensal (PIM) – Produção Física, do IBGE.

<sup>4</sup> Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), do IBGE. O índice de vendas no varejo ampliado é o mais abrangente da pesquisa, contemplando, entre outros segmentos, a comercialização de veículos e de material de construção.

## 1.2 Premissas do cenário

Nesta seção, são detalhadas as principais premissas utilizadas na revisão do cenário macroeconômico de longo prazo da IFI.

**Fatores que motivaram a revisão do cenário externo.** No âmbito da economia internacional, as premissas utilizadas pela IFI derivam de cenários construídos pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo *Congressional Budget Office* (CBO). Em linhas gerais, no último ano, as projeções de crescimento para a economia mundial em 2019 e 2020 sofreram revisões importantes em razão de alguns fatores:

- Aumento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China;
- Eventos de estresse nas economias da Argentina e da Turquia;
- Interrupções na produção de automóveis na Alemanha;
- Políticas de crédito mais restritivas na China; e
- Normalização da política monetária em economias avançadas.

**Assim como no Brasil, houve desaceleração da atividade econômica no mundo nos últimos meses.** A partir do segundo semestre de 2018, conforme destacado pelo FMI na edição de abril de 2019 do *World Economic Outlook* (WEO)<sup>5</sup>, houve significativo enfraquecimento na expansão econômica mundial, com perspectiva de que essa trajetória permaneça no primeiro semestre de 2019. A projeção do órgão para o crescimento da economia mundial em 2019 é de 3,3%, ante expectativa de 3,7% na revisão de outubro de 2018 do referido documento.

**Houve aumento de incertezas no ambiente econômico mundial.** Conforme destacado pelo FMI, o ambiente econômico ficou mais desafiador para muitos países, com aumento nas incertezas no curto prazo derivadas de uma convergência de crescimento das economias avançadas a patamares próximos aos respectivos produtos potenciais de longo prazo.

**Políticas acomodatórias devem acelerar marginalmente a atividade no segundo semestre do ano.** Para o FMI, é possível que ocorra alguma aceleração no crescimento no segundo semestre de 2019 em razão da adoção de políticas acomodatórias em economias importantes, em um contexto de ausência de pressões inflacionárias relevantes, mesmo com o fechamento do hiato do produto em muitos países.

**Comportamento da economia chinesa traz riscos.** Como riscos para a materialização desse cenário, o organismo chama a atenção para a possibilidade de um menor crescimento da economia chinesa, o que pode afetar a atividade em muitos países, entre os quais, o Brasil, assim como a possibilidade de uma saída desordenada do Reino Unido da União Europeia.

**Tensões comerciais não devem gerar impacto concentrado no curto prazo sobre o Brasil.** Para o Brasil, eventos econômicos relevantes na China podem afetar a dinâmica da atividade local. No cenário traçado pela IFI, as incertezas relacionadas às tensões comerciais entre Estados Unidos e China tendem a se dissipar no médio prazo, afetando de maneira gradual variáveis como a taxa de câmbio, os preços das *commodities* e o prêmio de risco-país.

Conforme destacado na seção anterior, uma alteração relevante nas premissas do cenário consistiu em deslocar o início do ciclo de aperto monetário de 2019 para 2020, dada a elevada ociosidade na economia e a ausência de pressões inflacionárias relevantes.

**Alteração na trajetória do prêmio de risco-país sobre o cenário de longo prazo.** Uma segunda modificação implementada nesta atualização de cenário diz respeito à trajetória assumida para a variável do prêmio de risco-país. Foi promovido um maior distanciamento entre as trajetórias da variável no cenário base e otimista da IFI em razão: (i) da

---

<sup>5</sup> O documento pode ser obtido em <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>. Acesso em 30 de abril de 2019.



perspectiva de manutenção de maior liquidez internacional, dado que o *Federal Reserve* (FED), o Banco Central dos Estados Unidos, sinalizou a intenção de não elevar mais os juros básicos daquela economia este ano; e (ii) das incertezas locais relacionadas à aprovação de medidas pelo governo que encaminhem soluções para o desequilíbrio fiscal dos entes de todos os níveis da federação, assim como ações que melhorem o ambiente de negócios doméstico e estimulem o aumento da produtividade da economia.

**Medidas de consolidação fiscal e de estímulo ao aumento da produtividade podem fazer cair mais o risco-país.**

Considerando a estrutura do modelo de projeções macroeconômicas de longo prazo da IFI, incertezas inerentes ao ambiente econômico são capturadas pela variável do prêmio de risco-país e pelos contratos futuros de juros negociados na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Tanto no cenário base, quanto no cenário otimista, as trajetórias assumidas para o risco-país são (i) de declínio nos próximos anos em razão da perspectiva de aprovação de medidas de consolidação fiscal, como a reforma da previdência; e (ii) do compromisso do governo com uma agenda de aumento da produtividade da economia.

**Estudos acadêmicos sobre reformas fiscais e impacto sobre a economia.** Há trabalhos acadêmicos que destacam os efeitos de reformas fiscais sobre o crescimento da economia. Os resultados desses trabalhos, como o de Karam *et al.* (2010), sugerem existir impactos positivos de reformas dos sistemas previdenciários, tanto no curto, quanto no longo prazos.

**Impacto da fixação de idade mínima sobre os regimes previdenciários e a economia é relevante no curto prazo.**

No curto prazo, o aumento da idade mínima para acesso aos benefícios previdenciários, ao manter os indivíduos por mais tempo na ativa, tiraria pressão dos governos para cortar benefícios previdenciários ou aumentar a carga tributária da economia<sup>6</sup>. Esse resultado pode ser importante para o Brasil, tendo em vista que as pessoas que se aposentam atualmente por tempo de contribuição são, em média, trabalhadores de maior renda, mais escolarizados e mais produtivos. Ou seja, manter por mais tempo no mercado de trabalho indivíduos com capacidade laborativa tende a melhorar a dinâmica das despesas previdenciárias de um país.

**No longo prazo, consolidação fiscal cria condições para juros menores, favorecendo a economia.** Os efeitos no longo prazo, por sua vez, ocorrem sobre a taxa neutra de juros, isto é, os juros de equilíbrio que, na definição de Wicksell<sup>7</sup>, equilibram poupança e investimento, ou a taxa de juros consistente com a estabilidade da economia. A ideia por trás desse resultado é que a reforma previdenciária, maior componente da despesa governamental no Brasil, permitiria reduzir estruturalmente os juros de equilíbrio da economia, ampliando os horizontes de planejamento de empresas e consumidores, o que, por sua vez, incentivaria os investimentos e o consumo das famílias.

**Efeitos do envelhecimento populacional.** Conforme explorado nas duas últimas edições deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), o envelhecimento populacional traz outros problemas ao país, além daqueles relacionados à sustentação dos regimes previdenciários existentes. A principal consequência do fenômeno se dá sobre o mercado de trabalho, com o esgotamento das condições de crescimento com incorporação de trabalhadores aos processos produtivos da economia.

Resumidamente, a trajetória assumida para o prêmio de risco-país nos próximos anos contempla as seguintes premissas:

---

<sup>6</sup> Ver, por exemplo, Karam, P., D. Muir, J. Pereira & A. Tuladhar. *Macroeconomic Effects of Public Pension Reforms*. IMF Working Paper (WP) 10/297, Dez 2010. Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10297.pdf>. Acesso em 10 de maio de 2019.

<sup>7</sup> Ver Barcellos Neto, P. C. F & M. S. Portugal. *The Natural Rate of Interest in Brazil between 1999 and 2005*. Revista Brasileira de Economia, vol. 63, nº 2, Apr/Jun 2009. Disponível em [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-71402009000200003](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402009000200003). Acesso em 10 de maio de 2019.

**QUADRO 1. DESCRITIVO DAS PREMISSAS ASSOCIADAS À CONSTRUÇÃO DAS TRAJETÓRIAS PARA A VARIÁVEL DE RISCO-PAÍS**

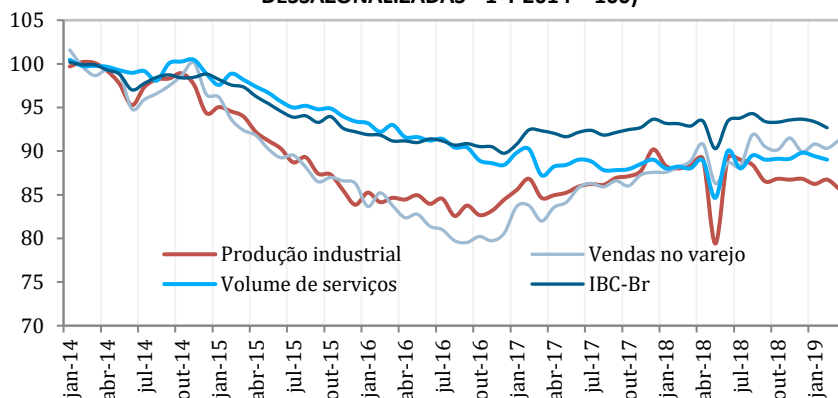
	Base	Otimista	Pessimista
Previdência	80% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC	100% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC	40% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. Não considera alteração nas regras atuais do abono salarial e do BPC
Produtividade	Aprovação de medidas de aperfeiçoamento de marcos legais, de modo a melhorar o ambiente de negócios do país	Aprovação de medidas de aperfeiçoamento de marcos legais, de modo a melhorar o ambiente de negócios do país. Mudança em relação ao cenário base se dá em relação à velocidade de aprovação dessas normas	Lento andamento da agenda de melhora da produtividade da economia
Ambiente externo	Convergência do crescimento da economia chinesa a níveis mais baixos, com dissipação no médio prazo de incertezas associadas a medidas protecionistas praticadas pelos Estados Unidos que tendam a reduzir a corrente de comércio internacional	Convergência do crescimento da economia chinesa a níveis mais baixos, com dissipação no médio prazo de incertezas associadas a medidas protecionistas praticadas pelos Estados Unidos que tendam a reduzir a corrente de comércio internacional	Acirramento das tensões comerciais entre Estados Unidos e China, com significativa redução na corrente de comércio internacional e convergência do crescimento da economia chinesa a patamares mais baixos em um curto horizonte temporal

Fonte e elaboração: IFI.

### 1.3 Indicadores de atividade econômica

**Retomada da atividade econômica evidenciada pelo IBC-Br ainda é gradual.** O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), construído por variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria, do comércio e dos serviços, recuou 0,68% no primeiro trimestre de 2019 frente ao quarto trimestre de 2018, na série com ajuste sazonal. Em março, o índice caiu 2,52% na comparação com fevereiro de 2018, ao passo que, na comparação do acumulado de 12 meses, houve incremento de 1,1%. A partir de exercícios realizados pela IFI, o comportamento dos principais indicadores coincidentes de atividade econômica sugere que o resultado do PIB do primeiro trimestre, a ser divulgado pelo IBGE em 30 de maio próximo, tenha caído 0,9% frente ao trimestre anterior na comparação dos dados livres da influência sazonal. O Gráfico 2 exibe como tem evoluído, desde 2014, o IBC-Br, as vendas no varejo, o volume de serviços e a produção industrial.

**GRÁFICO 2. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA (SÉRIES DESSAZONALIZADAS - 1ºT 2014 = 100)**



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI

**Do lado da oferta, indicadores setoriais com informações ao longo do primeiro trimestre de 2019 estão em queda, sugerindo fraco desempenho para o PIB no período.** O volume de serviços – setor com peso de aproximadamente 73% no PIB – mostrou variação de -0,4% entre janeiro e fevereiro, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. A atividade do setor cresceu 3,9% na comparação anual e apenas 0,7% no acumulado em doze meses. A produção industrial, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) referente a março, recuou 1,3% na comparação com o mês anterior, na série com ajuste sazonal. Na comparação com março de 2018, a produção industrial recuou 6,1% e ficou praticamente estável quando se considera a variação acumulada dos 12 meses encerrados em março (-0,1%).

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

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19
<b>Produção industrial</b>	<b>-0.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-6.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-0.1%</b>
Indústria extrativa	-0.6%	-15.7%	-1.7%	0.8%	-10.0%	-14.0%	0.8%	0.5%	-0.4%
Indústria de transformação	0.0%	0.8%	-0.5%	-2.6%	4.0%	-4.9%	0.4%	0.5%	0.0%
Bens de Capital	-2.4%	4.7%	0.4%	0.8%	-10.0%	-14.0%	5.5%	5.5%	3.6%
Bens intermediários	-0.1%	-1.1%	-1.5%	-7.0%	6.8%	-11.4%	-0.2%	-0.3%	-0.6%
Bens de consumo duráveis	0.9%	3.6%	-1.3%	-1.2%	-0.4%	-4.4%	6.0%	5.9%	2.9%
Bens de consumo não duráveis	0.1%	0.5%	-1.1%	-4.9%	12.6%	-15.8%	-0.5%	-0.2%	-0.4%

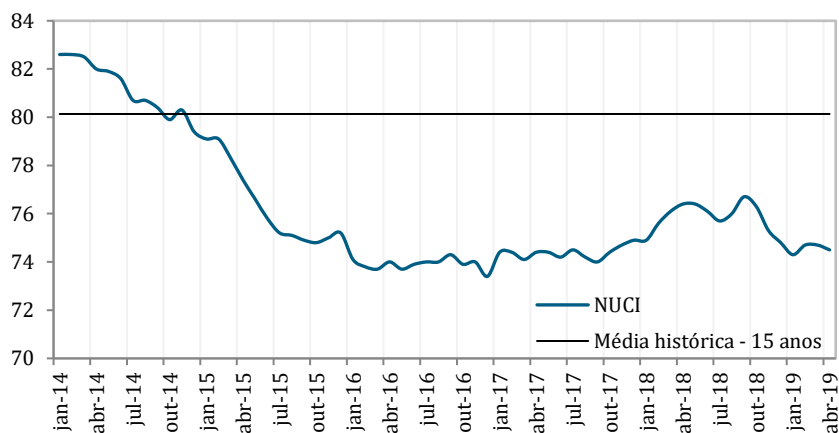
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**A indústria brasileira segue operando com elevado grau de ociosidade.** Como consequência do baixo dinamismo da produção, o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria, calculado pela FGV, permanece em patamar ainda bem abaixo de sua média histórica (80,1%). Entre março e abril, na série com ajuste sazonal, o indicador recuou 0,2 ponto percentual, atingindo 74,5%.

**Paralelamente, há uma tendência de redução do grau de incerteza da economia.** O Índice de Incerteza da Economia, produzido pela FGV, diminuiu 2,1 pontos entre fevereiro e março (atingindo 109,2 pontos), porém em um patamar superior à média dos últimos anos (102,5 pontos).

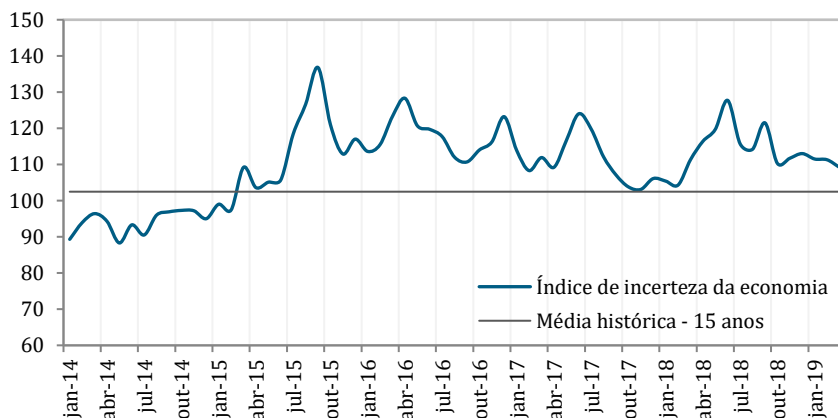
**As vendas no comércio varejista mostraram expansão em março.** O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, avançou 1,1% entre fevereiro e março, considerando a série com ajuste sazonal. No comparativo anual, o índice recuou 3,5%, acumulando alta de 3,9% nos 12 meses encerrados em março.

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



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 4. ÍNDICE DE INCERTEZA DA ECONOMIA**



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

### 1.4 Mercado de trabalho

A manutenção da taxa de desemprego em patamar elevado em termos históricos é indicativo da ociosidade presente na economia. O indicador divulgado pelo IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) atingiu 12,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em março, recuando 0,4 ponto percentual em comparação com o mesmo período de 2018.

O total de pessoas desocupadas chegou a 13,4 milhões (247 mil a menos comparativamente a março de 2018). A diminuição da taxa de desemprego em termos anuais refletiu o crescimento da população ocupada (1,4%) em maior magnitude que a variação da população economicamente ativa (0,9%).

**População ocupada cresce mais em situações de informalidade.** Assim como observado nos últimos meses, o crescimento da ocupação ocorre em posições sem carteira assinada ou conta própria, evidenciando relativa fragilidade na recuperação do mercado de trabalho (Tabela 3). A projeção da IFI para a ocupação em 2019 é de expansão de 1,3% frente a 2018.

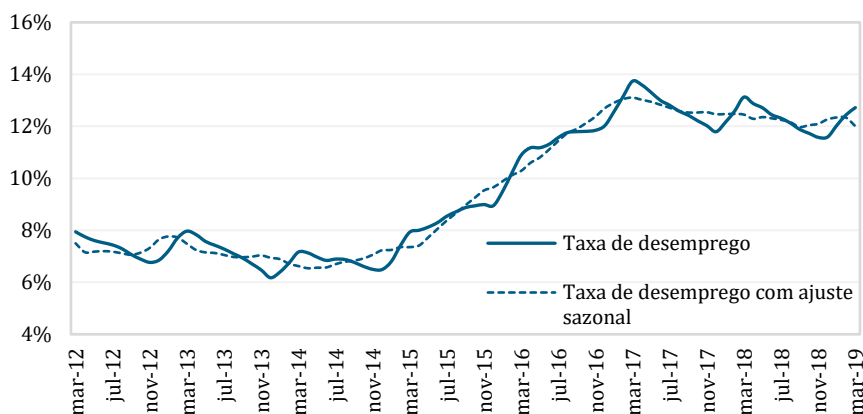
TABELA 3. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Percentual em relação ao total de ocupados			Variação acumulada em 12 meses		
	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19
<b>População ocupada</b>	<b>92.291</b>	<b>91.880</b>	<b>91.863</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>
Com carteira assinada no setor privado	32.866	32.979	32.918	35,6%	35,9%	35,8%	-1,2%	-0,9%	-0,7%
Sem carteira assinada no setor privado	11.254	11.075	11.124	12,2%	12,1%	12,1%	4,7%	4,5%	4,3%
Trabalhador doméstico	6.223	6.167	6.108	6,7%	6,7%	6,6%	0,8%	0,1%	0,2%
Setor público	11.461	11.279	11.362	12,4%	12,3%	12,4%	2,2%	2,1%	2,1%
Empregador	4.502	4.523	4.435	4,9%	4,9%	4,8%	4,6%	4,3%	3,4%
Conta Própria	23.831	23.711	23.750	25,8%	25,8%	25,9%	3,0%	2,7%	3,0%
<b>Trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>58.523</b>	<b>58.520</b>	<b>58.407</b>	<b>63,4%</b>	<b>63,7%</b>	<b>63,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,6%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**Os ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo, mas os avanços seguem em ritmo moderado.** Nos últimos 12 meses encerrados em março, o rendimento médio do trabalho e a massa salarial avançaram, nessa ordem, 0,9% e 2,4% em termos reais (Tabela 4).

GRÁFICO 5. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

TABELA 4. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19	jan/19	fev/19	mar/19
<b>Rendimento médio nominal (em R\$)</b>	<b>2.272</b>	<b>2.287</b>	<b>2.291</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Rendimento médio real (em R\$)</b>	<b>2.290</b>	<b>2.298</b>	<b>2.291</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>
Com carteira assinada no setor privado	2.153	2.152	2.165	-2,0%	-1,7%	0,2%	-0,3%	-0,6%	-0,4%
Sem carteira assinada no setor privado	1.382	1.376	1.350	9,8%	9,1%	5,2%	4,3%	5,2%	5,9%
Trabalhador doméstico	900	906	909	0,1%	0,0%	-1,0%	0,2%	-0,1%	-0,6%
Setor público	3.703	3.714	3.706	4,3%	3,2%	2,3%	3,4%	2,9%	2,9%
Empregador	5.555	5.692	5.691	-4,9%	-3,2%	2,3%	-4,7%	-2,8%	-2,4%
Conta Própria	1.695	1.695	1.671	2,1%	1,8%	0,6%	0,8%	1,1%	1,1%
<b>Massa salarial em termos reais (em milhões de R\$)</b>	<b>206.283</b>	<b>206.093</b>	<b>205.289</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,4%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

### 1.5 Inflação e juros

A taxa de variação em doze meses registrada pelo IPCA subiu de 4,6% em março para 4,9% em abril. A mudança de patamar verificada em abril esteve associada tanto a uma aceleração em preços livres, quanto em administrados. No grupo dos preços livres, as maiores influências foram observadas em Alimentação e Bebidas, com alta de 0,63%, e em Saúde e Cuidados Pessoais, com aumento de 1,51% em abril. Neste grupo, foram registradas elevações relevantes em preços de medicamentos (2,25%), planos de saúde (0,80%), itens de higiene pessoal (2,76%), e perfumes (6,56%).

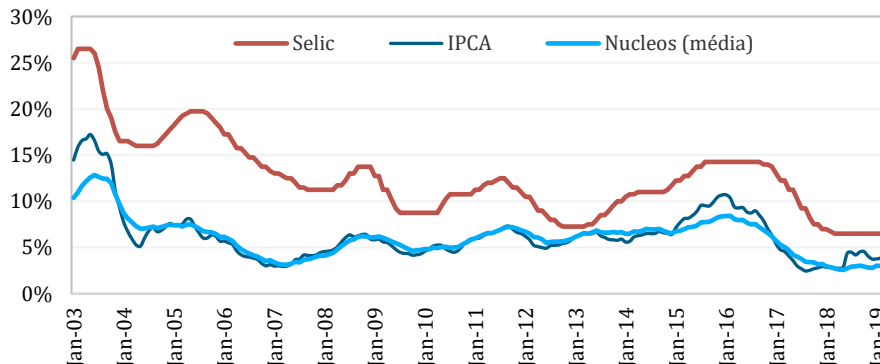
TABELA 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	nov/18	dez/18	jan/19	fev/19	mar/19	abr/19
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,1%</b>
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>
Preços administrados	7,4%	6,2%	6,0%	5,7%	6,3%	6,8%
Preços livres	2,9%	2,9%	3,0%	3,3%	4,0%	4,3%
Alimentação no domicílio	4,4%	4,5%	4,4%	6,3%	8,7%	9,1%
Industriais	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,4%	1,8%
Serviços	3,3%	3,3%	3,7%	3,3%	3,6%	3,9%
<b>Média dos núcleos de inflação</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

As estimativas de mercado para o IPCA obtidas no Boletim Focus situam-se em 4,0% para 2019, 4,0% para 2020, e 3,75% para 2021. Nas últimas semanas, no entanto, as projeções de 2019 têm sido alteradas para cima, contemplando a aceleração inflacionária verificada nas últimas leituras do IPCA. Para 2020 e 2021, as projeções têm se mantido ancoradas nos valores mencionados.

GRÁFICO 6. SELIC E IPCA

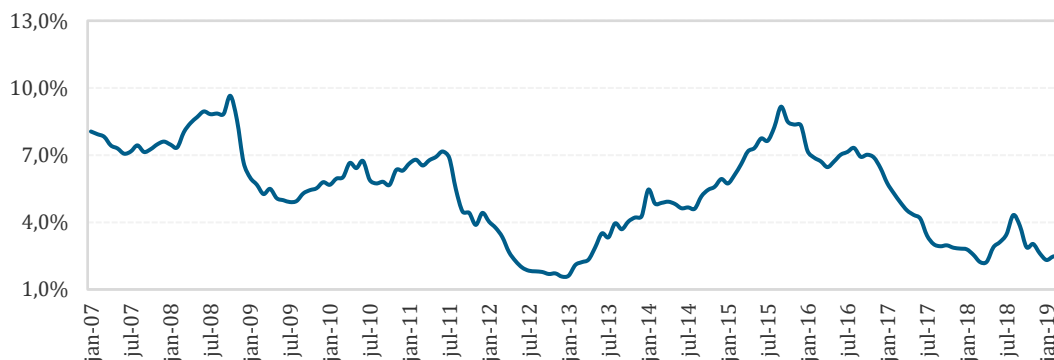


Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

No comunicado divulgado após a última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), o Banco Central reiterou considerar o cenário inflacionário simétrico em seu balanço de riscos. De acordo com o colegiado, o nível de ociosidade da economia doméstica produz viés baixista para a trajetória inflacionária. Por outro lado, frustração de expectativas em relação à continuidade das reformas fiscais e uma possível deterioração do cenário externo são vetores que podem elevar prêmios de risco e pressionar a inflação nos próximos meses.

**GRÁFICO 7. TAXA DE JURO REAL EX-ANTE**

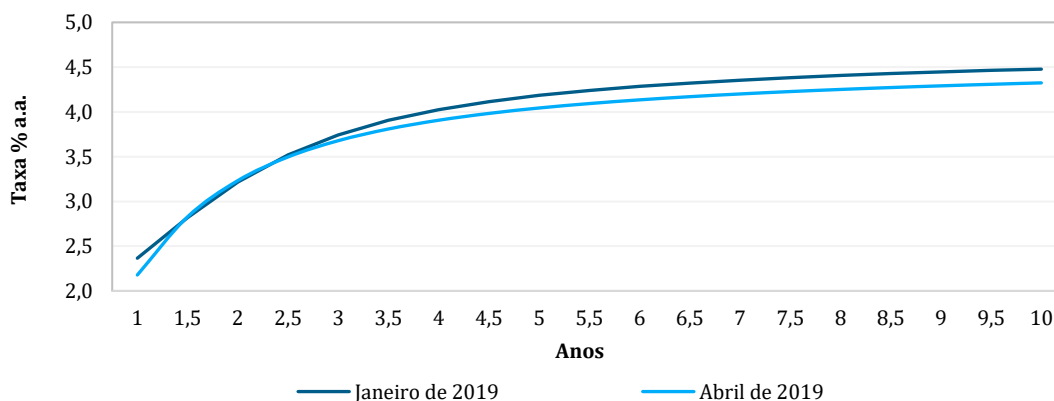
(medida pela taxa de juros futura de 1 ano deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses)



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

O Gráfico 8, por sua vez, mostra taxas de juros longas mais baixas em abril frente a janeiro (em termos reais), indicando, possivelmente, maior otimismo dos agentes em relação à aprovação de medidas de consolidação fiscal por parte do governo este ano.

**GRÁFICO 8. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA REAL DE JUROS**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

## 2. CONJUNTURA FISCAL

### 2.1 Introdução

**Desafio fiscal é potencializado por conjuntura negativa. Descumprimento do teto agravaria a situação.** O quadro econômico e fiscal continua desafiador. A complexidade de aprovar medidas de ajuste e consolidação fiscal associada ao quadro de fragilidade da atividade econômica doméstica, como visto na seção de Contexto Macroeconômico, dificulta a tarefa de entregar resultados fiscais menos deficitários. A dívida pública segue em trajetória ascendente e, segundo nossas estimativas, essa dinâmica só será revertida com o avanço de medidas que permitam alterar a trajetória do gasto obrigatório e/ou elevar as receitas públicas. O teto de gastos corre o risco de ser descumprido, dificuldade que poderá gerar turbulências para além das contas públicas, afetando as condições de crescimento e controle da inflação.

**Reforma da Previdência é o começo de uma estratégia que poderia recuperar o crescimento econômico.** A expectativa dos agentes econômicos quanto à política fiscal é de que as reformas estruturais possam avançar e, assim, um quadro de maior crescimento econômico encontre lugar. Contudo, é preciso ter claro que apenas a Reforma da Previdência não será suficiente para retirar as contas públicas do vermelho e restaurar um padrão de crescimento mais ativo, com redução do desemprego, aumento da renda real e redução de desigualdades sociais. A reforma seria apenas o começo de um programa de consolidação das contas públicas para reequilibrar as finanças do Estado e devolver ao país as condições de sustentabilidade da dívida.

**Peso dos gastos obrigatórios impõe discussão sobre medidas que alterem sua dinâmica.** Não cabe à IFI apoiar medidas econômicas ou dar recomendações de política, mas é importante registrar que o peso dos gastos obrigatórios nas despesas primárias é elevado e crescente. Esse fato estabelece, por si só, a necessidade de debater tecnicamente a evolução dos gastos previdenciários, hoje o maior componente do gasto público no Brasil. Há que se considerar as alternativas de política econômica na direção de evitar o avanço acelerado da dívida como proporção do PIB, sobretudo levando-se em conta o papel da IFI de mapear riscos, traçando cenários macroeconômicos e fiscais.

**Reforma da Previdência colaboraria para recompor quadro de equilíbrio fiscal.** A Resolução do Senado nº 42, de 2016, estabelece que a IFI deva calcular o efeito de medidas que tenham impacto fiscal relevante. A alteração de regras de concessão de benefícios previdenciários e sociais contida na Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 6, de 2019, se aprovada, produziria efeitos fiscais relevantes para as receitas e gastos públicos federais, estaduais e municipais. A dinâmica do resultado primário e da dívida pública se alteraria consideravelmente. Nesse contexto, dedicamos duas edições do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) – em março e abril – para tratar do tema Previdência Social.<sup>8</sup>

**Esta seção aborda a conjuntura fiscal e apresenta os cenários de déficit primário e dívida.** Na presente edição do RAF, voltamos ao padrão usual, avaliando a conjuntura e discutindo nossos cenários, revisados pela IFI a cada seis meses, em maio e novembro, com vistas a fornecer aos Senadores, ao Congresso, à imprensa e ao público em geral uma análise atualizada dos indicadores de conjuntura e uma visão ampla das previsões da IFI: cenários base, otimista e pessimista. Na presente seção, além desta introdução, trazemos um tópico sobre a evolução dos principais indicadores fiscais – receitas e despesas federais, resultado primário do setor público consolidado e dívida pública. O último tópico apresenta as novas projeções fiscais.

**Novos números da IFI incorporam efeitos fiscais da aprovação da PEC nº 6, de 2019.** Finalmente, é importante registrar que, para cada cenário, tivemos de assumir hipóteses sobre os efeitos fiscais decorrentes da possível aprovação da PEC da Reforma da Previdência. Os impactos serão detalhados no tópico 3.1, mas seguem os cálculos feitos pela IFI e discutidos no RAF de abril de 2019.

---

<sup>8</sup> Veja os RAFs especiais sobre previdência: [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/554772/RAF26\\_MAR2019.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/554772/RAF26_MAR2019.pdf) (março) e [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/556198/RAF27\\_ABR2019.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/556198/RAF27_ABR2019.pdf) (abril).

## 2.2 Evolução recente dos indicadores fiscais

**Déficit público continua elevado e dívida/PIB mantém trajetória ascendente.** Os resultados das contas públicas do Governo Central do primeiro trimestre deste ano são preocupantes. As receitas líquidas ficaram estáveis e as despesas cresceram, em termos reais, produzindo um déficit primário de 1,6 % do PIB acumulado em 12 meses no âmbito do setor público consolidado, explicado por déficit de 1,4% do PIB do Governo Central e pequeno superávit de 0,2% do PIB no âmbito das Estatais e Governos Regionais. A dívida pública, tanto a líquida quanto a bruta, segue em trajetória de alta.

**Há um ajuste fiscal em curso, incluindo contenção de gastos obrigatórios, mas sua continuidade é incerta.** É preciso destacar que há um esforço em execução para conter o avanço dos gastos públicos, com interrupção de reajustes salariais e contenção de gastos discricionários. Isso se reflete nos dados analisados a seguir, que mostram relativa estabilidade dos gastos de pessoal. Contudo, ainda há que se aprovar medidas estruturais para que esse movimento persista.

Essa estratégia de curto prazo, que já vem desde 2016 produzindo a estabilidade do déficit primário e a melhora do resultado nominal – este último auxiliado também pela redução dos juros básicos – precisará ser complementada por ações que tornem efetivo o chamado teto de gastos públicos. Complementarmente, seria preciso adotar medidas do lado das receitas para complementar a consolidação fiscal.

### 2.2.1 Receitas do Governo Central

**Evolução da receita é marcada pela atividade econômica e por eventos não recorrentes.** A análise da evolução das receitas fiscais requer a consideração de, pelo menos, dois fatores: o desempenho da atividade econômica e os eventos alheios ou pouco relacionados a ele, mas que acabam afetando a arrecadação, denominados “não recorrentes”.

**Recuperação mais lenta da economia afeta fortemente as receitas.** Ainda não se vislumbra reação efetiva no quadro das receitas públicas. Isso se deve ao comportamento da economia, que tem frustrado seguidamente os analistas e especialistas. As projeções para o PIB, por exemplo, já foram revisadas da casa dos 2% para menos de 1,5%, na Pesquisa Focus, que coleta as estimativas de agentes do mercado. O risco de um crescimento ainda pior não está descartado. No caso da IFI, alteramos nossa projeção para o PIB de 2019, de 2,3% para 1,8%, conforme explicitado na seção de Contexto Macroeconômico. A incerteza é elevada, mas os sinais dos indicadores de conjuntura vão todos na direção de uma recuperação mais lenta do que se previa.

**Exceto pela cessão onerosa das reservas do pré-sal, não há no curto prazo receitas expressivas previstas.** A ausência de fatores atípicos ou não recorrentes a compensar o pano de fundo negativo posto pela fragilidade da economia doméstica complementa o quadro negativo. A chamada cessão onerosa ainda é um evento incerto, precificado, no caso da IFI, apenas no cenário otimista de projeções. Dada essa perspectiva de análise, pautada nas relações entre arrecadação e atividade econômica e na identificação de eventos não recorrentes, apresentaremos alguns dados que possam ajudar a interpretar a evolução recente das receitas e, a partir disso, a antever seu comportamento.

**IBC-Br e receitas têm comportamento bastante similar.** Quanto à relação entre desempenho econômico e arrecadação, o Gráfico 9 ilustra a correlação entre as receitas líquidas do Governo Central e o IBC-Br, indicador de atividade calculado pelo Banco Central e já discutido na seção de Contexto Macroeconômico.<sup>9</sup> Este primeiro gráfico apresenta as taxas de variação em 12 meses – mês a mês, em termos reais. O Gráfico 10<sup>10</sup>, por sua vez, apresenta a mesma

---

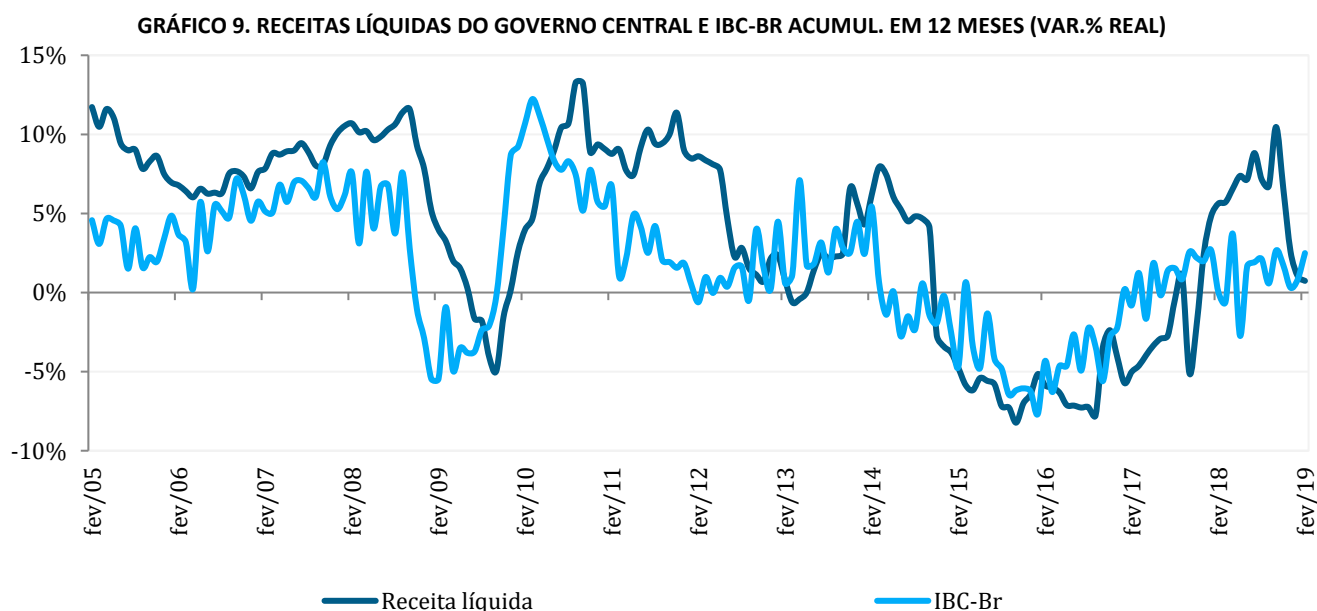
<sup>9</sup> As receitas líquidas são calculadas pela contabilização da arrecadação de impostos, contribuições, multas, taxas, receitas de concessões e outras receitas não administradas pela Receita Federal, das quais se descontam as transferências a Estados e Municípios.

<sup>10</sup> As receitas líquidas do Governo Central foram descontadas, em setembro de 2010, para excluir efeito atípico ou não recorrente referente à chamada manobra contábil da Petrobras (que afetou fortemente, mas de maneira pontual, a arrecadação naquele período).



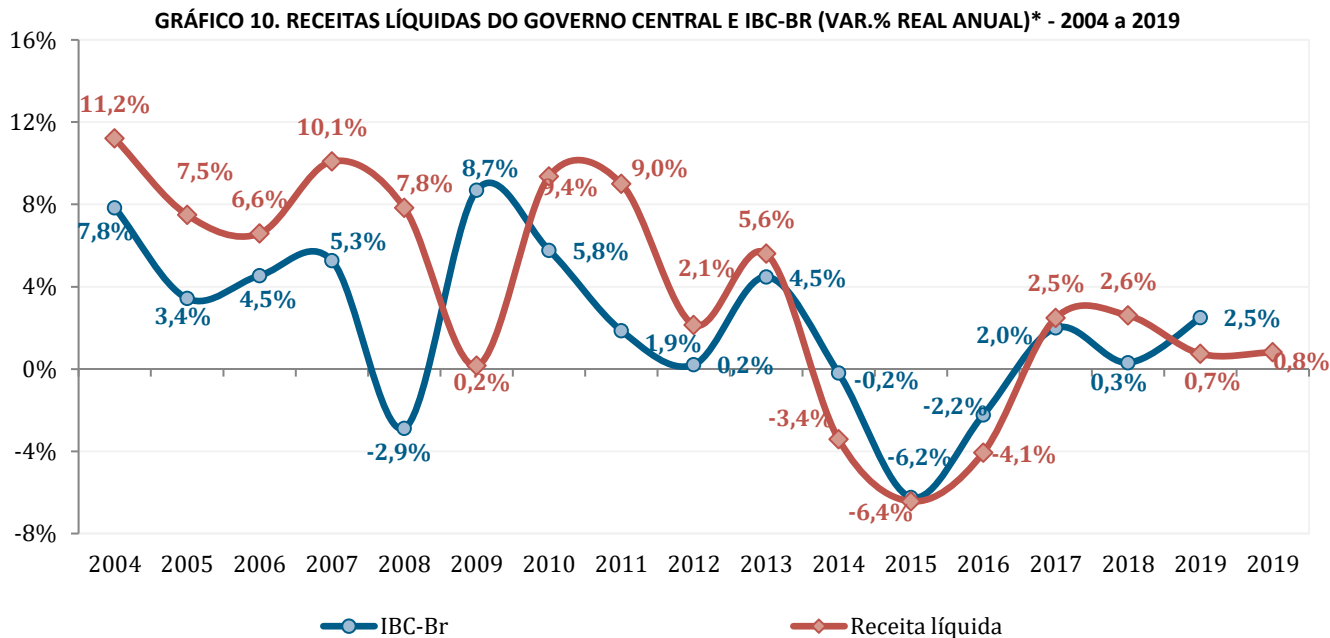
informação, mas apenas para o mês de dezembro. Isto é, as taxas mostradas representam a evolução anual dos dois indicadores.

**A elasticidade entre as receitas e a atividade econômica é dimensão central da análise.** Esse comportamento quase siamês entre a arrecadação e a economia decorre da constatação de que as receitas nada mais são do que uma fatia dos salários, da produção, do comércio, dos lucros e do consumo. Portanto, quando a economia tem um bom desempenho e a geração de renda e riqueza se eleva, a tendência é observar um comportamento similar na arrecadação fiscal. A relação entre as taxas de variação desses dois indicadores – “arrecadação” x “PIB ou outro indicador de atividade” – é chamada de elasticidade (neste caso, da receita em relação à economia), podendo ser calculada para as variáveis nominais ou deflacionadas<sup>11</sup>.



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

<sup>11</sup> A IFI já explorou o tema em edições anteriores do RAF e também nesta Nota Técnica – [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT\\_Elasticidade.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT_Elasticidade.pdf). Novos trabalhos estão sendo programados pela equipe para avançar nestas discussões e estabelecer um método de cálculo mais apropriado para a realidade brasileira.



\* Para 2019, a primeira observação refere-se à variação real em 12 meses para fevereiro e março em relação aos mesmos meses do ano anterior. No caso do IBC-Br, não há ainda observações para março.

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

**A correlação, uma forma de medir o grau de aderência entre as variáveis, é de cerca de 0,7.** A correlação simples calculada entre as séries do Gráfico 9 é de 0,7<sup>12</sup>. Isto é, as taxas de variação real das receitas líquidas do governo central, nas comparações de 12 em 12 meses, tomadas mês a mês e descontadas da inflação, apresentaram um comportamento altamente correlacionado com a atividade econômica.

**Parcelamentos de dívidas tributárias e outros eventos atípicos turvam a análise.** Evidentemente, os eventos atípicos, não recorrentes e/ou extraordinários podem turvar essa análise, como ocorreu, em 2018, com a entrada de receitas referentes à concessão na área de petróleo da ordem de R\$ 19 bilhões. Outro exemplo são as receitas da chamada repatriação de recursos (RERCT), ocorrida, principalmente, em outubro de 2016, no montante de R\$ 46,8 bilhões, sendo R\$ 11 bilhões transferidos para os entes subnacionais. Os programas de refinanciamento de dívidas tributárias – os chamados Refis e, mais recentemente, o PRT/PERT, também criaram obstáculos à análise direta das relações existentes entre os indicadores econômicos e os fiscais. Analisaremos esses fatores mais à frente.

Diante disso, uma forma de proceder é tomar as séries segregadas da receita, e não apenas a receita líquida total. Como as receitas do governo são compostas por uma parte mais correlacionada com a atividade econômica – contida em boa medida na receita administrada (além dela, há também as receitas do RGPS<sup>13</sup>) – e por outra condicionada a fatores não recorrentes, atípicos ou extraordinários – a chamada receita não administrada – cabe considerar separadamente as dinâmicas dessas séries, para fins de modelagem e análise conjuntural e prospectiva.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> Quanto mais próxima da unidade, maior a correlação, que é uma medida estatística para calcular se duas séries de dados têm comportamento similar. Isso não significa, no entanto, que uma variável cause ou explique a outra.

<sup>13</sup> As receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) são informadas separadamente pelo Tesouro Nacional. Sua correlação com a evolução da massa salarial (volume de salários dos trabalhadores) é bastante elevada.

<sup>14</sup> É fato que as receitas administradas também podem ser afetadas por fatores atípicos ou extraordinários, como mudanças de alíquotas de impostos e contribuições, criação de tributos, reclassificações, mudanças repentinas e/ou temporárias em indicadores como taxa de câmbio ou preço do petróleo.

**As receitas têm apresentado taxas reais positivas, mas influência de eventos não recorrentes é elevada.** Passando à análise dos dados recentes, em 2018, as receitas totais do Governo Central totalizaram R\$ 1.484 bilhões, avanço de R\$ 101 bilhões em relação ao observado em 2017 (R\$ 1.383 bilhões), a preços correntes. A taxa de variação real, no período, foi de 3,6%, maior do que a observada entre 2016 e 2017 (alta real de 1,6%). Já as receitas líquidas totalizaram R\$ 1.228 bilhões, maiores em R\$ 73 bilhões em relação a 2017 (R\$ 1.155 bilhões), a preços correntes. A taxa de variação real foi de 2,6%, próxima da observada entre 2016 e 2017 (alta real de 2,5%).

**Receitas administradas aceleraram e arrecadação do RGPS desacelerou em 2018.** As receitas administradas totalizaram, em 2018, R\$ 905 bilhões, um aumento nominal de R\$ 69 bilhões em relação ao observado em 2017 (R\$ 836 bilhões), representando alta real de 4,6% (entre 2016 e 2017, a queda real foi de 1,5%, completando quatro anos seguidos de taxas negativas). Já as receitas previdenciárias (RGPS) totalizaram R\$ 391 bilhões, aumentando R\$ 16 bilhões em relação a 2017 (R\$ 375 bilhões), com taxa de variação real de 0,7%. Entre 2016 e 2017, o crescimento real foi de 1,2%.

Finalmente, as receitas não administradas totalizaram R\$ 188 bilhões, em 2018, aumentando R\$ 14 bilhões em relação a 2017 (R\$ 174 bilhões), representando alta real de 4,3%, inferior à observada em 2017 (22,1%).

**Alta real da receita líquida no trimestre em relação ao mesmo período de 2018 foi de apenas 0,1%.** No mês de março de 2019, as séries de receita já apresentam desempenho pior do que o observado ao final de 2018. A variação real das receitas líquidas, entre março deste ano e março do ano passado, foi de apenas 0,7%. Já a alta real entre os totais acumulados no ano até março de 2018 e até março de 2019 foi de apenas 0,1%. São dados preocupantes, pois sinalizam que a atividade econômica ainda não está em recuperação efetiva.

Na Tabela 6 há um resumo dos dados acima apresentados.

**TABELA 6. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR.% REAL E % DO PIB)**

	2016			2017			2018			jan-mar/2019 x jan-mar/2018*		
	R\$ bi	Var % real	% PIB	R\$ bi	Var% real	% PIB	R\$ bi	Var% real	% PIB	R\$ bi	Var% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>1.315,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>21,0</b>	<b>1.383,1</b>	<b>1,6</b>	<b>21,1</b>	<b>1.484,2</b>	<b>3,6</b>	<b>21,7</b>	<b>389,5</b>	<b>1,3</b>	<b>22,3</b>
<i>Receitas administradas</i>	<i>819,8</i>	<i>-1,6</i>	<i>13,1</i>	<i>835,6</i>	<i>-1,5</i>	<i>12,7</i>	<i>905,1</i>	<i>4,6</i>	<i>13,3</i>	<i>252,8</i>	<i>-0,8</i>	<i>14,5</i>
<i>Incentivos fiscais</i>	<i>-0,2</i>	<i>-</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,4</i>	<i>-</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>0,0</i>
<i>Regime Geral de Previdência (RGPS)</i>	<i>358,1</i>	<i>-5,9</i>	<i>5,7</i>	<i>374,8</i>	<i>1,2</i>	<i>5,7</i>	<i>391,2</i>	<i>0,7</i>	<i>5,7</i>	<i>95,2</i>	<i>3,9</i>	<i>5,4</i>
<i>Receitas não administradas</i>	<i>137,2</i>	<i>-4,4</i>	<i>2,2</i>	<i>174,1</i>	<i>22,1</i>	<i>2,7</i>	<i>188,0</i>	<i>4,3</i>	<i>2,8</i>	<i>41,6</i>	<i>9,3</i>	<i>2,4</i>
<b>Transferências</b>	<b>226,8</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>228,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>256,7</b>	<b>8,5</b>	<b>3,8</b>	<b>72,9</b>	<b>7,0</b>	<b>4,2</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>1.088,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>17,4</b>	<b>1.154,7</b>	<b>2,5</b>	<b>17,6</b>	<b>1.227,5</b>	<b>2,6</b>	<b>18,0</b>	<b>316,6</b>	<b>0,1</b>	<b>18,1</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>6.267,2</b>			<b>6.553,8</b>			<b>6.827,6</b>			<b>1.747,8</b>		

\* Para 2019, consideramos os dados de PIB da série mensal do Banco Central, disponível no sistema do Banco Central com o código 4380.

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

**O resumo dos principais eventos não recorrentes indica peso elevado do PERT/PRT, repatriação e concessões.** Quando descontamos os principais fatores não recorrentes que afetaram as receitas, nos três últimos anos, observamos uma evolução mais tímida da arrecadação. Entramos, agora mais diretamente, no tema das receitas não recorrentes.

Nas Tabelas 7 e 8, mostramos um resumo dos principais eventos não recorrentes no período de 2016 a 2019 e as taxas de variação real da receita total e da receita líquida quando descontadas desses fatores. Importante ressaltar que a presente análise não é definitiva. A IFI tem publicado trabalhos sobre o assunto e, nos próximos meses, deverá divulgar sua conta consolidada para os eventos não recorrentes, fatores atípicos e/ou eventos extraordinários, fazendo a distinção de como eles devem ser encarados do ponto de vista da análise das séries de arrecadação.

Essa contabilidade é importante, ainda, para o cálculo do chamado resultado primário estrutural, que permite observar o viés da política fiscal – contracionista, neutro ou expansionista – de acordo com o momento em que a economia se encontra no ciclo de crescimento. As séries utilizadas para esse tipo de exercício devem estar livres de eventos não recorrentes e outros fatores que possam distorcer a avaliação.

**TABELA 7. LISTA DE EVENTOS NÃO RECORRENTES SELECIONADOS**

2016		2017		2018	
Tipo	Valor	Tipo	Valor	Tipo	Valor
1. Concessões	R\$ 17,4 bi	1. Concessões	R\$ 31,4 bi	1. Concessões	R\$ 19 bi
2. Repatriação de recursos (RERCT)	R\$ 46,8 bi	2. PRT/PERT (Programas novos de regularização tributária)	R\$ 24,3 bi		
3. Efeito do RERCT sobre as transferências	R\$ 11 bi	3. Acesso a precatórios de pequeno valor não sacados	R\$ 11 bi		

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

**TABELA 8. RECEITAS SEM EFEITO DOS FATORES NÃO RECORRENTES (FNR) – 2016 A 2018 (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR.% REAL E % DO PIB)**

	2016			2017			2018			2016 a 2018			
	R\$ bi	Var. % real	% PIB	R\$ bi	Var. % real	% PIB	R\$ bi	Var. % real	% PIB	Soma dos FNR (A)	"A" em % do PIB	Var.% real média original	Var.% real média sem FNR
<b>Receita total</b>	<b>1.250,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>20,0</b>	<b>1.316,7</b>	<b>1,7</b>	<b>20,1</b>	<b>1.442,4</b>	<b>5,7</b>	<b>21,1</b>	<b>172</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>
Receitas administradas	773,0	-7,3	12,3	813,9	1,8	12,4	905,1	7,3	13,3	68	0,3	0,5	0,6
Incentivos fiscais	-0,2	-	0,0	-1,4	-	0,0	0,0	-	0,0	0	-	-	-
Regime Geral de Previdência (RGPS)	358,1	-5,9	5,7	372,5	0,5	5,7	391,2	1,3	5,7	2	0,0	-1,3	-1,3
Receitas não administradas	119,8	-16,6	1,9	131,7	5,8	2,0	146,2	7,2	2,1	102	0,5	7,3	-1,2
Transferências	215,8	-3,3	3,4	228,3	2,4	3,5	256,7	8,5	3,8	11	0,1	2,5	2,5
Receita líquida	1.034,9	-8,8	16,5	1.088,3	1,6	16,6	1.185,7	5,2	17,4	161	0,8	0,3	-0,7
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>	<b>6.267,2</b>			<b>6.553,8</b>			<b>6.827,6</b>			<b>19.648,6</b>			

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

**Principais eventos não recorrentes pesaram 0,8% do PIB entre 2016 e 2018.** As tabelas acima evidenciam que o peso dos principais eventos não recorrentes sobre a receita líquida totalizou R\$ 161 bilhões ou 0,8% do PIB, no período de 2016 a 2018. Quando descontados esses efeitos, as taxas de variação real das receitas alteram-se significativamente: de uma média de crescimento real anual de 0,3% para uma queda real média de 0,7% ao ano no período.

**Cessão onerosa poderia impactar fortemente dinâmica de curtíssimo prazo.** A análise livre das principais atipicidades, portanto, revela um comportamento ainda mais frágil das receitas do governo federal. Para 2019, a não ser que se realizem novas concessões que impliquem receita de outorga ou outras em volume elevado, a expectativa é negativa. Os recursos da cessão onerosa, que podem chegar a mais de R\$ 100 bilhões, segundo estimativas de mercado, dependem de fatores políticos, jurídicos e legais.

**Dinâmica de estabilidade das receitas frustra expectativas sobre recuperação da economia.** Como já demonstrado, o crescimento real das receitas, no primeiro trimestre de 2019, foi de apenas 0,1%, quando comparado com igual trimestre de 2018, indicando que o ritmo da arrecadação está distante das expectativas de um ano ou um ano e meio atrás. Trata-se de estabilidade, quando já se esperaria, a essa altura, algum sinal mais claro de recuperação.

**COFINS, CSLL, PIS/PASEP e IPI apresentam quedas reais no primeiro trimestre.** A abertura dos dados das receitas administradas, no período de janeiro a março de 2019, corrobora a tese de que a atividade econômica não está

produzindo efeitos sobre as principais contribuições e impostos federais. Os dados da COFINS, por exemplo, indicam queda real de 9,2% entre o primeiro trimestre de 2018 e o mesmo período de 2019. A CSLL, também relacionada à atividade produtiva, queda de 1,6%; e o PIS/PASEP, redução de 7,2%. O IPI, que reflete particularmente o desempenho da indústria, caiu 9,7% no mesmo período.

Isso impõe restrições ainda mais duras para a execução da política fiscal, tornando urgente a implantação de um processo de consolidação fiscal que dê horizonte claro a respeito das possibilidades de se retomar a geração de resultados fiscais positivos e de se reequilibrar a relação dívida/PIB.

### 2.2.2 Despesas do Governo Central

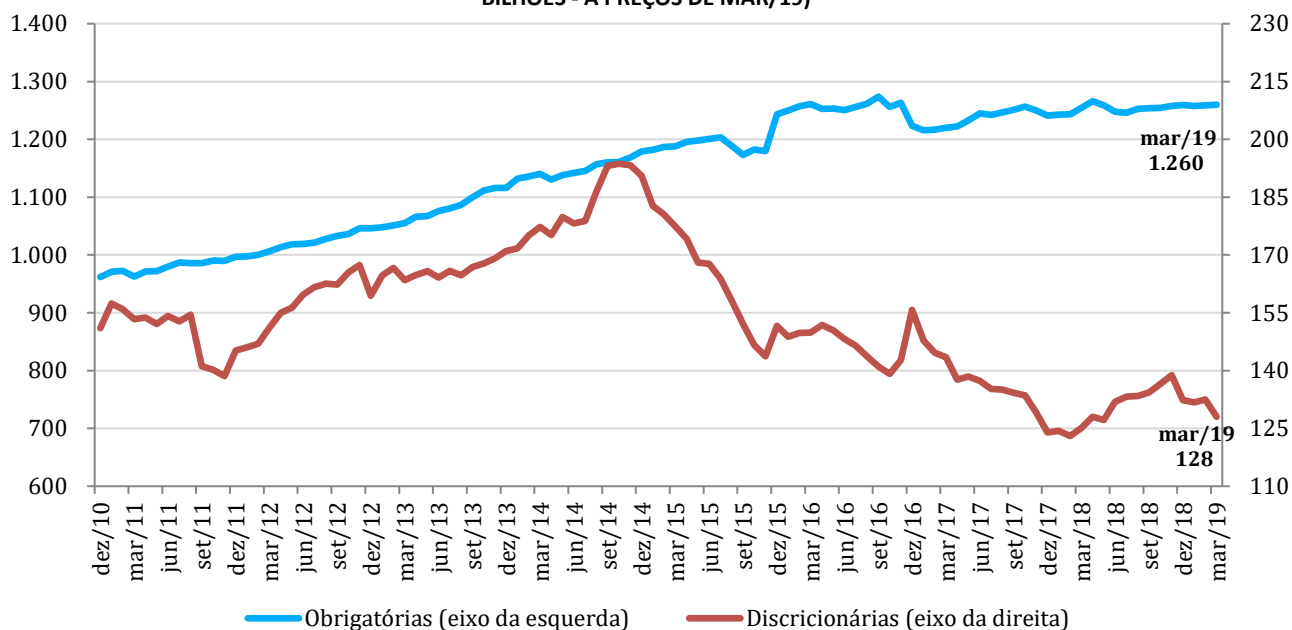
**Sem alterar despesas obrigatórias, ajuste fiscal continuará penalizando investimentos.** Nossa avaliação sobre a situação das despesas públicas federais não se alterou nos últimos meses. Com o passar do tempo, a rigidez orçamentária tem aumentado, dado o avanço quase automático das despesas obrigatórias, o que deixa margem pequena para a evolução das despesas discricionárias, que contêm, por exemplo, os investimentos públicos federais. As despesas obrigatórias incluem: gastos relacionados a pagamentos de benefícios, pensões e previdência, principalmente. Em particular, o aumento dos gastos previdenciários merece destaque. A IFI produziu dois RAFs Especiais sobre o assunto Previdência Social, em março e abril deste ano, já referenciados na introdução desta seção.

**A Margem Fiscal permite avaliar o limite de corte das despesas discricionárias.** O Executivo tem promovido ajuste significativo nos gastos discricionários para compensar o avanço do déficit previdenciário, mas estamos nos aproximando do limite dessa estratégia, uma vez que os gastos discricionários não podem ser cortados aquém de um valor mínimo necessário para o funcionamento da máquina pública. A IFI desenvolveu o conceito de Margem Fiscal para tratar do assunto. Os dados da Margem foram atualizados e são apresentados neste trabalho, nas próximas seções.

**Despesas discricionárias são comprimidas diante de elevado grau de vinculação e indexação.** As despesas públicas têm comportamento guiado por alguns vetores, dentre eles: política de contratações e reajustes salariais no serviço público, evolução do salário mínimo, que indexa uma série de programas; regras de vinculação, como as que exigem destinação mínima a determinadas áreas; e indexadores legais que obrigam a correção de determinadas rubricas do gasto. No curto prazo, quando a restrição fiscal se eleva, as despesas que não estão relacionadas a esses fatores são alvo mais fácil para contingenciamento e corte.

**Discricionárias diminuíram R\$ 66 bilhões e obrigatórias aumentaram R\$ 91 bilhões desde 2014.** A evolução dos gastos obrigatórios e discricionários ajuda a compreender esse quadro. As despesas discricionárias acumuladas em 12 meses, a preços de março de 2018, já diminuíram de R\$ 194 bilhões, em novembro de 2014, para R\$ 128 bilhões, em março de 2019. No mesmo período, os gastos obrigatórios passaram de R\$ 1.169 bilhões para R\$ 1.260 bilhões. O Gráfico 11 ilustra esse quadro.

**GRÁFICO 11. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE MAR/19)\***



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

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**Grupo de 5 despesas responde por ¾ do orçamento primário.** A Tabela 9 evidencia a participação de cada um dos principais gastos primários nas despesas realizadas em 12 meses até março de 2019. Quando agregamos os gastos de pessoal (ativos e inativos), previdência (INSS), abono salarial, seguro-desemprego e benefício de prestação continuada, concluímos que sua participação já corresponde a 74,1% da despesa primária total (Tabela 9). Isoladamente, os benefícios previdenciários do RGPS representaram 43,8% da despesa primária total, em março de 2019, em comparação com o patamar de 37,4% em março de 2016, tomando-se sempre o acumulado em 12 meses, a preços de março de 2019. A participação dos gastos com pessoal também aumentou, de 20,2% para 22,1%, no mesmo período, enquanto o BPC passou de 3,7% para 4,2%.

**TABELA 9. DESPESAS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE MAR/19)**

	mar/16	mar/17	mar/18	mar/19	mar/16	mar/17	mar/18	mar/19
<b>Despesas totais</b>	<b>1.205</b>	<b>1.249</b>	<b>1.301</b>	<b>1.361</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Benefícios previdenciários (RGPS)	451	520	570	596	37,4%	41,6%	43,8%	43,8%
Pessoal (ativo e inativo)	243	265	291	301	20,2%	21,2%	22,3%	22,1%
Abono e Seguro-Desemprego	56	55	53	54	4,6%	4,4%	4,1%	4,0%
Benefícios de Prestação Continuada (BPC)	44	50	55	57	3,7%	4,0%	4,2%	4,2%
Demais	411	359	332	353	34,2%	28,7%	25,5%	25,9%

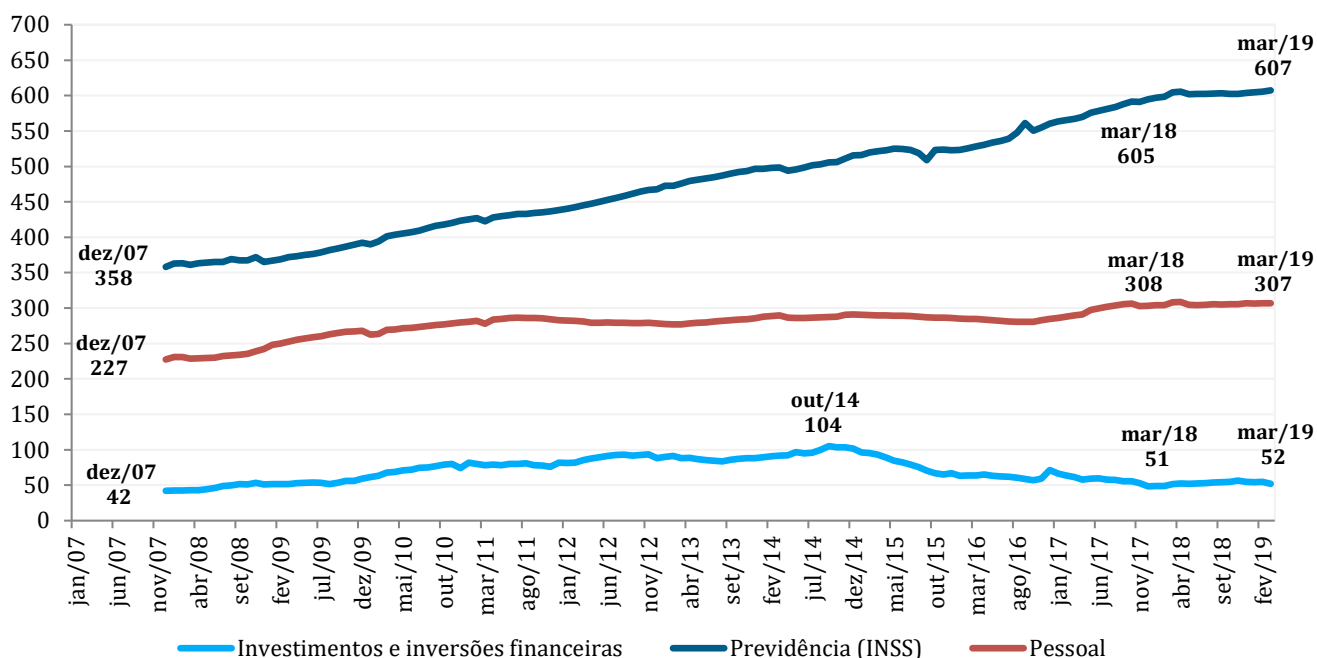
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

É interessante observar, ainda, a evolução dos investimentos federais em comparação com os gastos de pessoal e previdência. Tomando-se as séries a preços constantes, nota-se a perda de capacidade do Estado brasileiro para promover investimentos, diante do avanço das outras despesas.

**De 2007 a 2010, investimentos/inversões aumentaram R\$ 10 bilhões e previdência avançou R\$ 249 bilhões.** O Gráfico 12 indica que os investimentos federais somados às inversões financeiras estão na casa de 0,8% do PIB. Eles fazem parte do grupo de despesas discricionárias, isto é, mais suscetíveis a contingenciamento ou corte. Entre dezembro de 2007 e março de 2019, enquanto os gastos previdenciários aumentaram R\$ 249 bilhões, em termos reais, e as despesas

de pessoal subiram R\$ 80 bilhões, os investimentos e inversões financeiras apresentaram alta real de apenas R\$ 10 bilhões. Entre 2009 e 2014, observou-se certa tendência de aumento, mas desde 2015, os investimentos e inversões passaram a diminuir, estabilizando-se no último ano e meio.

**GRÁFICO 12. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES (A PREÇOS DE MAR/19)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

No tocante a gastos de pessoal e previdenciários, como se pode observar no gráfico acima, a interrupção de reajustes salariais e contratações e a evolução mais branda do salário mínimo, guiado por inflação e crescimento do PIB baixos, têm afetado a trajetória das despesas, permitindo certa estabilidade nos últimos meses.

Entre março de 2018 e março de 2019, tomados os dados acumulados em 12 meses a preços constantes, as despesas previdenciárias, os gastos com pessoal e os investimentos somados às inversões financeiras ficaram praticamente estagnados.

**Dados mais recentes corroboram piora da composição do gasto.** Complementarmente aos patamares a preços constantes expressos no Gráfico 12, que indicam essa estabilidade nas séries acumuladas em 12 meses, é importante observar também as taxas de variação dos gastos realizados no mês de março em comparação com o mesmo período do ano anterior e também a evolução do trimestre contra o mesmo período de 2018.

**Investimentos e inversões estão caindo fortemente na comparação interanual.** Na comparação março contra março, os investimentos estão caindo à razão de 51,6%, enquanto os gastos com pessoal aumentam a 0,5% e os previdenciários (INSS) a 3,7%. No acumulado no primeiro trimestre deste ano em relação ao mesmo trimestre de 2018, as taxas são: para investimentos, queda real de 30,2%; para gastos de pessoal, alta de 0,1%; e para previdência, alta de 2,6%. As despesas primárias totais estão caindo 3,2%, na comparação entre o mês de março de 2018 e o mesmo período de 2019, a preços constantes, enquanto na comparação do realizado no primeiro trimestre do ano passado e no primeiro trimestre de 2019, a taxa de variação é negativa em 1,2%.

**Despesa cai a 1,2% e receita líquida aumenta 0,1% no primeiro trimestre de 2019 em comparação com 2018.** A Tabela 10 resume as informações, incluindo comparação com a evolução da receita líquida total. Enquanto a despesa já está caindo a 1,2%, as receitas aumentam a um ritmo de apenas 0,1%. Passamos de um padrão, há dez anos, de crescimento real de dois dígitos nas receitas e despesas, para outro em que a deterioração de receitas exige contenção de gastos mais do que proporcional a fim de se produzir superávit primário. Isso tem produzido uma dinâmica de déficits primários persistentes, mesmo com as mudanças já implementadas nas despesas primárias.

**TABELA 10. DESPESAS TOTAIS PRIMÁRIAS (VAR.% REAL 1º TRIMESTRE X 1º TRIMESTRE) – 2010 A 2019**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Receita líquida	12,5%	10,9%	8,2%	-3,3%	5,9%	-4,7%	-2,9%	-5,1%	7,5%	0,1%
Despesa total	14,8%	1,2%	5,7%	4,5%	10,3%	-1,5%	5,1%	-4,7%	4,6%	-1,2%

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**É urgente o debate sobre o peso dos gastos obrigatórios no orçamento público brasileiro.** Como se vê, há um ajuste fiscal em curso, mas os gastos que mais têm sofrido os efeitos desse processo, ao longo dos últimos anos, são os discricionários, incluindo os investimentos. O debate a respeito do peso do gasto obrigatório no orçamento público brasileiro é urgente e a Instituição Fiscal Independente colabora com essa discussão expondo dados, informações e projeções sobre o tema.

**Sem alterar gastos obrigatórios, ajuste não é sustentável.** Aqui, cabe compreender que toda política pública de saúde, segurança e educação, para citar três grupos importantes, dependem fortemente de gastos de pessoal, e não apenas de investimentos. Contudo, a julgar pelo ritmo agregado acima apresentado, será difícil para o Estado brasileiro retomar a capacidade de ampliar suas despesas de capital enquanto a dinâmica do gasto obrigatório, sobretudo gastos com inativos e salários, continuar a exercer pressão sobre o orçamento.

### 2.2.3 Resultado primário do Governo Central e do Setor Público Consolidado

**Resultados fiscais do Governo Central e do Setor Público Consolidado continuam muito negativos.** Dada a evolução apresentada para as receitas e despesas federais, mostramos a seguir o resultado primário, já a partir dos dados do Banco Central. Em seguida, incluiremos os pagamentos de juros sobre a dívida pública e o cálculo do resultado nominal. Os resultados fiscais são ainda bastante negativos e demorarão a serem revertidos. Essa tarefa dependerá estritamente da capacidade de recuperar a economia e a geração de receitas e de conter o avanço dos gastos obrigatórios, como discutido anteriormente.

**Déficit primário acumulado em 12 meses é de 1,4% do PIB no consolidado.** Primeiro, analisaremos o resultado primário do setor público consolidado (Governo Central + Governos Regionais + Empresas Estatais). Em março de 2019, o déficit mensal do setor público consolidado foi de R\$ 18,6 bilhões, acumulando déficit total em 12 meses de R\$ 99,3 bilhões ou 1,4% do PIB.

**Governo Central é principal responsável pelo déficit público primário.** O Governo Central apresentou déficit de R\$ 113,6 bilhões (1,6% do PIB), os Estados e Municípios, superávit de R\$ 7,5 bilhões (0,1% do PIB), e as Estatais federais, estaduais e municipais, superávit de R\$ 6,7 bilhões (0,1% do PIB). A dinâmica do resultado primário é de forte deterioração, ao longo da década, como temos destacado em nossos relatórios mensais e outros estudos.

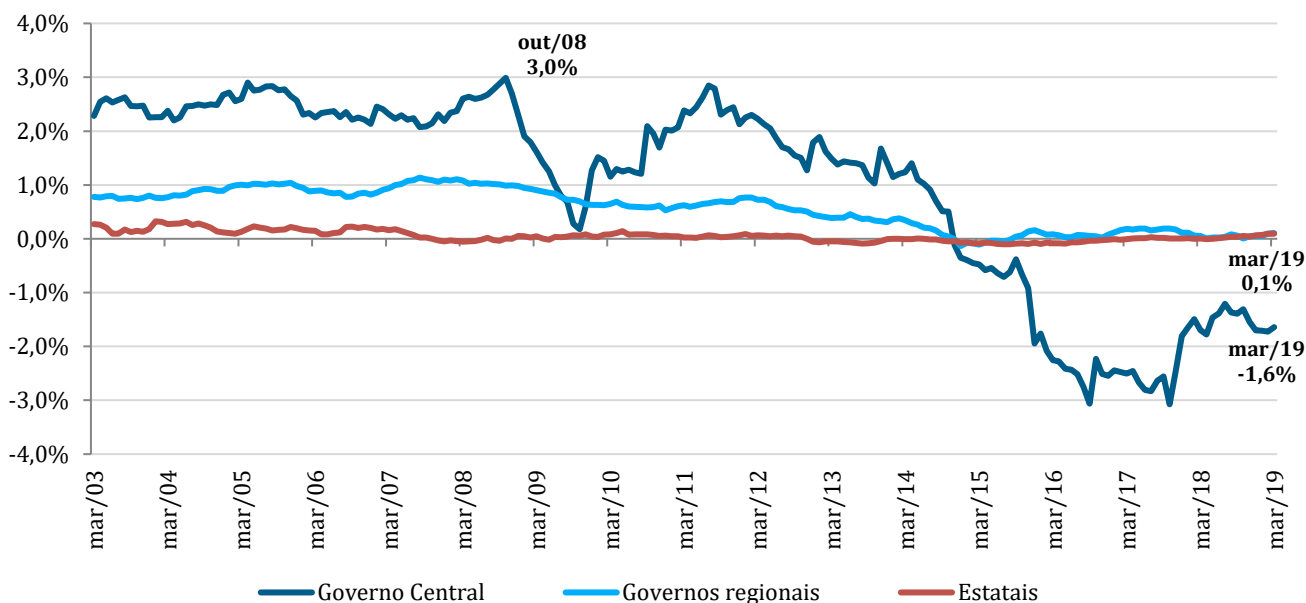
**Deterioração do primário de 4,6 pontos percentuais do PIB demorará a ser revertida.** O Governo Central, que apresentava superávit de 3% do PIB, em outubro de 2008, ainda antes de a crise internacional aterrissar sobre os dados fiscais brasileiros, hoje tem um déficit de 1,6% do PIB. Essa piora de 4,6 pontos percentuais do PIB demorará a ser revertida e dependerá de uma combinação de medidas.



**Piora do resultado primário também afeta Estados, Municípios e Estatais.** Já os Governos Regionais e as Empresas Estatais, que chegaram a apresentar esforço combinado de 1,2% do PIB, em meados de 2005 (isso sem contar o peso da Petrobras e da Eletrobras, que foram excluídas das séries do resultado fiscal divulgadas pelo Banco Central), hoje têm um superávit conjunto de apenas 0,2% do PIB. Uma piora, portanto, de 1 ponto percentual do PIB.

O Gráfico 13 traz os dados do resultado primário em % do PIB, para o acumulado em 12 meses.

**GRÁFICO 13. RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Boa notícia é que o déficit se estabilizou, entre 2016 e 2018, e diminuiu desde o final de 2017.** O déficit do Governo Central é o mais expressivo e tem mantido trajetória de estabilidade ao redor do patamar de 1,4% a 1,6% do PIB, desde janeiro de 2018. Esse processo de ajuste fiscal gradual vem acontecendo desde 2016, com a estabilização da série em torno de -2,5% do PIB e, em seguida, redução de cerca de 1 p.p. A dinâmica das despesas federais apresentadas no tópico 1.2.2 explica boa parte dessa trajetória.

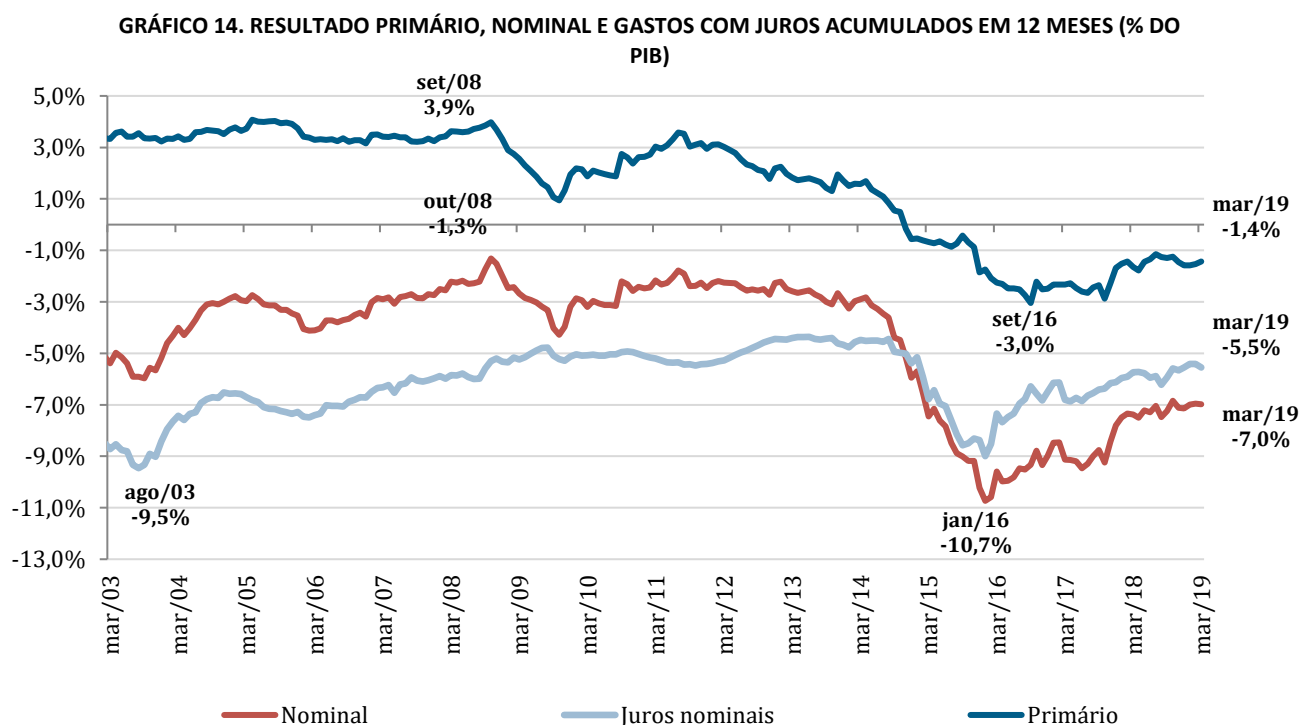
Contudo, essa melhora só persistirá se mudanças estruturais forem aprovadas, como uma reforma da previdência que imponha uma dinâmica mais sustentável aos gastos primários. A discussão sobre gastos sociais e de pessoal também é importante e deve ser feita para que se possa garantir sua exequibilidade.

**Déficit nominal é de 7% do PIB, com pagamento de juros na casa de 5,6% do PIB.** Passando, agora, aos dados de juros e déficit nominal, a conta acumulada do déficit em 12 meses até março de 2019 ficou em R\$ 483,8 bilhões ou 7% do PIB. O patamar é um pouco inferior ao observado em março de 2018, da ordem de 7,4% do PIB. Os gastos com juros totalizaram, também no acumulado em 12 meses até março deste ano, R\$ 384,5 bilhões ou 5,6% do PIB. O nível de juros já está um ponto do PIB inferior ao observado no momento em que o Banco Central iniciou o processo de redução da taxa básica de juros da economia, a Selic, em outubro de 2016 (6,6% do PIB)<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> A Selic caiu de 14,25% para 6,5% ao ano entre outubro de 2016 e março de 2019. Sua evolução é importante para as contas públicas, pois afeta o custo médio da dívida e também a dinâmica dos juros reais, com efeitos potenciais sobre investimentos e crescimento econômico. Contudo, apenas a queda da Selic não é suficiente. Para que isso ocorra, a confiança precisa ser recuperada, o que depende do ajuste fiscal. Este assunto é discutido no

**Melhora do resultado nominal só persistirá com juros menores e avanço do ajuste fiscal.** Destaca-se, também, que há uma melhora do resultado nominal do setor público consolidado até mais expressiva do que a observada nos dados primários. Isso se deveu, como já mencionado, ao movimento dos gastos com juros, motivados por uma política monetária mais expansionista, em contexto de elevada ociosidade, na economia, e baixos níveis de inflação.

O Gráfico 14 apresenta as trajetórias do resultado primário e nominal do setor público consolidado em % do PIB.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**As metas de resultado primário têm perdido eficácia.** Para terminar esta subseção, cabe contextualizar a adesão observada dos indicadores conjunturais às metas fixadas, atualmente, no arcabouço constitucional e legal. No Brasil, há metas estabelecidas, anualmente, na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que obrigam o governo a buscar a redução do déficit primário ou a geração de superávits. Apesar de essas metas terem sido importantes, no passado, quando dos acordos firmados com o Fundo Monetário Internacional (FMI), no final dos anos 1990, sua eficácia tem se reduzido nos últimos anos. As metas de resultado primário estão sendo fixadas sem a necessária sinalização de um horizonte de sustentabilidade para a dívida pública como proporção do PIB.

**O chamado teto de gastos públicos gera incentivos mais fortes à melhora das contas públicas.** Na verdade, a nova regra criada em 2016, pela Emenda Constitucional nº 95, o chamado teto de gastos, deverá ter efeitos mais expressivos sobre a recuperação das contas públicas e a retomada do equilíbrio fiscal. Ocorre que tal medida dependerá da elaboração e aprovação de ações, pelo Executivo e pelo Congresso, que ajudem a cumprir os limites constitucionais.

**Risco de descumprimento do teto deveria ser evitado.** Os riscos de descumprimento do teto têm aumentado e, mesmo existindo a possibilidade de ajustes automáticos gerados pelo acionamento de gatilhos previstos na EC 95, a instabilidade

gerada por uma situação de descumprimento do teto deveria ser evitada. Os efeitos sobre o risco país, a taxa de câmbio, os juros e, conseqüentemente, sobre o quadro geral da economia, seriam negativos.

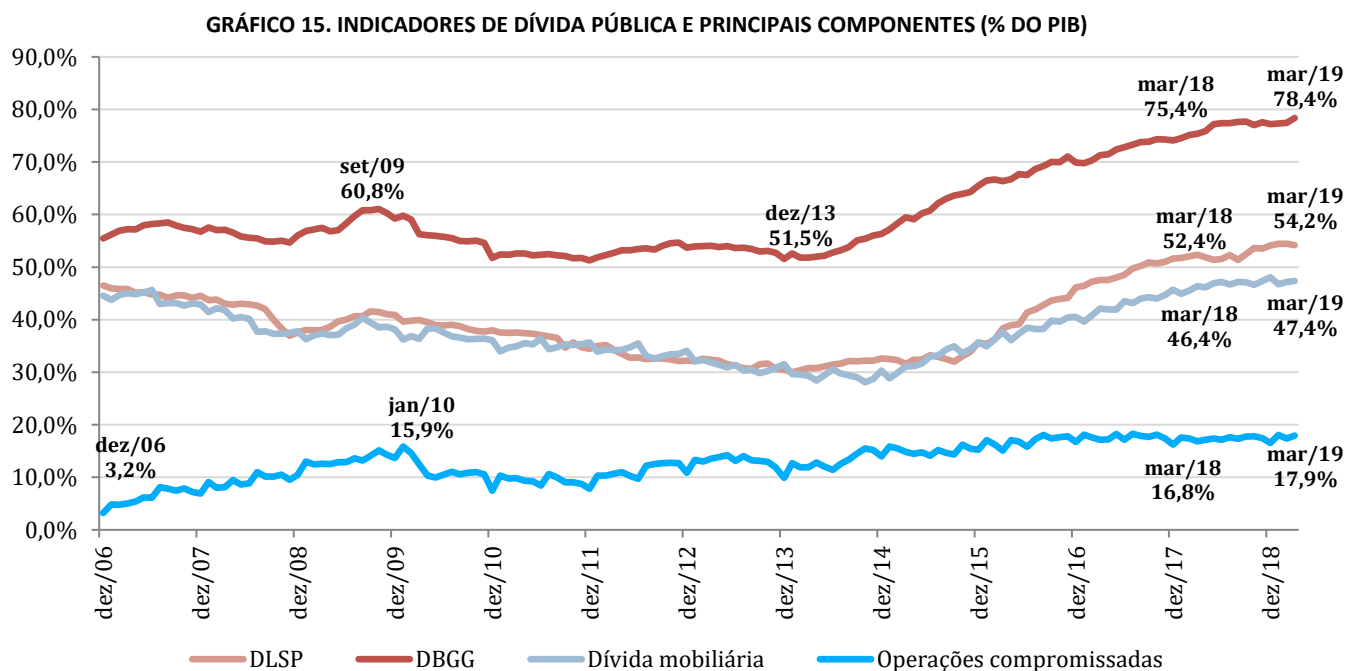
**Combinação de medidas será necessária para atacar o problema fiscal.** O essencial é que um programa de ajuste completo seja encaminhado, com medidas críveis e exequíveis. Como temos afirmado em nossas avaliações, não há solução única para reequilibrar as contas, mas, sim, uma combinação de caminhos e instrumentos. Sem dúvida, a discussão sobre a Previdência Social é uma das medidas que precisa avançar, dado o seu peso no gasto público e as perspectivas para a demografia no Brasil.

Do ponto de vista da IFI, estamos produzindo estudos, notas e análises para medir os impactos decorrentes de possível aprovação da PEC nº 6 de 2019 – a PEC da Reforma da Previdência.

### 2.2.4 A evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado

**Trajatória de alta se mantém em todos os indicadores de endividamento.** Os indicadores de endividamento seguem em expansão no Brasil. Os dados divulgados pelo Banco Central para o mês de março mostraram que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) aumentou de 75,4% do PIB para 78,4% do PIB em comparação com o mesmo mês do ano anterior, alta de 3 p.p. do PIB. Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) passou de 52,4% do PIB para 54,2% do PIB no mesmo período.

O Gráfico 15 permite observar que, em horizonte mais longo, os aumentos registrados compõem, na verdade, uma trajetória que já vem desde o final de 2013. No caso da DBGG, a alta, entre dezembro de 2013 e março deste ano, já foi de 26,9 p.p. do PIB.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**Aumento das operações compromissadas eleva sua participação a quase 18% do PIB.** Destaca-se, ainda, o expressivo aumento das operações compromissadas, sob responsabilidade do Banco Central – feitas por meio de títulos públicos entregues à autoridade monetária com a finalidade de realizar as ações de controle de liquidez – que passaram

de R\$ 1.114 bilhões para R\$ 1.242 bilhões entre março de 2018 e o mesmo mês deste ano ou de 16,8% do PIB para 17,9% do PIB, como demonstrado no gráfico acima. Esse movimento está relacionado com necessidades de enxugamento de liquidez adicionais ocorridas no período, que podem ser explicadas tanto pelos movimentos da dívida mobiliária do Tesouro quanto por outros fatores condicionantes.<sup>16</sup>

**Dívida mobiliária do Tesouro avança e perfil se altera, com mais títulos atrelados à Selic.** Já a dívida mobiliária – títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional – passou de R\$ 3.003 bilhões para R\$ 3.283 bilhões entre março de 2018 e o mesmo mês de 2019, uma alta de 46,4% do PIB para 47,4% do PIB. Adicionalmente, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPF), emitido regularmente pelo Tesouro, mostram que o custo médio da dívida passou de 9,75% ao ano para 9,79%, entre março do ano passado e o mesmo mês deste ano. Quanto ao custo médio das novas emissões, ficou em 7,27% ao ano.

Quanto à composição, houve aumento expressivo da participação de títulos atrelados à Selic, o que se explica por uma piora do quadro econômico e persistência de nível elevado de incerteza a respeito do futuro das medidas propostas pelo governo para o ajuste fiscal, sobretudo a Reforma da Previdência. Neste contexto, e considerando-se que a Selic está estável em 6,5% ao ano, o comportamento dos agentes econômicos tende a ser o de preferência pela liquidez, com retorno significativo. Isso explica o fato de a fatia de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), corrigida pela Selic, estar aumentando desde 2014, quando estava em 18,7% da DPF. De março de 2018 a março de 2019, houve novo aumento, agora de 31,3% para 35,9%.

**Superávit primário para estabilizar a dívida pública é elevado.** Como se sabe, a dinâmica da dívida pública/PIB depende de uma combinação de fatores: resultado primário, juros reais, crescimento econômico e nível de endividamento. Os exercícios feitos recentemente pela IFI, e publicados no Estudo Especial nº 7, já referenciado anteriormente, mostram que a retomada de condições de sustentabilidade dependerá da geração de superávit primário ao redor de 1,7% do PIB.

Trata-se de um desafio que só será alcançado por meio de medidas que aumentem as receitas e diminuam a taxa de crescimento das despesas. O peso dos juros é elevado, mas sua redução dependerá, igualmente, da melhoria das condições estruturais da economia. Isso envolve uma série de medidas, não apenas da agenda fiscal.

---

<sup>16</sup> O Congresso aprovou projeto que regulamenta o relacionamento Tesouro-Banco Central. A IFI produziu diversos trabalhos sobre o tema. Recomendamos o Estudo Especial nº 3 – <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2017/outubro/estudo-especial-no-03-as-operacoes-compromissadas-do-banco-central-out-2017> e a Nota Técnica nº 25 – <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2018/dezembro/nota-tecnica-no-25-relacao-entre-tesouro-e-banco-central-dez-2018>, ambos de autoria de Josué Pellegrini. Recentemente, o Tesouro Nacional também avaliou o assunto em artigo publicado na sua página eletrônica, que pode ser acessado aqui – <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/lei-sancionada-em-2-de-maio-aperfeicoa-normativos-sobre-relacionamento-entre-tesouro-nacional-e-banco-central>.

### 3. CENÁRIOS FISCAIS

#### 3.1 Projeções para o resultado primário e teto de gastos

**Descumprimento do teto deve ocorrer em 2022 e gatilhos podem gerar risco para o funcionamento do Estado.** A IFI atualiza semestralmente (maio e novembro) suas projeções macroeconômicas e, a partir delas, recalcula as estimativas para os indicadores fiscais. Em novembro de 2018, o quadro previsto já era bastante desafiador, mas o resultado da incorporação das novas premissas para o PIB, inflação e outras variáveis relevantes no desenho das projeções indica que a melhoria das condições fiscais do país não será tarefa trivial.

O novo cenário base indica que o déficit primário levará mais tempo para ser revertido. Já o descumprimento do chamado teto de gastos públicos, que no cenário anterior era esperado para 2021, deve ocorrer um ano depois, em 2022. Essa melhora pontual em relação ao teto se deve, basicamente, à incorporação das despesas obrigatórias realizadas em 2018 (menores do que o esperado) e ao reajuste do teto, em 2020 e 2021, um pouco acima do esperado nas nossas projeções de novembro passado.

O acionamento dos gatilhos, que no cenário base deve ocorrer a partir de 2023, pode resolver parcialmente o ajuste pelo lado dos gastos, mas afetaria o funcionamento do Estado brasileiro.

**Nova mecânica das projeções da IFI contempla de maneira mais transparente os efeitos das regras fiscais vigentes.** A partir desta edição do RAF, as simulações feitas para o resultado primário seguem nova metodologia. Até novembro do ano passado, indicávamos o ano em que o teto de gastos tenderia a ser descumprido em todos os cenários – base, otimista e pessimista –, mas assumíamos a premissa de cumprimento do teto de gastos ao longo da série. O risco de descumprimento é medido pela observação da Margem Fiscal. Sempre que a Margem fica abaixo de um patamar mínimo de gastos necessários ao funcionamento da máquina, isso representa risco elevado de descumprimento do teto.

**A Margem Fiscal é o espaço fiscal para ajustar as contas públicas, descontadas as despesas obrigatórias e as discricionárias necessárias para cumprimento de mínimos constitucionais.** É, portanto, uma medida da capacidade de ajuste fiscal no curto prazo. A Margem Fiscal 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. Se as despesas obrigatórias têm caráter mandatário, como o nome diz, resta à parte discricionária do gasto contemplar o ajuste necessário para cumprimento da regra do teto. Mas parte das discricionárias ainda deve ser executada para efeito de cumprimento de mínimos constitucionais: saúde, educação e emendas parlamentares. O resultado é que, sob o teto de gastos, um conjunto limitado de despesas pode ceder espaço para o avanço das despesas obrigatórias.

**Há um limite mínimo para o funcionamento da máquina pública.** Contudo, há um limite para o corte das despesas discricionárias. Quando ele é atingido, isso implica descumprimento do teto e acionamento dos gatilhos previstos na Emenda Constitucional nº 95 (regra do teto), porque tanto as obrigatórias quanto as discricionárias já não poderiam mais diminuir para atender ao teto constitucional. Alternativamente, seria teoricamente possível imaginar a não realização de uma parte dessas despesas discricionárias mínimas, mas isso representaria, em boa medida, a configuração de um quadro próximo do que se convencionou chamar de “*shutdown*” ou paralisação da máquina pública.

**A IFI considera que a execução mínima de despesas discricionárias sem implicar paralisação da máquina pública é próxima a R\$ 75 bilhões em 2019.** O parâmetro foi definido no início de 2017, quando havia sido identificada uma necessidade de contingenciamento que levaria as despesas discricionárias ao patamar próximo de R\$ 70 bilhões. Na ocasião, a limitação de empenho acabou sendo inferior ao necessário e a justificativa do governo foi a possibilidade de inviabilizar o funcionamento das políticas públicas. Nos nossos cenários, estipulamos o valor de R\$ 75 bilhões para 2019 e o reajustamos pela inflação nos anos seguintes.

**Nas novas projeções, acionamento dos gatilhos implica ajuste relevante no gasto com pessoal.** O efeito dos gatilhos recai, principalmente, sobre os gastos com pessoal. A EC 95 determina que as despesas com pessoal ficarão praticamente estagnadas, no caso de descumprimento do teto, uma vez que novas contratações serão permitidas apenas para reposição

de servidores efetivos e reajustes salariais estarão proibidos. Ainda que o próprio texto constitucional fixe uma recomposição anual para a remuneração dos servidores, não há previsão de valor mínimo para essa taxa. No limite, ela poderia ser, inclusive, inferior à inflação<sup>17</sup>. Assim, consideramos, por hipótese, nas nossas previsões, que o acionamento dos gatilhos da EC 95 é a manutenção, em termos nominais, dos gastos com pessoal.

**“Baseline” é alterado se compatibilizar com dados do Tesouro e tornar análise mais direta.** A partir dessas considerações iniciais, apresentaremos, a seguir, os novos números projetados. Ao final deste relatório, é possível encontrar as novas tabelas do chamado “baseline” da IFI, isto é, dos cenários prospectivos para as receitas e despesas. As tabelas (16, 17 e 18) são apresentadas também para os cenários otimista e pessimista. Optamos por uma abertura mais próxima da realizada nos Relatórios do Tesouro Nacional (RTN), para facilitar o acompanhamento e reprodução dos cálculos. Os números são mostrados em reais correntes e em percentual do PIB e podem ser acessados no repositório de dados mantido em nosso site institucional<sup>18</sup>.

**Meta de déficit primário, de R\$ 139 bilhões, será cumprida em 2019.** As novas projeções apontam uma piora do déficit primário em relação a 2018 (Tabela 11). O crescimento das receitas primárias tem sido tímido. nesses primeiros meses do ano, como mostramos na seção de conjuntura. A receita projetada para 2019 deverá ser insuficiente para compensar o avanço das despesas obrigatórias, produzindo um déficit primário de R\$ 139 bilhões, alinhado à meta fixada pelo governo na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). O cálculo já considera o contingenciamento a ser concretizado até o fim do ano, como explicaremos.

TABELA 11. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484	1.527	1.596	1.709	1.831	1.960	2.092	2.233	2.383	2.545	2.719	2.906	3.106
Transferências a E&M	257	264	271	293	316	341	366	394	423	455	489	526	565
Receita Líquida	1.228	1.262	1.324	1.417	1.515	1.619	1.725	1.839	1.960	2.090	2.230	2.380	2.540
Despesa Primária	1.352	1.401	1.449	1.526	1.614	1.683	1.762	1.842	1.933	2.026	2.135	2.247	2.378
Obrigatórias	1.223	1.298	1.373	1.447	1.532	1.599	1.674	1.751	1.838	1.928	2.033	2.141	2.268
Previdência	586	626	688	739	791	841	896	956	1.021	1.092	1.171	1.259	1.359
Pessoal	298	319	334	349	364	365	365	365	366	366	366	367	367
Abono e Seguro	54	56	44	46	49	52	54	57	60	63	66	70	73
BPC	56	60	63	67	71	75	79	83	88	93	98	104	110
Bolsa Família	30	34	35	36	38	39	41	42	44	46	47	49	51
Demais obrigatórias	199	203	209	210	219	227	239	247	260	269	283	292	308
Discricionárias (Executivo)	129	104	75	78	82	85	88	91	95	98	102	106	110
Resultado primário	-120	-139	-124	-109	-99	-64	-36	-4	27	64	95	133	163

Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

**Receitas e despesas projetadas levam a déficit maior que a meta, ao qual se aplica expectativa de contingenciamento.** A IFI projeta as receitas, com base na evolução da atividade econômica. As elasticidades são próximas da unidade, variando no caso de receitas administradas, previdenciárias (INSS) e não administradas. Consideramos, ainda, possibilidade de ocorrência de eventos não recorrentes, como é o caso da cessão onerosa, contemplada apenas no cenário otimista de projeções. Já as despesas são projetadas linha a linha, segundo premissas que podem ser analisadas na Tabela 12. A partir dessas projeções, obtém-se um resultado primário inicial, que é ajustado pela possibilidade de contingenciamento.

<sup>17</sup> Há precedente, nos anos 1990, de reajustes inferiores à evolução da inflação.

<sup>18</sup> Veja aqui o repositório de dados da IFI – <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>

**TABELA 12. PREMISSAS PARA AS PROJEÇÕES DE DESPESAS PRIMÁRIAS DA IFI**

Despesas	Premissas
Benefícios previdenciários	Projeções conforme RAF de abril
	Cenário base: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e 0,5% nos anos seguintes)
Pessoal e encargos sociais	Cenário otimista: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e -0,5% nos anos seguintes)
	Cenário pessimista: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e 2,0% nos anos seguintes)
Abono salarial e Seguro desemprego	INPC (t-1) mais crescimento da população ocupada
BPC	Projeções conforme NT 28 (ajustadas para critério do Tesouro)
Compensação pelas Desonerações da Folha	Projeção do Executivo em 2019, R\$ 8,0 bilhões em 2020 e R\$ 2,0 bilhões em 2021. Zero nos anos seguintes
Complementação da União ao FUNDEB	PIB Nominal
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	IPCA (t-1)
Precatórios e sentenças judiciais	
Pessoal	IPCA (t-1)
Previdenciários, BPC e demais	PIB Nominal
Subsídios e Subvenções	Projeção do Executivo em 2019. IPCA (t-1) nos anos seguintes
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	Projeção do Executivo em 2019. Média histórica em 2020. IPCA (t-1) nos anos seguintes
Lei Kandir	Valor fixo de R\$ 1.910 milhões em toda a série
Financiamento de Campanha Eleitoral	Em anos pares, IPCA (dois anos anteriores). Em anos ímpares, zero.
Bolsa Família	Em 2019, IPCA (t-1) mais 8,3%. Nos anos seguintes, IPCA (t-1)
Demais obrigatórias	IPCA (t-1)
Discrecionárias do Poder Executivo	IPCA (t-1) - Contingenciamento (em 2019 e 2020)
	Cenário base: 80% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC
Impactos da Reforma da Previdência (PEC 6/2019)	Cenário otimista: 100% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC
	Cenário pessimista: 40% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. Não considera alteração nas regras atuais do abono salarial e do BPC

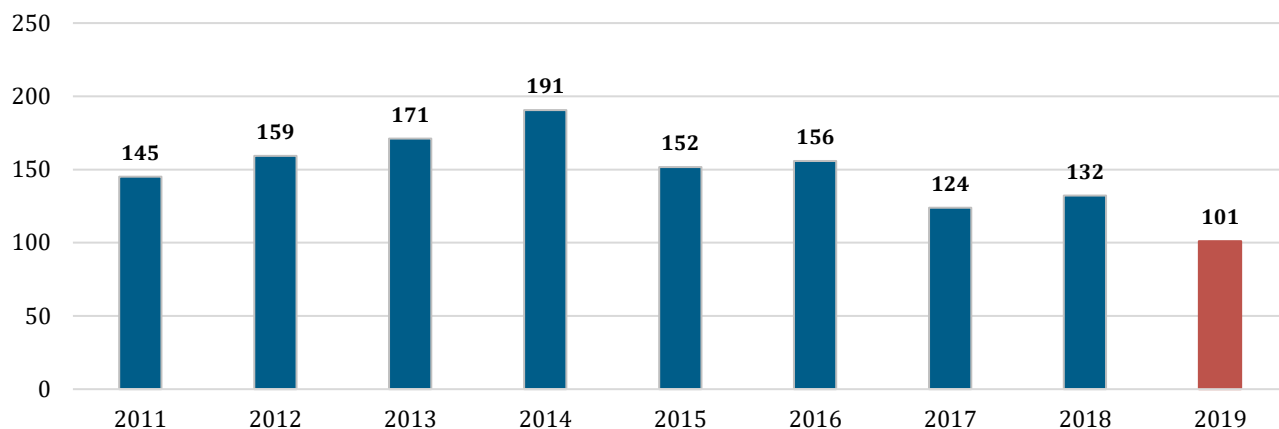
Fonte: IFI.

**Déficit projetado para 2019 é de R\$ 169 bilhões. Para cumprir a meta da LDO, prevemos forte ajuste nas discrecionárias.** A descrição dos números de 2019 ajuda a entender a lógica dos cálculos. Para 2019, a projeção de receita líquida é R\$ 1.262 bilhões e a de despesas, R\$ 1.401 bilhões, resultando em déficit primário de R\$ 139 bilhões. Contudo, a projeção inicial de despesas, antes do contingenciamento, era maior: R\$ 1.431 bilhões. Deste total, R\$ 1.298 bilhões referiam-se às despesas obrigatórias e R\$ 134 bilhões às discrecionárias, o que resultaria em déficit primário de R\$ 169 bilhões (R\$ 1.262 menos R\$ 1.431 bilhões).

Como as despesas discrecionárias estavam projetadas em nível superior ao mínimo necessário para o funcionamento da máquina pública (R\$ 75 bilhões, em 2019, conforme estimativa da IFI), o déficit de R\$ 169 bilhões não seria crível, uma vez que o governo poderia cortar R\$ 30 bilhões desse grupo de gastos, manter uma execução de discrecionárias de R\$ 104 bilhões (R\$ 134 bilhões menos R\$ 30 bilhões) e entregar um resultado primário alinhado à meta da LDO. Por essa razão, sempre que essa situação ocorre, nossa projeção é igualada à prevista na LDO.

Um dos resultados dessa mecânica é que o gasto discrecionário deverá encerrar o exercício em nível historicamente baixo. Em 2019, o patamar das discrecionárias deverá ser 24% inferior ao de 2018 e 47% inferior ao de 2014 (Gráfico 1).

GRÁFICO 16. GASTO DISCRICIONÁRIO DA UNIÃO (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE MAR/19)



Fonte: Tesouro (2011 a 2018) e IFI (2019).

**A partir do quadro de projeções, criamos uma classificação para acompanhamento do teto.** Em 2019, o quadro é de baixo risco de descumprimento do teto de gastos. Ainda haveria uma margem relativamente alta nas despesas discricionárias, mesmo quando considerado o nível crítico de R\$ 75 bilhões. Criamos, a partir disso, uma classificação de risco para melhor avaliar, ano a ano, a probabilidade de descumprimento do teto de gastos: baixo, moderado e alto.

O risco é considerado baixo quando a Margem Fiscal calculada pela IFI (despesas obrigatórias e discricionárias totais menos despesas obrigatórias sujeitas ao teto e despesas discricionárias sujeitas ao teto) representar patamar igual ou superior a 110% do nível mínimo de discricionárias para o funcionamento da máquina pública. O risco é moderado se a Margem representar de 90% a 110% do nível crítico e, finalmente, é considerado alto no caso de razão inferior a 90%. Quando identificamos um risco alto de descumprimento do teto, implementamos automaticamente o acionamento dos gatilhos previstos na EC 95 no exercício subsequente. Entendemos que tal abordagem deixa a evolução prospectiva dos indicadores fiscais mais transparente.

**Risco de descumprimento do teto é baixo, em 2019, porque a Margem Fiscal representa 147% do nível mínimo de despesas discricionárias para o funcionamento do Estado.** Em 2019, a Margem Fiscal calculada é de R\$ 110 bilhões e o nível mínimo é de R\$ 75 bilhões, uma razão de 147%. Portanto, o risco é classificado como baixo. A Tabela 13 explicita os riscos calculados por essa metodologia para todos os anos até 2030, aplicando-se correção pelo IPCA ao nível crítico de R\$ 75 bilhões. A tabela ainda informa os riscos de descumprimento da meta de resultado primário fixada na LDO (até 2020, pois para os anos subsequentes as metas da LDO são indicativas) e os anos em que, em cada cenário (base, pessimista e otimista), o resultado primário voltaria a ser superavitário, segundo nossas estimativas.



**TABELA 13. BALANÇO DE RISCOS E RETORNO DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO**

Risco de descumprimento de teto de gastos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risco de descumprimento/revisão da meta de resultado primário*	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retorno do superávit primário	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Base	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Pessimista	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP

Fonte: IFI. \* Nos seus cenários, a IFI considera a meta de resultado primário apenas para 2019, conforme LDO 2019, e para 2020, conforme PLDO 2020. Na PLDO, as metas para 2021 e 2022 são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos. DP = déficit primário e SP = superávit primário.

**Em 2021, risco de descumprimento do teto de gastos é classificado pela IFI como moderado.** O primeiro ano em que o risco de descumprimento do teto de gastos se torna mais elevado, passando à classificação moderado, no cenário base da IFI, é 2021. Lá, de acordo com nossas projeções, o governo teria uma receita líquida de R\$ 1.709 bilhões, uma despesa total de R\$ 1.526 bilhões, com despesas discricionárias de R\$ 78 bilhões e Margem Fiscal de R\$ 80 bilhões, equivalente a 99% do nível crítico de R\$ 81 bilhões e, portanto, dentro do intervalo de 90% a 110%.

**A partir de 2022, risco de descumprimento do teto é alto, condição que persistirá até 2030.** Já em 2022, o risco passa de moderado para alto. As receitas líquidas ficariam em R\$ 1.515 bilhões e as despesas em R\$ 1.614 bilhões, resultando em déficit primário de R\$ 99 bilhões. As despesas obrigatórias são estimadas em R\$ 1.532 bilhões e as discricionárias, em R\$ 82 bilhões, sendo a Margem Fiscal calculada em R\$ 56 bilhões e o nível mínimo de gastos discricionários para o funcionamento da máquina estimado em R\$ 85 bilhões. Neste caso, como a Margem Fiscal representa apenas 66% do nível crítico, o teto teria probabilidade alta de ser descumprido, uma vez que, para manter o patamar mínimo de gastos discricionários necessários ao funcionamento do Estado e cumprir todas as outras obrigações, a despesa primária total acabaria por ultrapassar o limite constitucional.

**Nas nossas projeções, acionamento dos gatilhos provoca estagnação do gasto de pessoal em R\$ 365 bilhões<sup>19</sup>.** Neste caso, os gatilhos previstos na EC 95 seriam acionados. Isto é, em 2022, constatando-se o risco de descumprimento, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para 2023 teria de contemplar a evolução das despesas já incorporando os gatilhos. Assim, nosso cenário base prevê o seu acionamento, que levará às seguintes projeções para 2023: receitas líquidas de R\$ 1.619 bilhões (variável não afetada pelos gatilhos); despesas primárias totais de R\$ 1.683 bilhões, com R\$ 365 bilhões de gastos de pessoal (afetados diretamente pelos gatilhos); R\$ 85 bilhões de despesas discricionárias, R\$ 51 bilhões de Margem Fiscal, R\$ 89 bilhões de nível mínimo para o funcionamento da máquina pública e R\$ 64 bilhões de déficit primário. A razão de 175% entre nível mínimo e Margem Fiscal, superior a 110%, levará à conclusão de risco alto, novamente, de descumprimento do teto.

<sup>19</sup> Na verdade, a parcela do gasto de pessoal referente a precatórios continua a crescer pela inflação, mas o restante fica estacionado no nível de 2022, em termos nominais.

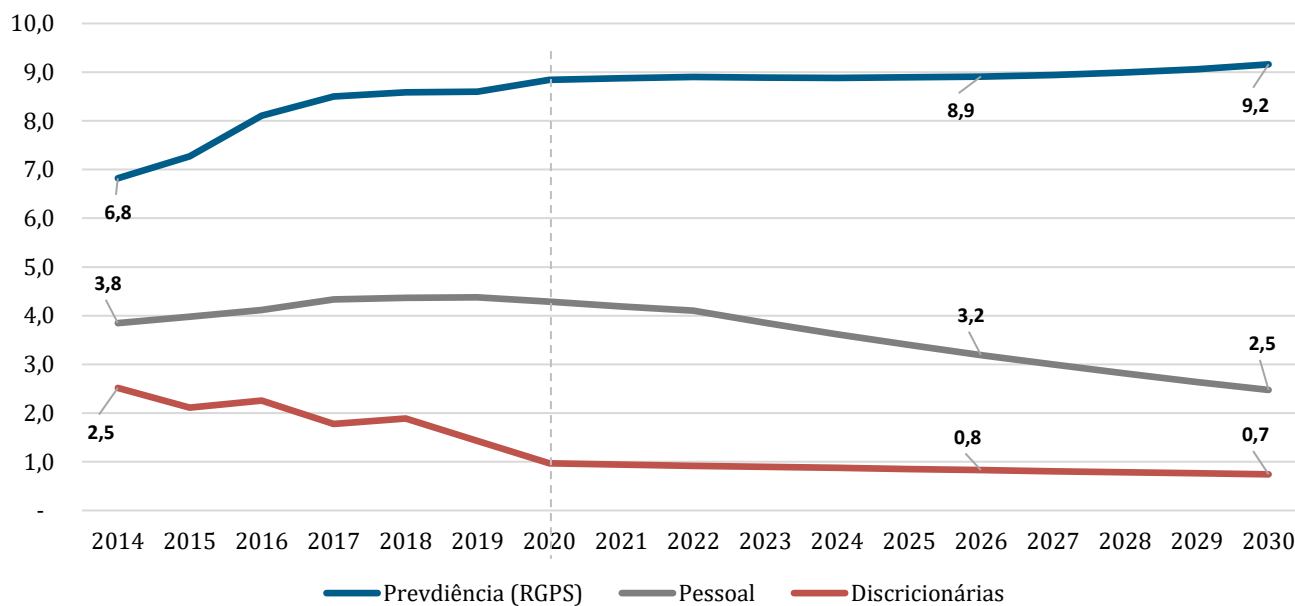
**Apesar do rompimento do teto, o déficit primário seria revertido a partir de 2026.** Esse quadro de risco alto de descumprimento persistiria até 2030, pelo menos, último ano do nosso cenário preditivo. O resultado primário, por sua vez, passaria a ser superavitário em 2026, convergindo a um esforço de R\$ 163 bilhões ou 1,1% do PIB em 2030.

**Fatores conjunturais tornam cenários instáveis e incertos.** A análise desses resultados deve ser relativizada em razão do elevado grau de instabilidade dos cenários preditivos, explicada por um contexto de incerteza e confiança ainda abaladas, quadro político conturbado, atrasos na tramitação da Reforma da Previdência no Congresso, elevado nível de desemprego e dificuldade de recuperação da economia doméstica. Esses fatores tornam a tarefa de elaborar cenários – para a qual a IFI tem mandato legal conferido pela Resolução nº 42/2016 – mais complexa e, naturalmente, mais necessária. O objetivo da IFI não é, necessariamente, acertar projeções, mas, sim, prover informações que ajudem a mapear riscos e possam ajudar a melhorar o quadro fiscal.

**Cenário de acionamento de gatilhos, a partir de 2023, reduziria gasto com pessoal em quase 2 pontos do PIB.**

Feita essa importante ressalva, cabe ressaltar que os resultados do novo cenário base de projeções da IFI são muito negativos. A regra de limitação para os gastos públicos à inflação passada foi criada há pouco tempo, em 2016, com efeitos a partir de 2017 e, no momento em que ela realmente começaria a produzir limitações mais efetivas à evolução do gasto, poderá acabar, na prática, gerando um quadro marcado pelo efeito de gatilhos que não necessariamente resolveriam o desequilíbrio fiscal. Como se pode observar pelo Gráfico 17, o gasto com pessoal previsto reduziria de 4,2% do PIB para 2,5% do PIB entre 2020 e 2030. Essa redução seria não apenas provocada por ausência de reajustes reais e nominais, mas também pelas restrições para realização de concursos públicos.

**GRÁFICO 17. EVOLUÇÃO DE GASTOS SELECIONADOS NO CENÁRIO BASE DA IFI (% DO PIB)**

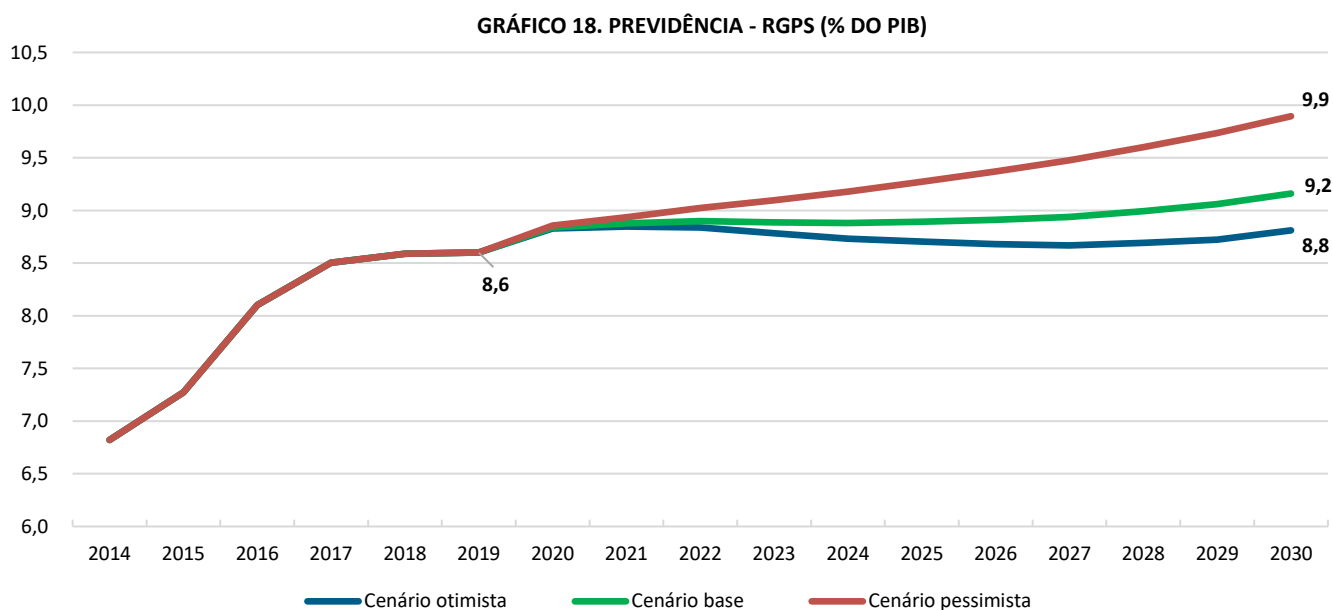


Fonte: Tesouro (2014 a 2018) e IFI (anos seguintes).

**Paralisação ou mau funcionamento do Estado é risco a ser evitado.** Trata-se de um quadro que pode trazer riscos de natureza não apenas fiscal, mas de elaboração e execução de políticas públicas. Um quadro de redução de servidores e congelamento de salários nominais pode representar séria restrição ao funcionamento do Estado. O risco é de paralisação ou mau funcionamento da máquina pública, mesmo com algum ajuste fiscal sendo realizado via funcionamento dos gatilhos da EC 95. Não cabe à IFI opinar sobre se este é um cenário desejável ou não. Na verdade, o que apresentamos

neste relatório é o resultado de simulações de regras já aprovadas na Constituição. Ao fornecer essas projeções, é possível que se antecipe uma discussão muito relevante a respeito das regras fiscais e de como elas recairão sobre a realidade da economia e das contas públicas.

**As regras fiscais (resultado primário e teto) estabelecem, na prática, uma ordem para as despesas que serão ajustadas.** As primeiras, são as discricionárias, cujo limite é imposto pelo mínimo necessário ao funcionamento da máquina pública. O segundo grupo é o gasto com pessoal, que será afetado imediatamente quando do acionamento dos gatilhos, isto é, assim que se esgotar o ajuste via gastos discricionários. Assim, as principais tendências para o gasto primário, no cenário base, são: queda expressiva das despesas discricionárias e do gasto com pessoal. É importante ressaltar que os gatilhos não gerarão implicações automáticas ou diretas sobre o gasto previdenciário – seja o do INSS ou dos servidores. O Gráfico 18 ilustra a evolução, nos três cenários, para os gastos do RGPS.



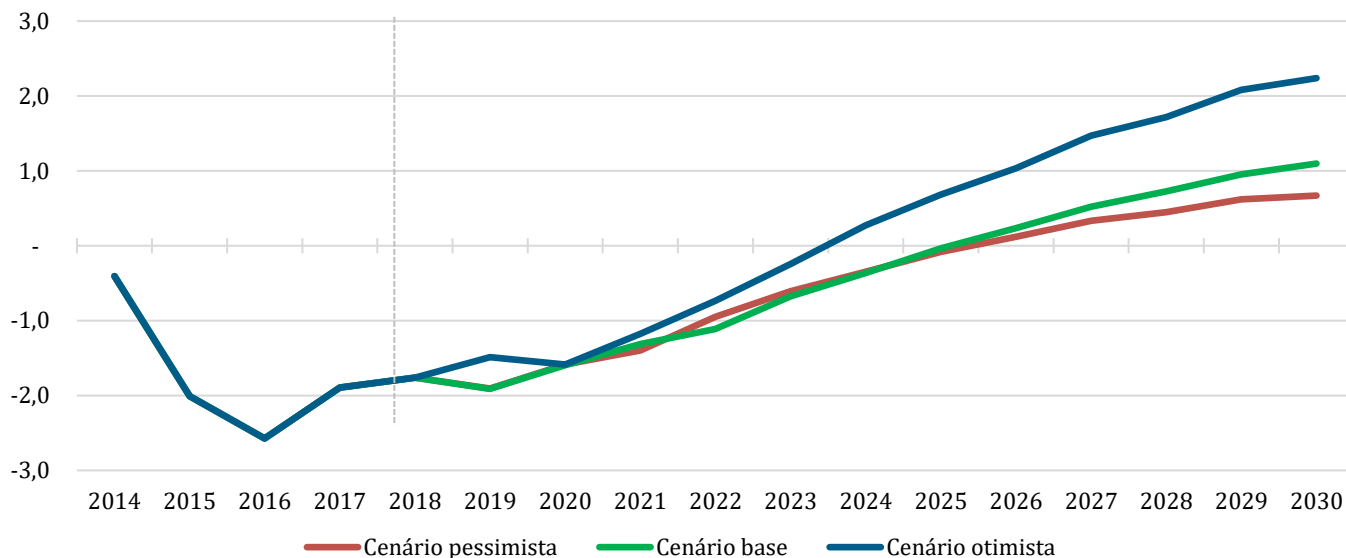
Fonte: Tesouro (2014 a 2018) e IFI (anos seguintes).

**Outro ponto importante a destacar é que as projeções ora apresentadas já contemplam os efeitos da PEC da Reforma da Previdência (6/2019) sobre os gastos previdenciários.** Os cálculos da IFI apresentados no RAF de abril foram incorporados da forma como explicamos no quadro a seguir. O cenário contempla 80% dos efeitos programados para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), mantidas as alterações previstas para o Abono Salarial e excluída a medida do Benefício de Prestação Continuada (BPC). Para os outros cenários, assumimos premissas distintas, tendo em vista o quesito impacto fiscal, dimensão que cabe à IFI considerar sempre em suas avaliações. As tabelas 16 a 18, ao final do RAF, esmiuçam todas as premissas para os gastos previdenciários e demais componentes da despesa primária.

**Cenário pessimista pode ter superávit primário apenas em 2026, que convergiria, até 2030, para menos de 1% do PIB, impedindo restabelecimento de uma relação dívida/PIB estável no horizonte considerado.** Nos cenários alternativos – pessimista (segundo mais provável) e otimista –, segue-se a mesma lógica apresentada: projeções para as receitas com base nas variáveis macroeconômicas do cenário respectivo e despesas seguindo o exposto na Tabela 13. A lógica de acionamento dos gatilhos é a mesma, ainda que os resultados sejam distintos. A geração de resultado primário também é diferente, como se pode ver pelo Gráfico 19.

No otimista, o primário vai a 2,2% do PIB e retorna ao campo positivo a partir de 2024. No pessimista, o primário atinge 0,7% do PIB, mas só volta ao campo positivo em 2026. O cenário base, já apresentado, atinge 1,1% do PIB de superávit, em 2030, e torna-se superavitário apenas a partir de 2026. Os cenários base e pessimista são parecidos, o que acende o “sinal amarelo” no balanço de riscos do quadro fiscal brasileiro. Como mostraremos na próxima seção, a dívida bruta corre risco de atingir 100% do PIB, no pessimista, já em 2026, entrando em dinâmica ascendente que será ainda mais difícil de ser equacionada.

**GRÁFICO 19. RESULTADO PRIMÁRIO NOS DIFERENTES CENÁRIOS (% DO PIB)**



Fonte: Tesouro (2014 a 2018) e IFI (anos seguintes).

**Em relação aos cenários apresentados em novembro, houve piora expressiva nos três cenários.** O cenário base anterior era de superávit primário a partir de 2023 (agora, 2026); o otimista, em 2022 (agora, 2024); e o pessimista, em 2024 (agora, 2026). Não é apenas o quadro dos gastos públicos que preocupa, mas também os efeitos da recuperação frágil da economia sobre a receita, o resultado primário e a relação dívida/PIB.

### 3.2 Projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

**Piora das projeções de primário e PIB afeta dinâmica da dívida.** Os cenários da IFI para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), como proporção do PIB, pioraram significativamente. A nova forma de cálculo das projeções para o resultado primário do Governo Central e a incorporação do descumprimento do teto e de suas consequências para cada um dos cenários levaram a estimativas de recuperação mais lenta do esforço fiscal. No entanto, as conclusões dos três cenários seguem as mesmas: no cenário pessimista (o segundo mais provável), a DBGG poderá atingir 100% do PIB rapidamente e entrar em trajetória de não convergência à estabilidade em relação ao PIB.

**Resumo dos cenários mostra evolução das projeções da IFI desde 2017.** As Tabelas 14 (A, B e C) permitem comparar os cenários base, otimista e pessimista desde o primeiro quadro de projeções feito pela IFI, no início de 2017. Na comparação entre as projeções feitas em novembro de 2018, nossa última revisão de cenários, e as apresentadas agora, os cenários pioraram nas seguintes proporções: no cenário base, na média do período projetado (2019 a 2030), alta de 4,2 pontos percentuais do PIB; no cenário otimista, aumento na média de 9,1 pontos do PIB; e no cenário pessimista, aumento na média de 3,0 pontos do PIB.

**TABELAS 14 – A, B E C. CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DA IFI PARA A DBGG/PIB – 2017 A 2019**

BASE	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - Fev/18	RAF - Ago/18	RAF - Nov/18	RAF - Mar/19
2017	76,9%	76,2%	76,3%	76,2%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%
2018	80,2%	80,7%	79,8%	79,3%	75,8%	76,3%	76,0%	77,2%
2019	82,4%	83,9%	83,0%	82,5%	78,7%	78,5%	77,8%	79,6%
2020	82,8%	87,1%	86,5%	86,0%	81,2%	80,5%	79,7%	81,0%
2021	84,3%	89,3%	89,1%	88,6%	83,5%	82,2%	81,0%	82,1%
2022		91,5%	91,7%	91,3%	85,3%	83,5%	82,1%	83,5%
2023		92,4%	92,9%	92,7%	86,6%	84,1%	82,7%	84,6%
2024		92,3%	93,3%	93,3%	86,5%	84,1%	82,7%	85,3%
2025		91,4%	93,3%	93,5%	85,8%	83,3%	82,0%	85,5%
2026		90,6%	92,5%	92,7%	84,5%	81,9%	80,7%	85,2%
2027		88,9%	91,2%	91,6%	82,9%	80,0%	78,9%	84,6%
2028		87,1%	90,0%	90,5%	81,3%	78,2%	77,3%	84,3%
2029		84,3%	87,7%	88,5%	78,9%	75,3%	74,7%	83,3%
2030		81,5%	85,5%	86,6%	76,7%	72,6%	72,2%	82,6%

OTIMISTA	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - Fev/18	RAF - Ago/18	RAF - Nov/18	RAF - Mar/19
2017		75,7%		75,9%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%
2018		79,2%		78,0%	75,0%	76,25%	75,8%	77,2%
2019		81,5%		79,7%	76,6%	77,1%	76,2%	78,8%
2020		83,4%		81,3%	77,1%	77,8%	76,4%	79,4%
2021		83,9%		81,7%	76,8%	77,4%	76,0%	79,7%
2022		84,6%		82,1%	75,7%	76,3%	74,8%	79,6%
2023		83,3%		80,9%	73,9%	74,5%	72,9%	79,0%
2024		81,0%		78,8%	70,7%	71,2%	69,6%	77,2%
2025		77,6%		75,6%	66,8%	67,2%	65,7%	74,7%
2026		74,2%		72,4%	62,1%	62,4%	61,0%	71,7%
2027		69,7%		68,1%	57,0%	57,1%	55,9%	68,4%
2028		65,1%		63,9%	52,0%	51,9%	50,9%	65,3%
2029		59,4%		58,6%	46,0%	45,7%	45,1%	61,4%
2030		53,6%		53,3%	40,1%	39,7%	39,4%	58,0%

PESSIMISTA	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - Fev/18	RAF - Ago/18	RAF - Nov/18	RAF - Mar/19
2017		76,9%		76,8%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%
2018		83,9%		82,3%	77,0%	76,8%	76,4%	77,2%
2019		89,1%		88,3%	81,6%	80,2%	79,2%	80,2%
2020		94,4%		94,8%	85,7%	83,8%	82,3%	82,6%
2021		99,0%		100,6%	90,2%	87,2%	85,6%	86,1%
2022		103,9%		106,9%	94,9%	90,8%	88,8%	89,7%
2023		107,8%		112,1%	99,4%	94,0%	91,6%	92,9%
2024		110,9%		116,6%	102,5%	96,5%	93,8%	95,6%
2025		113,4%		120,5%	105,2%	98,5%	95,6%	98,1%
2026		116,3%		124,8%	107,5%	99,9%	96,8%	100,0%
2027		118,5%		128,4%	109,7%	101,0%	97,8%	102,0%
2028		121,0%		132,5%	112,2%	102,2%	99,0%	104,2%
2029		122,6%		135,9%	114,1%	102,5%	99,4%	106,0%
2030		124,5%		139,7%	116,4%	102,9%	100,0%	108,1%

Fonte: IFI.

**PIB nominal mais baixo e resultado primário menor em todos os cenários conduzem a trajetórias piores.** O principal fator condicionante das mudanças nos cenários, além da piora do resultado primário projetado, foi a redução do PIB nominal. A seguir, descrevemos as mudanças.

No caso do cenário base, houve as seguintes mudanças: a) em novembro de 2018, considerávamos um resultado primário médio do setor público consolidado, entre 2019 e 2030, de R\$ 121,7 bilhões e, agora, projetamos R\$ 5,6 bilhões; e b) o PIB nominal médio, entre 2019 e 2030, passou de R\$ 11,0 trilhões para R\$ 10,7 trilhões.

Quanto ao cenário otimista, houve as seguintes mudanças: a) em novembro de 2018, considerávamos um resultado primário médio, entre 2019 e 2030, de R\$ 268,5 bilhões e, agora, projetamos R\$ 90,6 bilhões; e b) o PIB nominal médio, entre 2019 e 2030, passou de R\$ 11,6 trilhões para R\$ 11,1 trilhões.

Por fim, no cenário pessimista: a) em novembro de 2018, considerávamos um resultado primário médio, entre 2019 e 2030, de R\$ 52,7 bilhões e, agora, projetamos déficit de R\$ 10,5 bilhões; e c) o PIB nominal médio, entre 2019 e 2030, seria de R\$ 11,7 trilhões e, agora, passou a R\$ 11,2 trilhões. A Tabela 15 resume os dados.

**TABELA 15 – RESULTADO PRIMÁRIO E PIB NOMINAL – MÉDIAS ANUAIS PARA O PERÍODO 2019 A 2030**

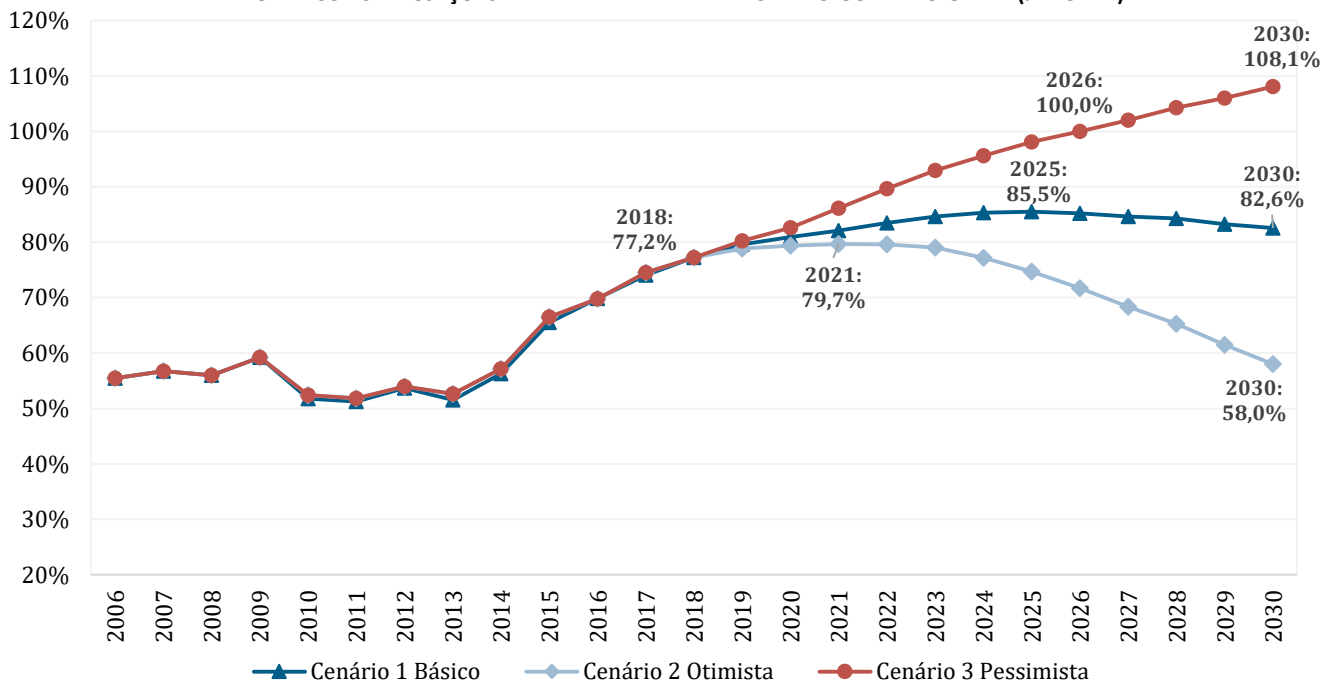
	Resultado primário		PIB nominal	
	nov/18	mar/19	nov/18	mar/19
Base	R\$ 121,7 bi	R\$ 5,6 bi	R\$ 11,0 tri	R\$ 10,7 tri
Otimista	R\$ 268,5 bi	R\$ 90,6 bi	R\$ 11,6 tri	R\$ 11,1 tri
Pessimista	R\$ 52,7 bi	-R\$ 10,5 bi	R\$ 11,7 tri	R\$ 11,2 tri

Fonte: IFI.

**Ponto de máximo no cenário base passa de 82,7%, em 2023, para 85,5%, em 2025.** Por fim, no Gráfico 20, é possível observar as novas trajetórias para o indicador DBGG/PIB, comparando-se os três cenários. No cenário base, a dívida atinge um pico de 85,5% do PIB, em 2025, passando a cair lentamente a partir de 2026. Antes, o ponto de máximo ocorria em 2023, no nível de 82,7% do PIB (cenário de novembro de 2018).

**Cenário pessimista aponta dívida em 100% do PIB já em 2026, e não mais em 2030.** Já no cenário pessimista, a DBGG/PIB atinge 100% do PIB em 2026, e não mais em 2030, como no cenário de novembro de 2018. Finalmente, o cenário pessimista também piorou: atinge-se o ponto de máximo (79,7% do PIB) em 2021, enquanto no cenário de novembro de 2018 o pico era menor (76,4% do PIB) e ocorria em 2020; e a queda, a partir de então, é mais branda, convergindo a nível próximo de 60% do PIB e não mais de 40%, como ocorria no cenário anterior da IFI.

**GRÁFICO 20. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% DO PIB)**



Fonte: IFI.

## Tabelas fiscais

TABELA 16. 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>19,66</b>	<b>19,04</b>	<b>18,33</b>	<b>18,16</b>	<b>17,78</b>	<b>17,47</b>	<b>17,14</b>	<b>16,88</b>	<b>16,59</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>
Pré-contingenciamento	1,89	1,84	1,39	0,94	0,92	0,90	0,87	0,85	0,83	0,81	0,78	0,76	0,74
Contingenciamento (-)	0,00	0,41	0,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Resultado Primário</b>	<b>-1,76</b>	<b>-1,91</b>	<b>-1,59</b>	<b>-1,31</b>	<b>-1,11</b>	<b>-0,68</b>	<b>-0,36</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>
<b>PIB nominal (R\$ bilhões)</b>	<b>6.827,6</b>	<b>7.280,1</b>	<b>7.780,8</b>	<b>8.324,3</b>	<b>8.886,8</b>	<b>9.467,2</b>	<b>10.085,3</b>	<b>10.745,4</b>	<b>11.453,5</b>	<b>12.211,9</b>	<b>13.024,5</b>	<b>13.896,3</b>	<b>14.832,9</b>



**TABELA 17. 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>19,11</b>	<b>18,23</b>	<b>17,91</b>	<b>17,42</b>	<b>17,00</b>	<b>16,58</b>	<b>16,22</b>	<b>15,86</b>	<b>15,58</b>	<b>15,29</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>
Pré-contingenciamento	1,89	1,63	1,58	1,05	1,01	0,97	0,94	0,90	0,87	0,84	0,80	0,77	0,74
Contingenciamento	0,00	0,00	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<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>-0,25</b>	<b>0,27</b>	<b>0,68</b>	<b>1,03</b>	<b>1,47</b>	<b>1,72</b>	<b>2,08</b>	<b>2,24</b>
<b>PIB nominal (R\$ bilhões)</b>	<b>6.827,6</b>	<b>7.284,6</b>	<b>7.831,5</b>	<b>8.405,8</b>	<b>9.016,0</b>	<b>9.673,3</b>	<b>10.383,4</b>	<b>11.150,7</b>	<b>11.980,3</b>	<b>12.876,7</b>	<b>13.844,2</b>	<b>14.889,9</b>	<b>16.020,6</b>

TABELA 18. 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>19,65</b>	<b>19,10</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>16,62</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>
Pré-contingenciamento	1,89	1,83	1,37	0,84	0,83	0,81	0,80	0,78	0,77	0,75	0,74	0,73	0,71
Contingenciamento	0,00	0,43	0,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Resultado Primário</b>	<b>-1,76</b>	<b>-1,91</b>	<b>-1,59</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>0,45</b>	<b>0,62</b>	<b>0,67</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>

## 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

