


Relatório de Acompanhamento Fiscal

10 DE DEZEMBRO DE 2019 • Nº 35

DESTAQUES

- PIB cresceu 0,6% no terceiro trimestre sustentado por consumo e investimento.
 - Desempenho positivo do crédito está concentrado no crédito livre.
 - Governo projeta déficit primário de R\$ 115 bilhões para o ano, abaixo da meta de R\$ 139 bilhões.
 - Projetos em tramitação no Congresso podem elevar a despesa primária em R\$ 22 bilhões, em 2019.
 - Teto de gastos poderá limitar a execução de novas despesas discricionárias.
- 

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

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo
Felipe Scudeler Salto

Diretores
Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini

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

Estagiários
Luiza Muniz Navarro Mesquita | Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório: COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), com periodicidade mensal, apresenta a evolução dos principais indicadores macroeconômicos e fiscais, além de trazer os cenários prospectivos traçados pela IFI. A publicação atende ao disposto na Resolução nº 42, de 2016, que criou a instituição e fixou seus objetivos. O trabalho é organizado em três seções: Contexto Macroeconômico, Conjuntura Fiscal e Orçamento.

Neste mês, o Contexto Macroeconômico apresenta uma análise dos indicadores do PIB do terceiro trimestre de 2019 e dos dados de crédito divulgados pelo Banco Central. Observa-se uma recuperação importante da economia, ainda que em ritmo gradual, concentrada no consumo e no investimento. Mantido esse desempenho, a IFI projeta que a economia cresça 2,2%, em 2020. Os juros mais baixos são um vetor central dessa dinâmica.

Já a seção de Conjuntura Fiscal discute os indicadores divulgados pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central, apontando um déficit para o setor público consolidado de R\$ 89,8 bilhões, no acumulado em 12 meses até outubro. Nossa expectativa para o ano segue em R\$ 86,3 bilhões, com déficit de R\$ 95,8 bilhões para o governo central. A dívida bruta, por sua vez, ficou em 78,3% do PIB no mês.

Na seção de Orçamento, analisamos o relatório de avaliação de receitas e despesas do 5º bimestre e o decreto de contingenciamento mais recente. Mostramos que a projeção de déficit primário contida no relatório, de R\$ 115 bilhões, é inferior em R\$ 24 bilhões à meta fixada em lei, de R\$ 139 bilhões. Assim, abre-se espaço para despesas novas que, no entanto, só poderão ser realizadas se não ultrapassarem o chamado teto de gastos públicos. Apontamos a importância de o governo ampliar a clareza e a transparência desses informativos orçamentários, em benefício do melhor acompanhamento das contas públicas federais.

De todo modo, o quadro fiscal é melhor do que se esperava há um ano, assim como o cenário de curto prazo, apesar da ocorrência de eventos atípicos, como a entrada de receitas extraordinárias dos leilões do pré-sal. O cenário permanece condicionado, no entanto, à continuidade das reformas estruturais. Dito de outro modo, estão mantidos os mesmos desafios: a contenção do gasto obrigatório e a recuperação da economia que seja capaz de colocar as receitas em trajetória benigna.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Josué Alfredo Pellegrini
Diretor da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- A alta de 0,6% do PIB no terceiro trimestre de 2019 surpreendeu positivamente e sugere uma intensificação do ritmo da atividade. A percepção é sustentada pela melhora, ainda que gradual, do mercado de trabalho e do crédito à pessoa física, reforçada ainda pelas reduções da Selic e liberações de recursos do FGTS. **(Página 6)**
- O crédito tem exibido desempenho vigoroso, especialmente nas operações de pessoa física com recursos livres, em linhas com melhor perfil de tomador. Os dados sugerem haver espaço para reduções nos juros finais, à medida que a retomada da economia se intensifique e a inadimplência caia. **(Página 11)**
- A projeção de déficit primário do governo central, conforme relatório do 5º bimestre, é de R\$ 115 bilhões, abaixo da meta de R\$ 139 bilhões fixada em lei. A IFI projeta déficit primário de R\$ 95,8 bilhões. No caso do setor público consolidado, a IFI calcula R\$ 86,3 bilhões para 2019. **(Página 36)**
- Em relação ao relatório extemporâneo de novembro, o relatório de avaliação orçamentária do 5º bimestre contempla ampliação do limite para realização de gastos discricionárias em R\$ 7,2 bilhões (de R\$ 16,8 bilhões para R\$ 24 bilhões). Contudo, o governo alerta não haver espaço para despesas adicionais em razão da restrição do teto de gastos. **(Página 36)**
- 25 Projetos de Lei do Congresso Nacional podem elevar o gasto em R\$ 22 bilhões ainda em 2019. A restrição viria do teto de gastos. O governo calcula espaço de R\$ 10 bilhões para novas despesas. Para a IFI, o espaço seria de R\$ 21,5 bilhões. Mesmo assim, qualquer gasto adicional pioraria o resultado primário estimado. **(Página 36)**
- Projeções de despesas apresentadas no relatório do 5º bimestre parecem estar superestimadas, como gasto com pessoal, projetadas em R\$ 318,8 bilhões (a IFI estima R\$ 313 bilhões). Outras diferenças em relação aos cálculos da IFI, como nas despesas com controle de fluxo, fazem com que nossa projeção de despesa primária seja R\$ 24,9 bilhões menor que a do governo. A “gordura” nos gastos obrigatórios estimados pelo governo pode compensar eventual aumento de despesas discricionárias aprovado pelo Congresso. **(Página 36)**

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 | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifiibrasil](https://www.instagram.com/ifiibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Resultado do PIB do segundo trimestre de 2019.....	6
1.2 Evolução recente do mercado de crédito da economia.....	11
1.3 Mercado de trabalho.....	20
1.4 Inflação e juros.....	25
2. CONJUNTURA FISCAL.....	27
2.1 Receitas do Governo Central.....	27
2.2 Despesas do Governo Central.....	28
2.3 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado.....	31
2.4 Evolução da dívida bruta do governo geral e da dívida líquida do setor público consolidado.....	34
3. ORÇAMENTO DE 2019.....	36
Tabelas fiscais.....	47
Projeções da IFI.....	50

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Resultado do PIB do segundo trimestre de 2019

PIB do país cresceu 0,6% no terceiro trimestre. De acordo com o IBGE, o PIB cresceu 0,6% no terceiro trimestre frente ao segundo, quando houve alta de 0,5% ante os primeiros três meses do ano, segundo dados com ajuste sazonal. Na comparação com o terceiro trimestre de 2018, houve incremento de 1,2%. Apesar de favorável, o desempenho positivo do PIB ainda não é disseminado entre os setores de atividade econômica, se considerado o resultado pela ótica da oferta, tampouco entre os componentes da demanda agregada (Tabela 1). Além de ter surpreendido positivamente, esse resultado já produziu uma revisão para cima nas projeções do consenso de mercado em relação ao PIB de 2019, atualmente em 1,10%².

TABELA 1. TAXAS DE VARIAÇÃO DO PIB

	Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação em 4 trimestres		
	1T19	2T19	3T19	1T19	2T19	3T19	1T19	2T19	3T19
PIB	0,0%	0,5%	0,6%	0,6%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%
Ótica da demanda									
Consumo das famílias	0,6%	0,2%	0,8%	1,5%	1,8%	1,9%	1,6%	1,6%	1,7%
Consumo do governo	0,6%	-0,3%	-0,4%	0,0%	-0,7%	-1,4%	0,2%	-0,1%	-0,8%
Formação bruta de capital fixo	-0,8%	3,0%	2,0%	1,1%	5,4%	2,9%	3,6%	4,3%	3,0%
Exportações	-4,7%	-2,0%	-2,8%	-1,6%	1,3%	-5,5%	2,4%	3,4%	1,3%
Importações	1,4%	0,7%	2,9%	-2,3%	4,9%	2,2%	5,7%	5,3%	2,4%
Ótica da oferta									
Agropecuária	1,8%	-0,5%	1,3%	0,9%	1,4%	2,1%	2,5%	2,7%	2,0%
Indústria	-0,4%	0,7%	0,8%	-1,0%	0,3%	1,0%	0,1%	-0,1%	0,0%
Serviços	0,3%	0,2%	0,4%	1,2%	1,2%	1,0%	1,2%	1,2%	1,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Sob a ótica da demanda, consumo das famílias e investimento impulsionaram o resultado. Considerando o PIB pela ótica da demanda³, o consumo das famílias e os investimentos apresentaram desempenho favorável no terceiro trimestre do ano. O consumo cresceu 0,8% na comparação trimestral dessazonalizada, enquanto a formação bruta de capital fixo teve alta de 2,0%, nessa base de comparação. Na comparação anual, as variações foram positivas em 1,9% para o consumo e 2,9% para os investimentos (Tabela 1).

Condicionantes de demanda sustentaram desempenho do consumo no 3T19. Sustentaram o consumo das famílias no terceiro trimestre do ano: (i) o aumento da massa salarial (+2,5%, em termos reais, no acumulado de 2019 até setembro); (ii) o crescimento das concessões de crédito à pessoa física (+10,8%, em termos reais, nos primeiros nove

² Ver a última edição do Boletim Focus, do Banco Central: <https://bit.ly/2DJ19Yn>.

³ Importante mencionar que, de acordo com comunicado divulgado pelo IBGE, haverá uma revisão nos dados de exportações referentes ao terceiro trimestre, a ser feita na ocasião da divulgação do resultado do PIB do quarto trimestre, prevista para 04/03/2020. Para maiores esclarecimentos, acessar: <https://bit.ly/33SDE8o>.

meses do ano); (iii) a recuperação observada na confiança do consumidor; e (iv) alguma contribuição dos saques das contas do FGTS e do PIS-PASEP, tendo em vista que a liberação dos recursos teve início em setembro.

Apesar da ociosidade de fatores, investimentos exibiram segundo resultado robusto consecutivo. Os investimentos, por sua vez, tiveram no terceiro trimestre segundo incremento significativo, indicando a possibilidade de manutenção da trajetória nos próximos trimestres, apesar de a economia ainda operar com relativa elevada ociosidade de fatores de produção.

Comportamento das exportações reflete queda nos preços de commodities e crise na Argentina. As exportações registraram desempenho ruim no terceiro trimestre de 2019, com redução de 2,8% na comparação trimestral da série com ajuste sazonal, e queda de 5,5% frente ao mesmo trimestre de 2018. Considerando a variação acumulada em quatro trimestres, as exportações cresceram 1,3% no período de julho a setembro, menor do que a expansão registrada nos dois trimestres anteriores (Tabela 1). De todo modo, conforme mencionado anteriormente, as informações referentes às exportações brasileiras no terceiro trimestre serão revisadas pelo IBGE em março de 2020.

Conforme explorado em edições passadas deste Relatório, as exportações brasileiras vêm perdendo fôlego em 2019 em razão de: (i) reduções nos preços de algumas commodities agrícolas (soja) e metálicas (minério de ferro); (ii) crise da economia argentina, que afeta as vendas brasileiras de manufaturados àquele país; e (iii) desaceleração econômica em países centrais.

Maiores contribuições para o resultado do PIB no 3T19 vieram do consumo doméstico e dos investimentos. O consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo (investimentos) exerceram as maiores contribuições para o PIB do terceiro trimestre de 2019. No cálculo da absorção doméstica⁴ feito pela IFI, o consumo contribuiu com 1,1 ponto percentual, enquanto a formação bruta, com 0,5 ponto percentual no período. O consumo do governo e as exportações líquidas, por sua vez, subtraíram 0,2 ponto percentual e 0,5 ponto percentual do PIB no terceiro trimestre, respectivamente (Tabela 2).

TABELA 2. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES DO PIB (P.P.)

	2017.IV	2018.I	2018.II	2018.III	2018.IV	2019.I	2019.II	2019.III
Absorção interna	2,2	2,3	2,7	3,0	2,7	2,1	2,1	1,5
Consumo das famílias	1,3	1,9	1,9	1,7	1,3	1,0	1,0	1,1
Consumo do governo	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
Formação Bruta de Capital Fixo	-0,4	-0,1	0,3	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5
Variação de estoques*	-1,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1
Exportações líquidas	-0,9	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,0	-1,0	-0,5

* A variação de estoques (ou o investimento em estoques) corresponde à variação líquida nos estoques de bens finais e matérias-primas utilizadas no processo de produção. A rubrica é usada como elemento de equilíbrio de oferta e demanda de bens e serviços.

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O Gráfico 1 contém a trajetória dos componentes do PIB pela ótica da demanda, considerando as séries com ajuste sazonal a partir de 2014. Os principais pontos a destacar são:

- (i) a formação bruta de capital fixo, componente que sofreu a maior queda no biênio 2015-2016, ainda se encontra em patamar bastante deprimido. A relação investimento/PIB alcançou 16,3% no terceiro trimestre

⁴ De acordo com a Contabilidade Social das Contas Nacionais, o PIB pela ótica da demanda pode ser separado em duas partes: a absorção doméstica e as exportações líquidas (exportações menos importações), também chamadas de absorção externa. A absorção doméstica representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e da formação bruta de capital fixo. Se a absorção doméstica supera o que é produzido no país e esse país absorve mais do que produz, as exportações líquidas são negativas. Caso a absorção desse país seja inferior à sua produção, o país é exportador líquido. O Brasil é um exemplo de país cuja absorção doméstica é maior do que a produção doméstica.

deste ano, 1 ponto percentual maior que a relação registrada no trimestre anterior. Essa proporção havia caído a 14,3% no segundo trimestre de 2017. No terceiro trimestre de 2019, o indicador estava 4,5 pontos percentuais abaixo do nível dos primeiros três meses de 2014. A melhora na margem ocorrida nos dois últimos trimestres representa um fato positivo;

- (ii) as importações têm mostrado crescimento desde 2016, após a forte contração observada no ano anterior. Dado que o Brasil absorve mais do que produz, o aumento das importações é sinal de reação da demanda doméstica, ainda que de forma tímida;
- (iii) o consumo das famílias também mostra recuperação desde 2016, embora bastante lenta. Isso ocorre em razão das condições desfavoráveis dos principais condicionantes de demanda: mercado de trabalho, crédito e confiança do consumidor. A geração de postos formais de trabalho ocorre em ritmo inferior ao da expansão da informalidade, caracterizada por aumento dos trabalhadores sem carteira assinada ou que trabalham por conta própria. Recuperação mais robusta do consumo das famílias ocorrerá com a geração de postos formais de trabalho, com conseqüente aumento da confiança do consumidor; e
- (iv) as exportações beneficiaram-se de um câmbio mais depreciado a partir de 2016, assim como da manutenção dos preços de *commodities* em patamares relativamente elevados entre aquele ano e meados de 2018. O acirramento das tensões entre Estados Unidos e China, ao influenciar as cotações das *commodities*, pode piorar mais a relação de termos de troca do Brasil, que começou a cair nos últimos 12 meses, gerando depreciação sobre a taxa de câmbio e limitando a reação do consumo das famílias.

No 4T19 e no 1T20, saques das contas do FGTS deverão impulsionar o consumo das famílias. Para os próximos meses, a IFI entende que a liberação de recursos das contas do FGTS e do PIS-PASEP deverá continuar a sustentar o consumo das famílias, contribuindo para que a atividade econômica adquira alguma tração. Ao mesmo tempo, a melhora, ainda que gradual, das condições de emprego e renda no mercado de trabalho, a dissipação de incertezas, a melhora dos indicadores de confiança de consumidores e empresários, e condições mais favoráveis de crédito (taxas de juros mais baixas e prazos mais longos) devem favorecer a demanda doméstica, sobretudo por meio do consumo das famílias e dos investimentos.

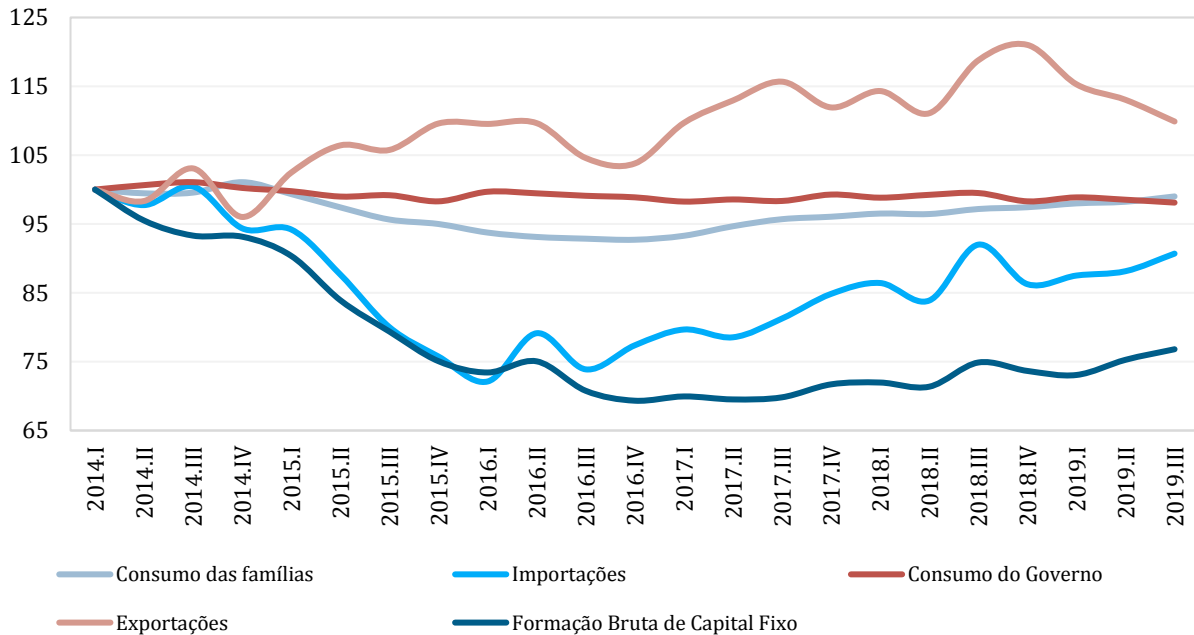
Expectativa é de retomada da economia nos próximos anos. Na recente revisão de cenários feita pela IFI em novembro, a projeção de crescimento do PIB para 2019 foi revista de alta de 1,8% para outra de 1,0%. Em 2020, a expectativa é de expansão da economia em 2,2%. A aceleração da atividade continuaria no biênio seguinte, com altas do PIB de 2,5%, em 2021 e 2022.

Pela ótica da oferta, serviços influenciam mais o resultado no 3T19. Considerando o PIB pela ótica da oferta, o setor de serviços continuou a exercer impacto importante para o desempenho da economia no terceiro trimestre, com alta de 0,4% na comparação trimestral dessazonalizada e crescimentos de 1,0% frente ao terceiro trimestre de 2018 e de 1,1% no acumulado de quatro trimestres. A agropecuária também registrou incrementos nessas bases de comparação (Tabela 1).

Serviços e agropecuária exercem contribuições positivas; influência da indústria é negativa. O Gráfico 2 apresenta a evolução das contribuições dos componentes do PIB pela ótica da oferta a partir de 2014. Como observado nos trimestres anteriores, as maiores contribuições para a alta do PIB vieram dos setores de Serviços (0,68 ponto percentual) e da Agropecuária (0,14 ponto percentual). Há três trimestres que a contribuição do setor industrial é praticamente nula, refletindo o contexto de crise na economia argentina, principalmente.

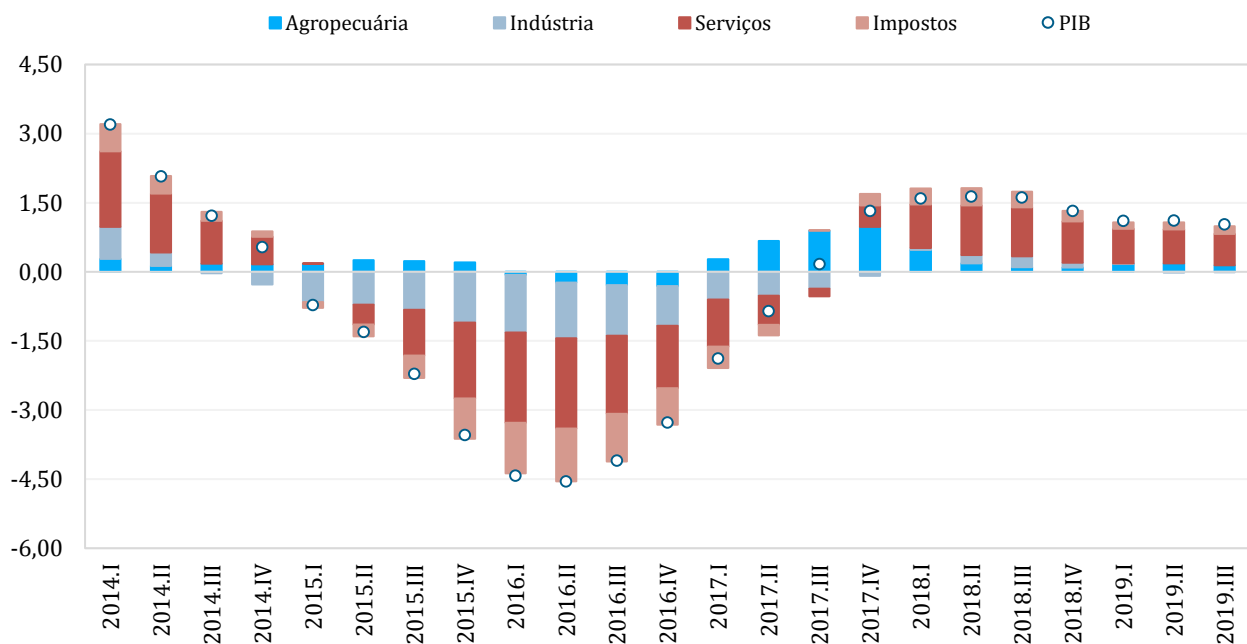
GRÁFICO 1. COMPONENTES DO PIB PELA ÓTICA DA DEMANDA

1ºT 2014 = 100 - séries dessazonalizadas



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 2. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA O CRESCIMENTO DO PIB ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES

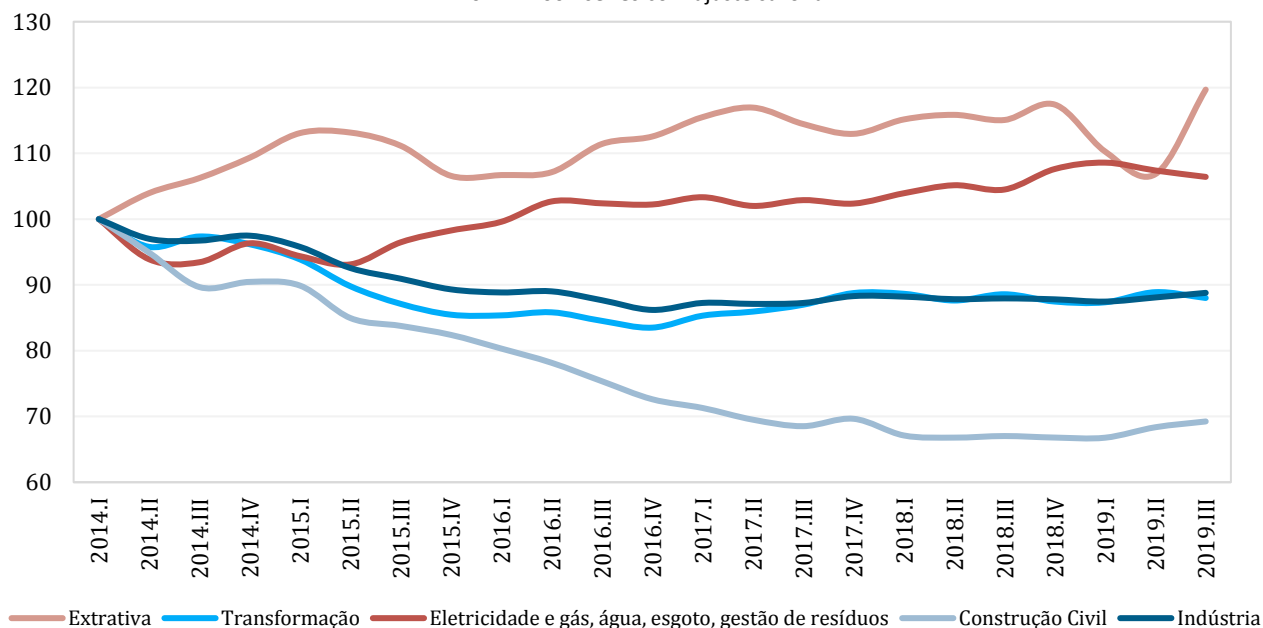


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Indústria extrativa e a construção destoam do comportamento da indústria de transformação. Apesar do resultado relativamente fraco do PIB industrial no terceiro trimestre, dois fatores merecem destaque: a forte expansão da indústria extrativa, mais do que compensando as quedas nos dois trimestres anteriores, e a continuidade de melhora do setor de construção civil, que tem efeito multiplicador elevado. O valor adicionado da indústria extrativa subiu 12,0% no terceiro trimestre comparativamente ao segundo, quando houve redução de 3,1% frente ao primeiro trimestre, na comparação dos dados livres da influência sazonal. A construção civil, por sua vez, cresceu 1,3% entre julho e setembro nessa base de comparação, após ter apresentado incremento de 2,4% no segundo trimestre (Gráfico 3).

PIB da indústria de transformação caiu 1,0% na comparação 3T19/2T19 com ajuste. Se, por um lado, a indústria extrativa e a construção registraram variações positivas no terceiro trimestre de 2019, a indústria de transformação caiu 1,0% no período frente ao trimestre anterior, evidenciando os efeitos de uma recuperação gradual da demanda interna e a forte contração nas vendas externas de produtos manufaturados para a Argentina (Gráfico 3).

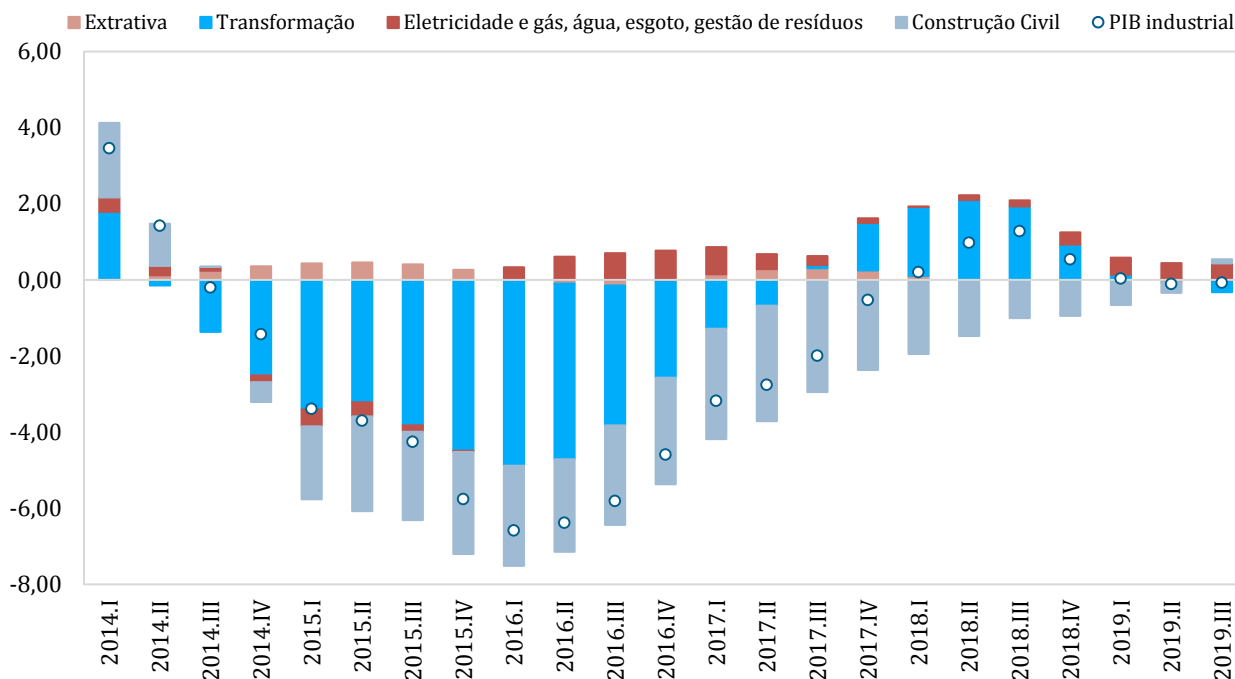
GRÁFICO 3. EVOLUÇÃO DO PIB INDUSTRIAL
1ºT 2014 = 100 - séries com ajuste sazonal



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Construção civil e transformação derrubaram desempenho da indústria no período recente. O Gráfico 4 ilustra a evolução das contribuições dos componentes da indústria para o desempenho do PIB industrial entre 2014 e 2019. A análise do gráfico permite as seguintes conclusões: (i) os segmentos de transformação e construção civil exerceram as maiores contribuições para a forte queda da indústria durante a crise econômica recente; (ii) nos três primeiros trimestres de 2019, a baixa contribuição da indústria de transformação para o PIB industrial pode ter elevada correlação com o desempenho das exportações brasileiras para a Argentina; (iii) a contribuição de 0,11 ponto percentual exercida pela construção civil para o resultado do PIB industrial no terceiro trimestre de 2019 configurou o primeiro valor positivo desde o terceiro trimestre de 2014; e (iv) a relativa elevada contribuição do segmento de eletricidade e gás, água, esgoto, e gestão de resíduos para o desempenho do PIB industrial nos três primeiros trimestres deste ano revela fraqueza da demanda doméstica e da demanda externa, pelos fatores já explicados. Assim, depreende-se que uma retomada mais vigorosa da indústria nacional passa pela recuperação dos segmentos de transformação e construção civil.

GRÁFICO 4. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA O CRESCIMENTO DO PIB INDUSTRIAL ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

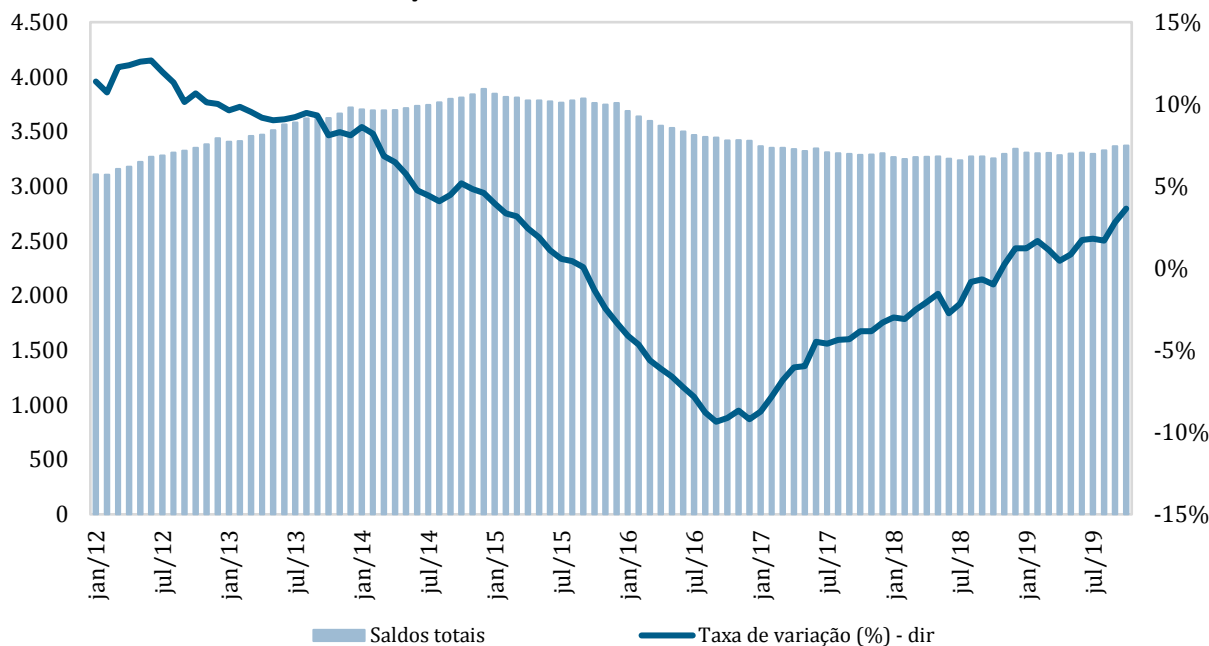
1.2 Evolução recente do mercado de crédito da economia

Crescimento do crédito no segmento de pessoas físicas ocorre em cenário de inadimplência elevada. Esta seção apresenta os números mais recentes sobre o mercado de crédito na economia brasileira, que tem mostrado recuperação nos últimos meses, especialmente nas linhas voltadas a pessoas físicas. Apesar dessa recuperação, a inadimplência segue em patamares relativamente elevados, assim como as taxas finais de juros cobradas dos tomadores têm espaço para cair mais, à medida que a recuperação da economia vá se consolidando. O comprometimento de renda das famílias com o serviço de dívidas bancárias voltou a crescer, indicando certa limitação para a retomada do crédito nos próximos meses.

Saldos de crédito cresceram 3,6% em termos reais em outubro frente a 2018. De acordo com o Banco Central, o estoque de crédito da economia, incluindo operações com recursos livres e direcionados, atingiu R\$ 3.372,5 bilhões em outubro passado, montante 0,2% maior que o apurado em setembro e 3,6% superior ao registrado no mesmo mês de 2018, ambas variações em termos reais (Gráfico 5).

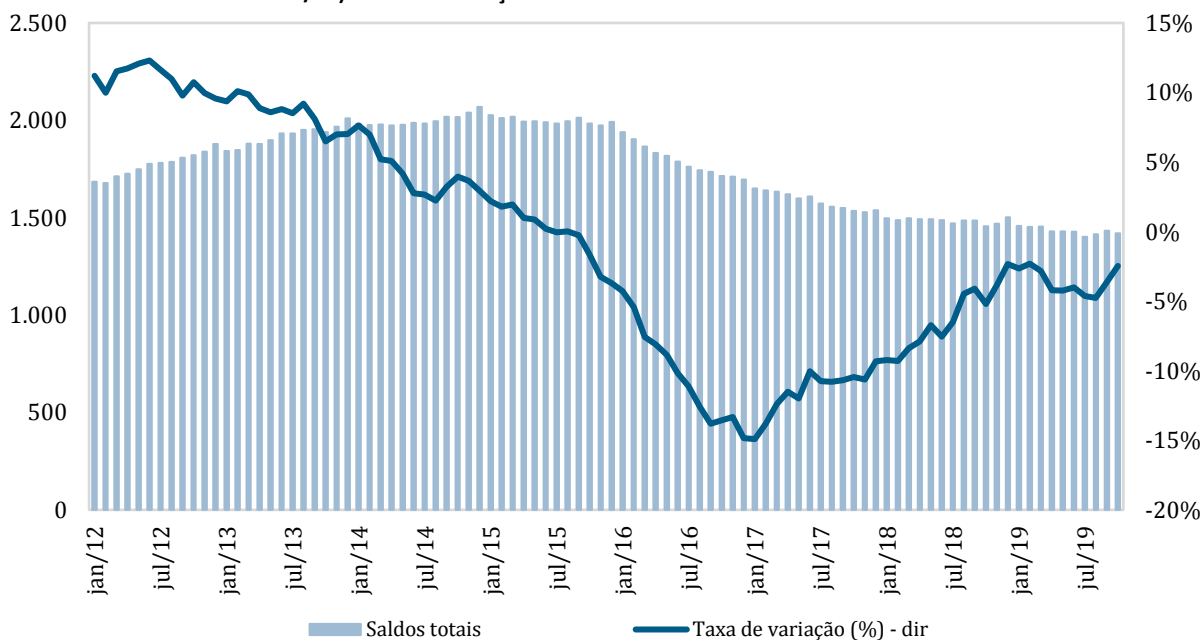
No segmento de pessoa jurídica, estoque de crédito sofreu redução de 2,5% em outubro. Os saldos de crédito da carteira de pessoa jurídica totalizaram R\$ 1.419,9 bilhões em outubro de 2019, queda de 2,5%, em termos reais, frente ao mesmo mês do ano anterior (Gráfico 6). Desse montante, R\$ 578,3 bilhões corresponderam a recursos direcionados, isto é, empréstimos originados de operações em que as taxas de juros sofrem alguma regra de direcionamento, não sendo negociadas em condições de mercado. O estoque de crédito na carteira de pessoas jurídicas com recursos livres totalizou, portanto, R\$ 841,6 bilhões em outubro passado.

Gráfico 5. Saldos de crédito na carteira dos bancos (R\$ milhões a preços de out/19) e taxa de variação frente ao mesmo mês do ano anterior



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Gráfico 6. Saldos de crédito na carteira de pessoa jurídica dos bancos (R\$ bilhões a preços de out/19) e taxa de variação frente ao mesmo mês do ano anterior



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Crédito direcionado é responsável pelo desempenho menos favorável dos empréstimos destinados a empresas.

Análise mais detida sobre o comportamento do estoque de empréstimos bancários destinados às empresas revela que as operações com recursos direcionados, especialmente as do BNDES, têm constrangido a evolução dessas carteiras. A título de exemplo, em outubro de 2018, o montante das operações do BNDES correspondeu a R\$ 443 bilhões, tendo sofrido redução a R\$ 396 bilhões um ano depois. Em menor magnitude, verifica-se redução importante no crédito rural, de R\$ 72 bilhões a R\$ 56 bilhões no estoque entre outubro de 2018 e outubro passado.

Mudanças na atuação do BNDES no mercado de crédito explicam a queda nos desembolsos do banco. Essa redução significativa dos saldos de recursos aplicados pelo BNDES decorre de mudanças na atuação do banco, que tem reduzido o montante de desembolsos em linha com a orientação de devolução mais acelerada dos aportes recebidos pelo Tesouro Nacional entre 2008 e 2014.

Crédito livre nas carteiras de pessoas jurídicas exhibe maior vigor frente ao direcionado. No que tange ao estoque de crédito com recursos livres nas operações destinadas às empresas, houve aumento de R\$ 76 bilhões entre outubro de 2018 e outubro de 2019, a um montante de R\$ 841,6 bilhões. A destacar o volume de operações em algumas modalidades, como desconto de duplicatas (alta nominal de 33,1% na comparação anual), capital de giro (+4%) e aquisição de bens (+76%). Ainda em relação a capital de giro, o maior vigor de crescimento ocorre em capital de giro rotativo (alta nominal de 41%), enquanto as linhas com capital de giro com prazo acima de 365 dias registram alta menos vigorosa (+2,8%, em termos nominais).

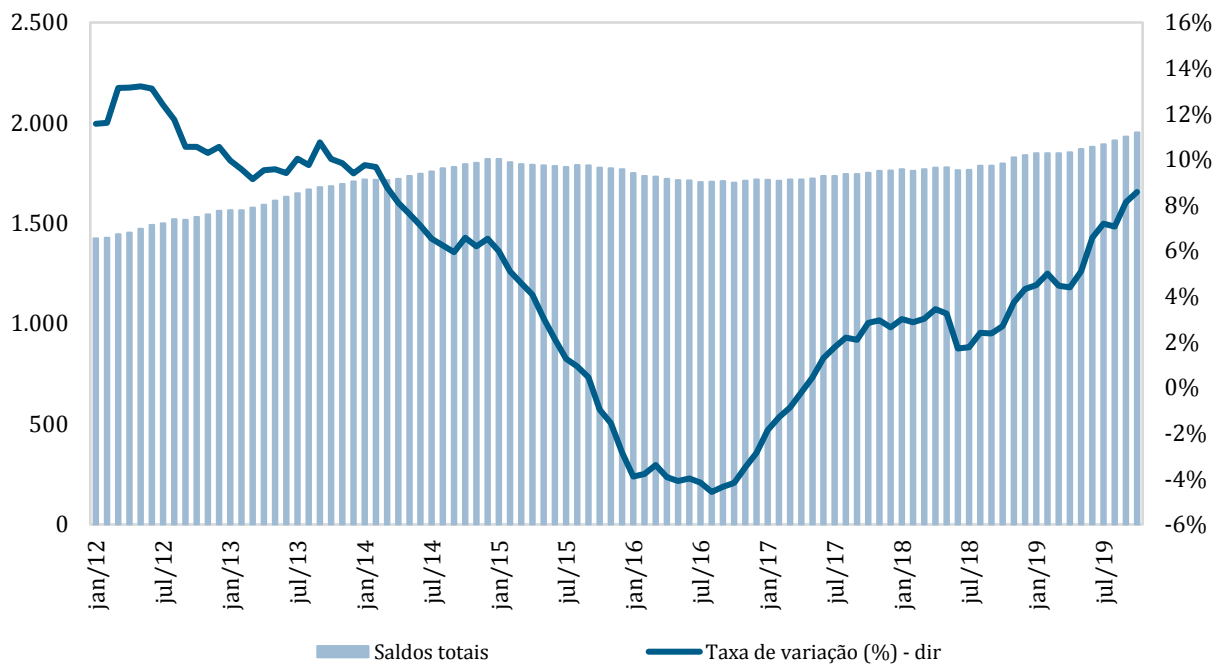
No segmento de pessoa física, saldos avançaram 8,6% em outubro frente a 2018. O estoque de crédito destinado a pessoas físicas, por sua vez, registrou aumento real de 8,6% em outubro na comparação com igual mês do ano anterior, alcançando R\$ 1.952,58 bilhões (Gráfico 7). O crescimento desse estoque está mais concentrado em linhas com melhor perfil de tomador e que possuem melhores garantias associadas, como o crédito consignado, aquisição de veículos e financiamentos imobiliários.

Melhora nos condicionantes de demanda, ainda que lenta, sustentará evolução do crédito à pessoa física.

Sustentam esse crescimento dos saldos destinados à pessoa física o incremento da massa salarial da economia e alguma melhora nas condições de crédito, como juros em queda e prazos mais dilatados em algumas operações de financiamento. A perspectiva para 2020 é de continuidade desse cenário mais favorável para o crédito destinado às famílias, ainda que esse aumento não seja disseminado entre todos os estratos de renda da sociedade em razão do elevado desemprego e da lenta melhora nas condições do mercado de trabalho.

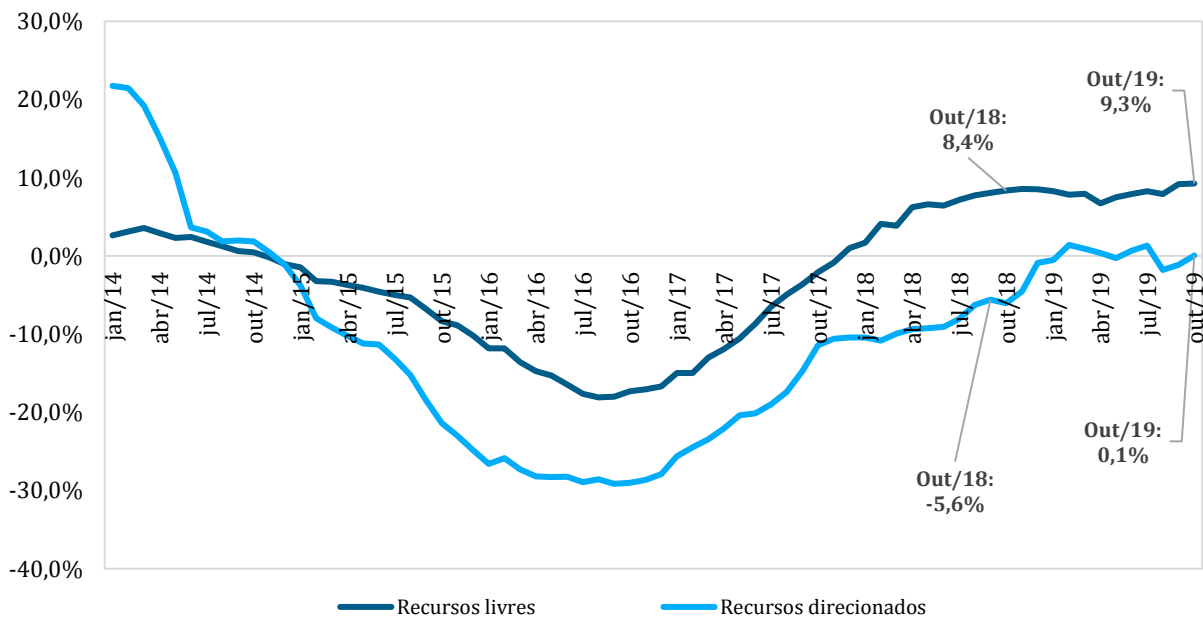
Nas concessões de crédito, liberações com recursos livres crescem acima dos recursos direcionados. O Gráfico 8 contém a evolução recente da taxa de variação em 12 meses das concessões de crédito da economia, segmentadas entre recursos livres e direcionados. A IFI isolou a influência da inflação sobre as séries. Fica nítido o maior vigor de crescimento das concessões provenientes de recursos livres, isto é, em que as taxas de juros são pactuadas livremente entre ofertantes e tomadores. A explicação para o menor crescimento das concessões com recursos direcionados é a mesma para os saldos de crédito: a queda dos investimentos na economia e do volume de desembolsos do BNDES a partir de 2015.

Gráfico 7. Saldos de crédito na carteira de pessoa física dos bancos (R\$ bilhões a preços de out/19) e taxa de variação frente ao mesmo mês do ano anterior



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 8. TAXA DE VARIAÇÃO EM 12 MESES DAS CONCESSÕES DE CRÉDITO - RECURSOS LIVRES E DIRECIONADOS



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Inadimplência no crédito à pessoa física cresceu no segundo semestre de 2019. A inadimplência das carteiras de crédito, medida como a parcela dos saldos em atraso superiores a 90 dias, apresentou ligeiro crescimento no segundo semestre de 2019 nas linhas de pessoa física com recursos livres. Em outubro passado, a inadimplência dessas carteiras foi de 4,99%, praticamente estável em relação a outubro de 2018, mas 0,26 ponto percentual maior do que o valor apurado em março de 2019. Nas linhas com recursos direcionados, a inadimplência tem permanecido em patamar relativamente confortável, abaixo de 2% (Gráfico 9).

Crescimento da inadimplência na crise não se deu na mesma proporção da piora do mercado de trabalho. Importante mencionar que, no biênio 2015/16, apesar de a inadimplência média nas operações realizadas com pessoas físicas ter subido cerca de 1,5 ponto percentual, esse aumento foi relativamente modesto frente à deterioração observada nas condições do mercado de trabalho no período. Parte da explicação pode ser atribuída a um esforço realizado pelos bancos em concentrar os contratos de financiamento em linhas com melhor perfil de risco do tomador, além de oferecer condições melhores para a migração dos indivíduos de linhas mais arriscadas para outras com melhores garantias associadas.

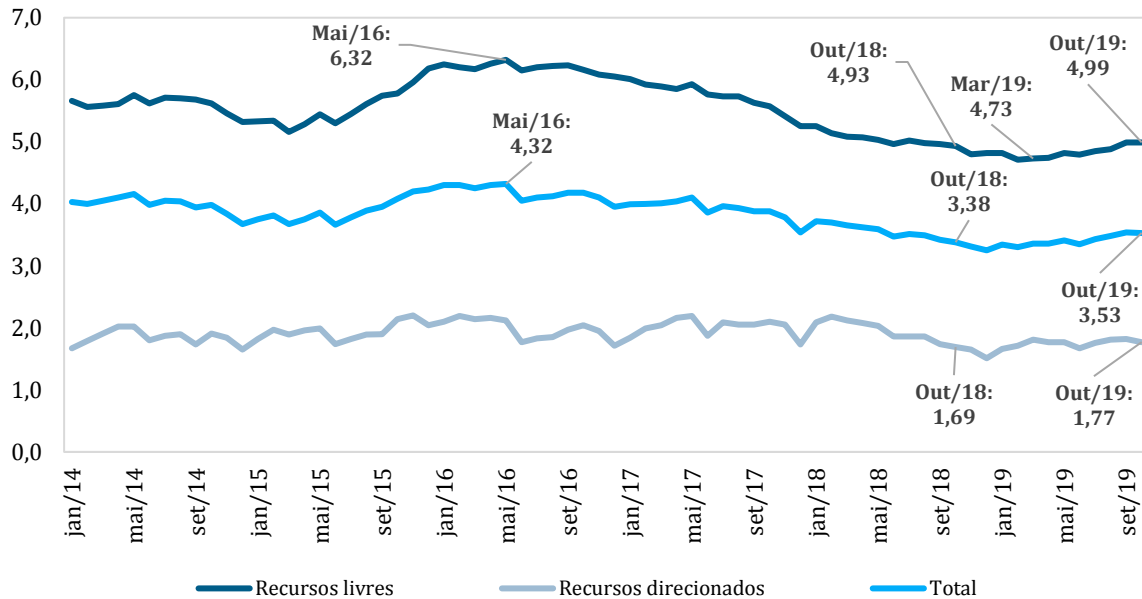
No segmento de pessoa jurídica, inadimplência exhibe recuo desde meados de 2017. Nas linhas de empréstimos destinadas às empresas, por sua vez, a inadimplência tem mostrado redução desde meados de 2017, sobretudo nas operações com recursos livres. De forma análoga ao que ocorreu no segmento de pessoa física, as instituições financeiras têm procurado ampliar a oferta de crédito nas linhas com melhor perfil de risco, como capital de giro, desconto de duplicatas e financiamento a contratos de exportação. Em outubro de 2019, a inadimplência nas operações com pessoas jurídicas foi de 2,34%, 0,3 ponto percentual inferior aos atrasos apurados um ano antes. Nos empréstimos com recursos livres, a queda no período foi ainda maior, de 0,58 ponto percentual, a 2,49% (Gráfico 10).

Recuperação da economia ajuda a manter inadimplência relativamente controlada. A expectativa de continuidade de recuperação da economia em 2020, em maior intensidade do que a registrada em 2018 e 2019, deverá favorecer a inadimplência bancária. Além disso, deverá favorecer a trajetória do indicador a renegociação de dívidas realizada pelos principais bancos comerciais do país com os indivíduos em dezembro de 2019, em razão de um acordo de cooperação feito com o Banco Central.

Taxas de juros cobradas nos empréstimos têm recuado desde 2017. Outra variável importante a ser analisada na dinâmica recente do mercado de crédito no Brasil são as taxas de juros cobradas nos financiamentos. Em linhas gerais, as taxas subiram de forma vigorosa após o agravamento da crise econômica, dependendo do segmento (se pessoa física ou jurídica) e da origem dos recursos (livres ou direcionados). Desde 2017, os juros médios cobrados nos financiamentos bancários têm recuado, alcançando, em 2019, os níveis verificados no início de 2015.

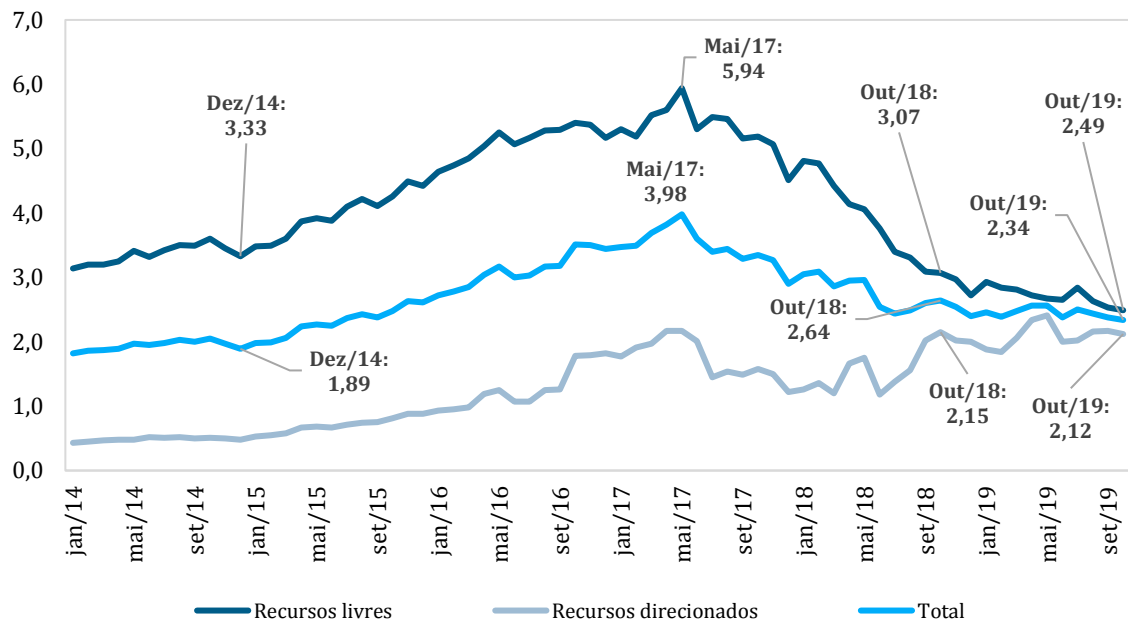
Reduções nos juros bancários seguiram, em alguma medida, queda da taxa Selic. Neste Relatório, será considerada a evolução recente dos *spreads* bancários, medidos como a diferença entre as taxas finais dos financiamentos e o custo de captação dos bancos. Este reflete, basicamente, o comportamento da taxa básica de juros da economia. Assim, em boa medida, as reduções nos juros praticadas a partir de 2017 guardam relação com o ciclo de afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central, em que a Selic foi reduzida de 14,25% ao ano, em outubro de 2016, para 6,5% ao ano em março de 2018. Um novo ciclo de redução dos juros básicos teve início em julho de 2019.

GRÁFICO 9. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS FÍSICAS - %



Fonte: Banco Central

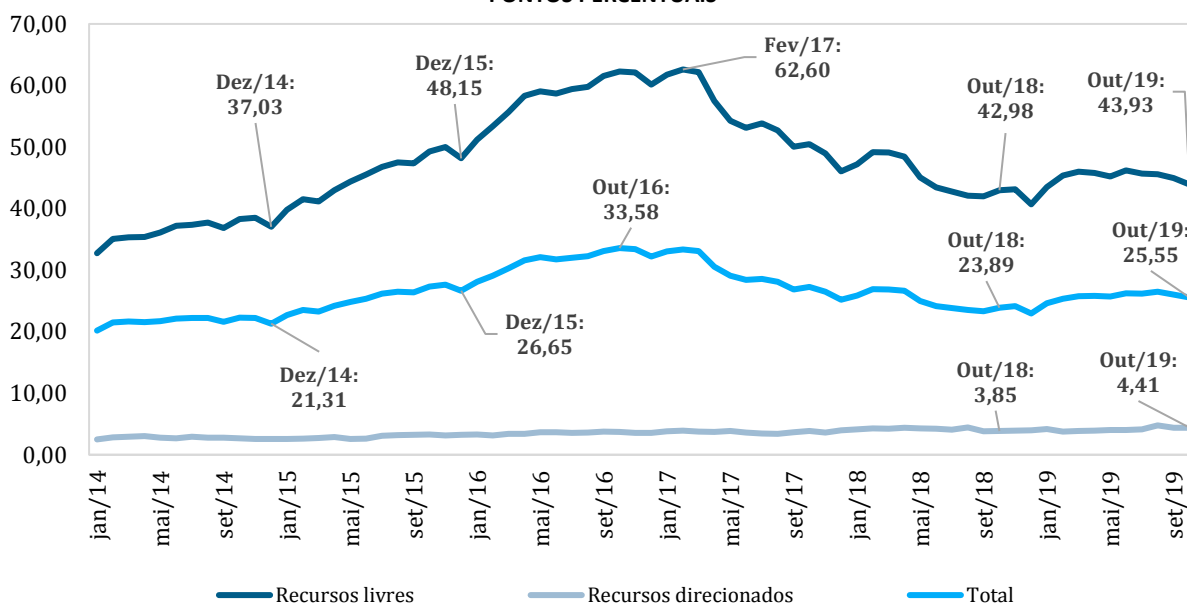
GRÁFICO 10. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS JURÍDICAS - %



Fonte: Banco Central

Spreads bancários nas linhas de pessoa física cresceram levemente em 2019. O Gráfico 11 contém a evolução do *spread* nas carteiras de empréstimos de pessoas físicas dos bancos. Em outubro de 2019, de acordo com o Banco Central, o *spread* médio foi de 25,55 pontos percentuais, 1,66 ponto percentual acima do apurado no mesmo mês de 2018. Nas linhas com recursos livres, o *spread* médio de 43,93 pontos percentuais configurou incremento de 0,95 ponto percentual frente a outubro de 2018. Por sua vez, o *spread* nas linhas com recursos direcionados foi de 4,41 pontos percentuais em outubro passado, 0,56 ponto percentual acima do verificado um ano antes.

GRÁFICO 11. SPREADS MÉDIOS COBRADOS NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS FÍSICAS - PONTOS PERCENTUAIS



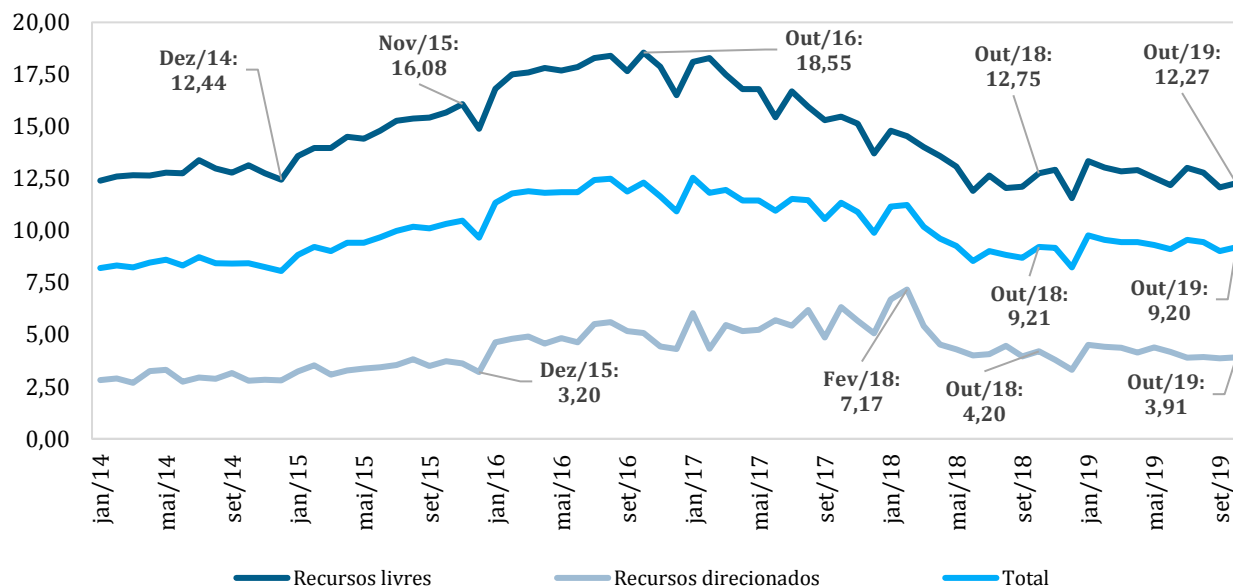
Fonte: Banco Central

No crédito à pessoa jurídica, *spreads* estão estáveis em 2019 em relação ao ano passado. Nas carteiras de empréstimos de pessoas jurídicas dos bancos, o *spread* médio foi de 9,20 pontos percentuais em outubro, estável frente ao mesmo mês do ano passado. Redução maior no período ocorreu nas linhas com recursos direcionados (de 4,20 pontos percentuais em outubro de 2018 para 3,91 pontos percentuais em outubro de 2019). Nos empréstimos com recursos livres, houve redução de 0,48 ponto percentual em outubro na comparação anual, com o *spread* médio atingindo 12,27 pontos percentuais (Gráfico 12).

Segundo o Banco Central, inadimplência constitui o principal determinante do *spread* bancário no Brasil. De acordo com o Relatório de Economia Bancária do Banco Central, referente a 2017⁵, em estudo conduzido entre 2015 e 2017, cerca de 85% do *spread* bancário no Brasil corresponde a custos de operações de crédito. A inadimplência explica em torno de 37% do *spread*, segundo o estudo. Por “inadimplência”, deve-se entender tanto o risco para a instituição financeira de não receber em dia as prestações dos financiamentos, como também o tempo e os custos associados à execução de garantias, entre outros.

⁵ Link para acesso do Relatório: <https://bit.ly/2RfbqL>.

GRÁFICO 12. SPREADS MÉDIOS COBRADOS NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS JURÍDICAS - PONTOS PERCENTUAIS



Fonte: Banco Central

Em 2019, dados indicam aumento concomitante da inadimplência e do *spread*. A partir das informações acima disponibilizadas, é possível perceber um ligeiro aumento da inadimplência em 2019, com concomitante aumento do *spread* bancário médio das linhas de crédito. Esse movimento fica um pouco mais nítido no crédito à pessoa física. Deduz-se, portanto, que reduções mais significativas nas taxas de juros dos empréstimos bancários poderiam ocorrer com a queda dos níveis de inadimplência. Isto, por sua vez, passa por uma melhora nas condições de emprego e renda no mercado de trabalho, com aumento dos índices de formalização na contratação de mão de obra.

Comprometimento de renda das famílias com serviço de dívidas bancárias subiu em 2019. Por fim, a análise do comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida tem apresentado piora em 2019. Essa variável, construída pelo Banco Central e cuja metodologia foi detalhada em edições passadas do Relatório Trimestral de Inflação⁶, tem por objetivo mensurar a parcela da renda das famílias comprometida com o pagamento de prestações de empréstimos bancários. Trata-se de uma variável importante para aferir o espaço para expansão do crédito na economia.

O comprometimento é influenciado pelo nível da massa salarial ampliada da economia e de algumas condições dos financiamentos em um dado instante do tempo, como as taxas médias de juros cobradas e o prazo das operações. O Banco Central separa o comprometimento de renda com o serviço da dívida em dois componentes: (i) comprometimento de renda com a amortização da dívida, e (ii) comprometimento com o pagamento de juros bancários.

Comprometimento de renda atingiu 20,63% em setembro de 2019, contra 19,85% apurados um ano antes. Em setembro, último mês com informação disponível, o comprometimento de renda das famílias brasileiras foi calculado em 20,63% pelo Banco Central, o qual pode ser decomposto em 10,79% com o pagamento de amortizações e 9,84% com o

⁶ Para maiores explicações, acessar, por exemplo: <https://bit.ly/2ON18HX>.

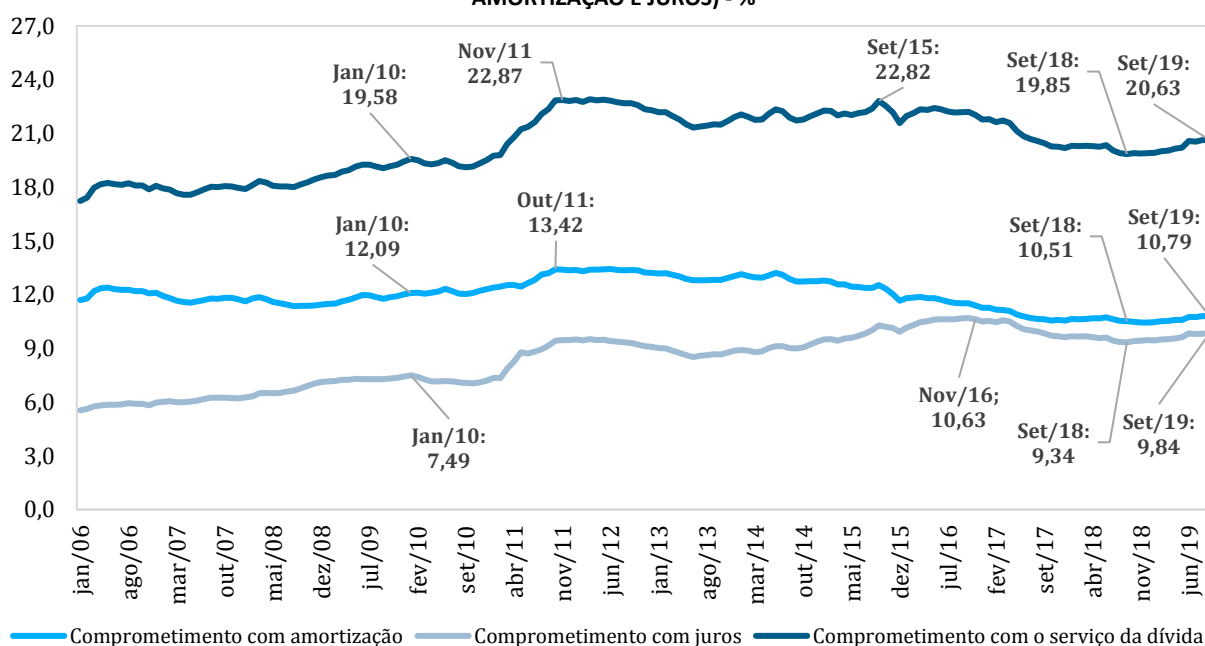
pagamento de juros dos empréstimos. Em setembro de 2018, o comprometimento total apurado foi de 19,85%, sendo 10,51% decorrentes de amortizações e 9,34% em razão de juros (Gráfico 13).

Alta dos juros influenciou o aumento do comprometimento de renda das famílias. Nesse período, as variações registradas no comprometimento de renda das famílias foram as seguintes: +0,78 ponto percentual do comprometimento com o serviço da dívida, +0,50 ponto percentual com o comprometimento de juros, e +0,28 ponto percentual no comprometimento com amortização. Ou seja, o ligeiro aumento dos *spreads* bancários (e, conseqüentemente, das taxas finais cobradas dos tomadores) aumentou o peso dessa despesa no comprometimento de renda das famílias no último ano.

Aumento do comprometimento de renda pode limitar crescimento do crédito nos próximos meses. O nível mais recente do comprometimento de renda das famílias com o serviço das dívidas, apesar de estar bem abaixo de patamares registrados, por exemplo, em novembro de 2011 e setembro de 2015, mostra que a trajetória ascendente do indicador pode representar fator limitador à expansão do crédito nos próximos meses. Essa percepção é confirmada pelas condições relativamente frágeis do mercado de trabalho, em que o crescimento dos níveis de ocupação ocorre em segmentos de trabalho sem carteira assinada e conta própria.

Dados sugerem que expansão do crédito não ocorre de forma disseminada entre os estratos de renda. Apesar de o estoque de crédito e as concessões estarem exibindo desempenho relativamente favorável, especialmente nas operações realizadas com pessoas físicas, a percepção é de que essa expansão não ocorre de forma disseminada entre os diferentes estratos de renda da sociedade. Uma recuperação mais sólida do crédito na economia passa, sem dúvida, pela melhora nas condições de emprego da economia, com aumento da formalização na geração de postos de trabalho.

GRÁFICO 13. COMPROMETIMENTO DE RENDA DAS FAMÍLIAS (TOTAL - SERVIÇO DA DÍVIDA, AMORTIZAÇÃO E JUROS) - %



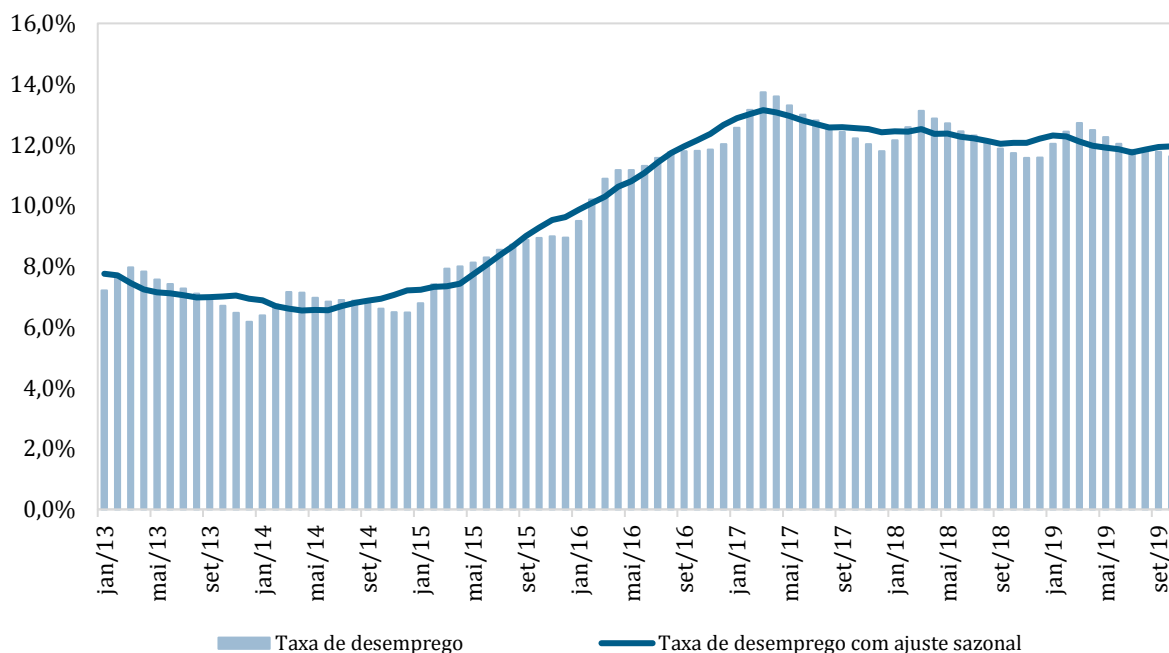
Fonte: Banco Central

1.3 Mercado de trabalho

Desemprego atingiu 11,6% em outubro, mantendo tendência de queda gradual. Em outubro, a taxa de desemprego no Brasil foi de 11,6%, segundo apuração do IBGE por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). Esse resultado configura retração de 0,1 ponto percentual em relação a outubro de 2018. O contingente de desocupados na economia situa-se em 12,3 milhões de pessoas, um patamar ainda relativamente elevado.

Desemprego continua em níveis relativamente elevados de acordo com ajuste sazonal feito pela IFI. O Gráfico 14 traz a evolução da taxa de desemprego da população economicamente ativa, tanto na série original, da PNAD Contínua do IBGE, quanto na série calculada pela IFI para isolar a influência da sazonalidade sobre as informações. O agravamento da crise econômica em 2014 fez o número de pessoas sem emprego – e que procurou trabalho no mês anterior ao da pesquisa – subir rapidamente até atingir o patamar de 14 milhões de desempregados no início de 2017. O fim da recessão e a ligeira retomada da atividade fez o montante de desempregados cair marginalmente desde então, tendo permanecido praticamente estacionado a partir de 2018. Ou seja, o desemprego continua relativamente elevado, constringendo retomada mais robusta do consumo das famílias.

GRÁFICO 14. TAXA DE DESEMPREGO - ORIGINAL E COM AJUSTE SAZONAL



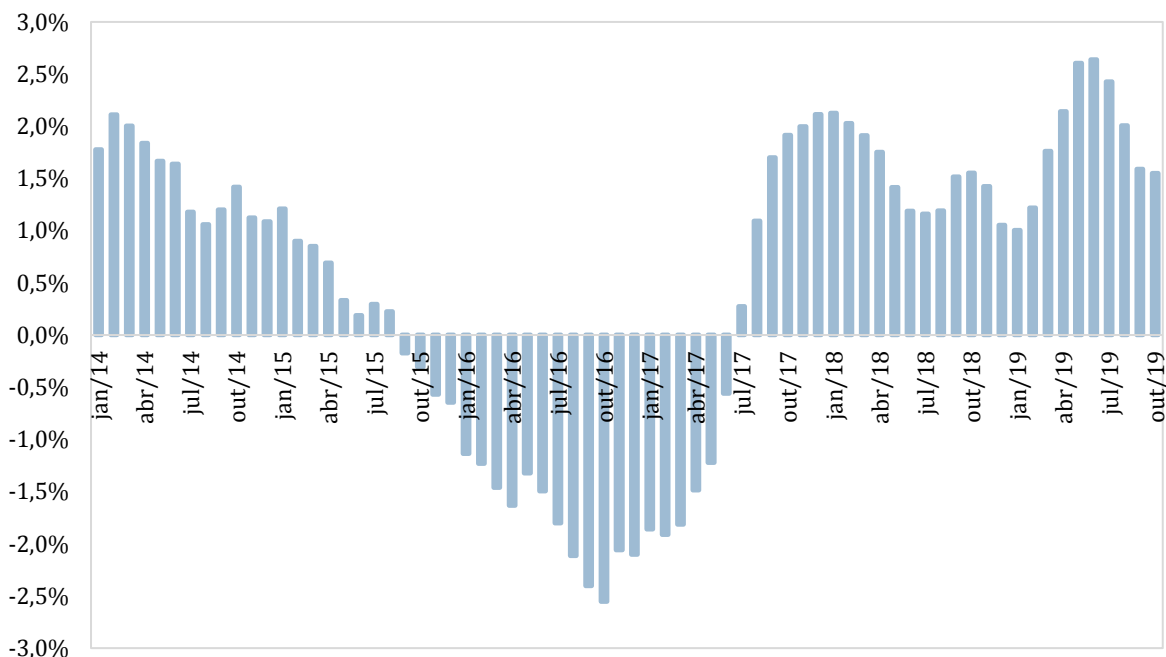
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Entre agosto e outubro, ritmo de redução do desemprego caiu. O ritmo de redução do desemprego diminuiu nos três últimos meses. Se, no período entre março e julho a média no ritmo de redução da variável na comparação com igual mês do ano anterior foi de 0,4 ponto percentual, em agosto esse valor caiu a 0,3 ponto percentual e, em setembro e outubro, a redução ficou na casa de 0,1 ponto percentual.

Níveis de ocupação exibem crescimento na comparação anual. O desemprego tem permanecido em níveis relativamente elevados, a despeito de a ocupação estar crescendo desde meados de 2017. Ainda segundo a PNAD Contínua do IBGE, o número de trabalhadores ocupados subiu 1,6% em outubro frente ao mesmo mês de 2018, mesma

taxa apurada em setembro. Entre março e agosto, a taxa média dessa expansão na comparação anual foi de 2,3% (Gráfico 15).

GRÁFICO 15. TAXA DE VARIAÇÃO DA OCUPAÇÃO CONTRA O MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR

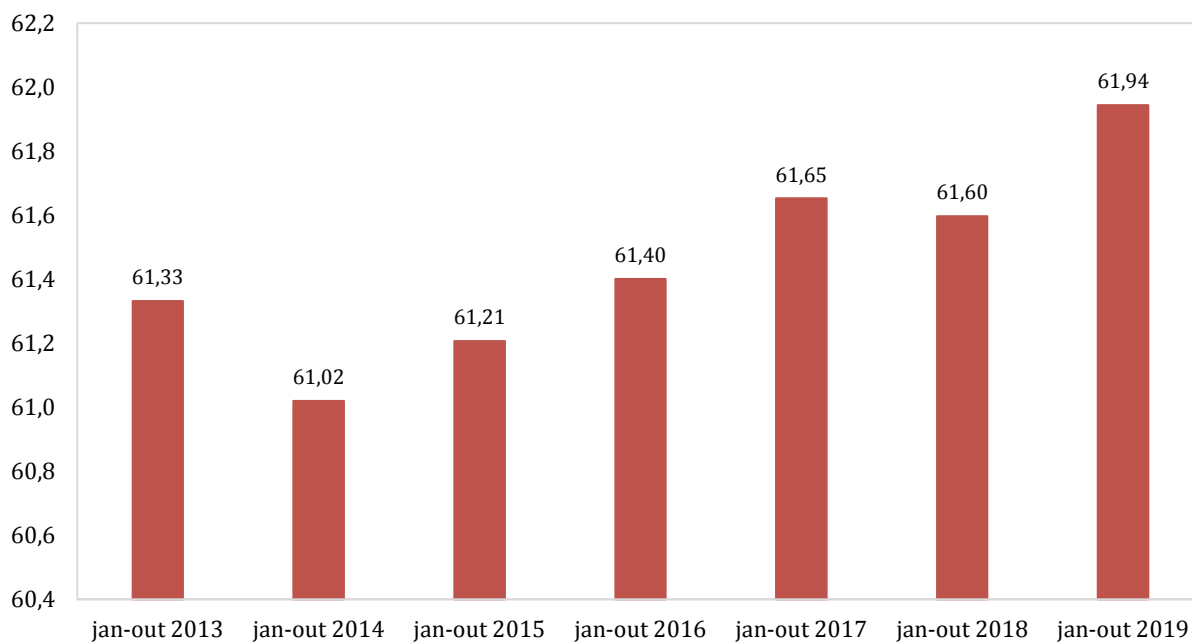


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Relação PEA/PIA pode ajudar a explicar desemprego relativamente elevado. Uma possível explicação para a persistência da taxa de desemprego em patamar elevado pode estar no comportamento da taxa de participação da força de trabalho na economia, medida como a razão entre a população economicamente ativa (PEA) e a população em idade ativa (PIA). A PEA consiste na população que está inserida no mercado de trabalho ou que está procurando se inserir por meio de algum tipo de atividade remunerada. A PIA, por sua vez, é constituída por todas as pessoas em condições de exercer alguma atividade econômica acima de 14 anos de idade.

Nos últimos tempos, taxa de participação subiu e pode estar pressionando o desemprego. A partir das informações da PNAD Contínua do IBGE, a IFI calculou uma média para a taxa de participação da força de trabalho entre os meses de janeiro a outubro de 2013 a 2019. Os resultados são apresentados no Gráfico 16. Apesar de a série da PNAD Contínua ser relativamente curta (foi iniciada em março de 2012), a taxa de participação média em 2017, 2018 e 2019 são as maiores da série. Isso reflete ingresso de pessoas na força de trabalho, provavelmente indicando que acreditam na possibilidade de encontrar emprego com menos dificuldade do que no passado, ou ainda em razão da necessidade de encontrar trabalho.

GRÁFICO 16. EVOLUÇÃO DA TAXA DE PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO - %



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Trabalhos mais precários continuam a impulsionar a ocupação na economia. A Tabela 3 também contém informações referentes à população ocupada da economia, extraídas da PNAD Contínua. Ressalva-se que, a despeito da melhora mencionada no ritmo de crescimento da ocupação, persiste maior crescimento relativo em segmentos informais, como o trabalho sem carteira assinada e por conta própria. Nos 12 meses encerrados em outubro de 2019, os ocupados sem carteira no setor privado cresceram 3,6%, enquanto os indivíduos que trabalham por conta própria, 4,1%. A título de comparação, o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado aumentou 0,5%, em outubro, nessa base de comparação. Trata-se, em suma, de uma evidência inequívoca da fraqueza da economia, que continua incapaz de absorver trabalhadores nos setores formais de atividade.

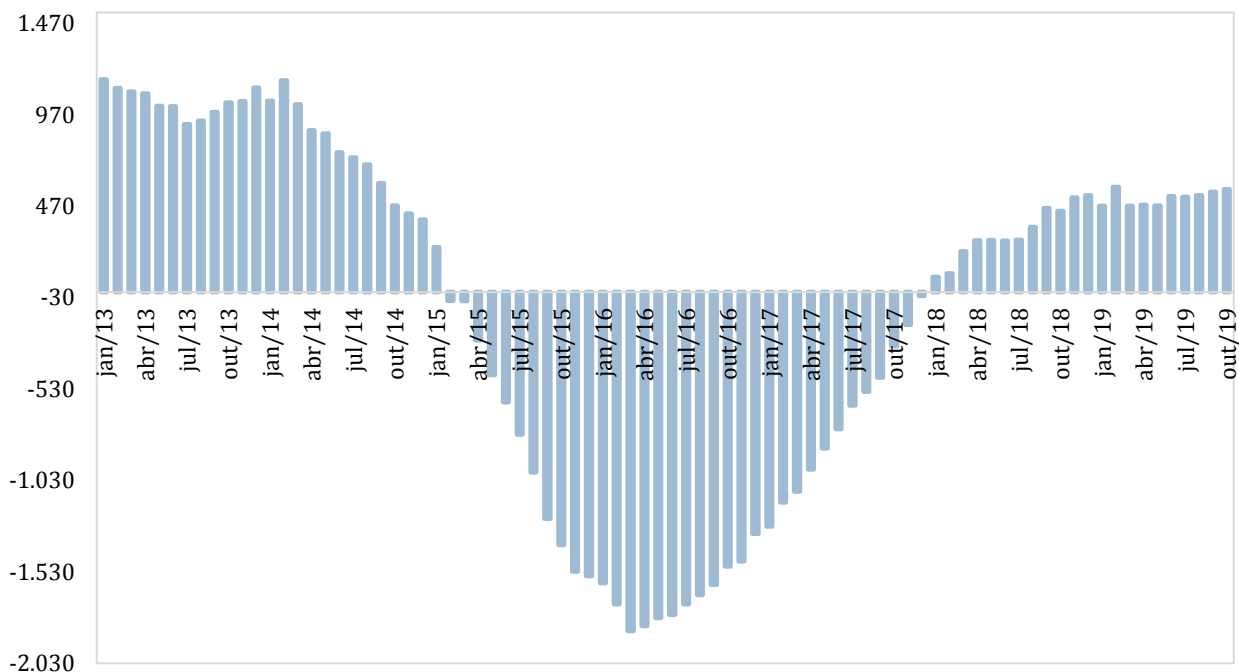
Dados do Caged mostram recuperação tímida do emprego formal. Segundo as informações do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), da Secretaria de Trabalho do Ministério da Economia, o saldo de trabalhadores, com carteira assinada, admitidos e desligados na economia foi de 70,8 mil em outubro. Em setembro, o saldo apurado havia sido de 157,2 mil. No acumulado em 12 meses, o saldo de admissões e desligamentos subiu de 548,3 mil em setembro para 562,2 mil em outubro. A evolução do saldo acumulado em 12 meses do emprego formal reforça a percepção de que a melhora das condições de emprego no mercado de trabalho ocorre de forma gradual, aquém do necessário para reduzir com mais força o desemprego na economia (Gráfico 17).

TABELA 3. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	ago/19	set/19	out/19	ago/19	set/19	out/19	ago/19	set/19	out/19
População ocupada	93.631	93.801	94.055	1,8%	1,8%	1,8%	100,0%	100,0%	100,0%
Com carteira assinada no setor privado	33.042	33.075	33.206	0,3%	0,3%	0,5%	35,3%	35,3%	35,3%
Sem carteira assinada no setor privado	11.795	11.838	11.852	4,4%	4,2%	3,6%	12,6%	12,6%	12,6%
Trabalhador doméstico	6.287	6.276	6.314	-0,4%	-0,4%	0,0%	6,7%	6,7%	6,7%
Setor público	11.671	11.683	11.675	1,0%	1,0%	1,0%	12,5%	12,5%	12,4%
Empregador	4.348	4.368	4.452	1,6%	1,1%	0,5%	4,6%	4,7%	4,7%
Conta Própria	24.293	24.434	24.446	4,0%	4,0%	4,1%	25,9%	26,0%	26,0%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	58.411	58.475	58.608	1,0%	0,9%	0,9%	62,4%	62,3%	62,3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 17. ACUMULADO EM 12 MESES DO SALDO DE ADMISSÕES E DESLIGAMENTOS NO SETOR FORMAL DA ECONOMIA



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

Número de trabalhadores desalentados tem diminuído nos últimos meses. A subutilização da força de trabalho, conceito construído para complementar o monitoramento dessas condições, apesar do desempenho ainda desfavorável em outubro, vem registrando menores taxas de variação, indicando que essa subutilização da força de trabalho da

economia está diminuindo. O conceito indica a capacidade da economia, em dado instante do tempo, em absorver o contingente de trabalhadores que poderiam ingressar na população economicamente ativa⁷.

Trabalhadores desocupados ou subocupados alcançam 27,1 milhões em outubro de 2019. Em outubro, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas ou subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas, ou na força de trabalho potencial, totalizou 27,1 milhões de indivíduos, configurando alta de 2,4% na comparação dos 12 meses encerrados em outubro, e aumento de 2,5% no acumulado de 2019 até outubro (Tabela 4). Nesse grupo, incluem-se trabalhadores que trabalhavam menos de 40 horas na semana e que gostariam de trabalhar mais horas que as habitualmente trabalhadas.

Número de desalentados cresce menos, mas ainda é elevado. O número de trabalhadores desalentados, por sua vez, que compreende pessoas que desistiram de procurar emprego, mas que estariam em condições de assumir alguma ocupação, atingiu 4,61 milhões de indivíduos em outubro passado, configurando expansão de 3,6% na variação em 12 meses e outra de 2,7% no acumulado de dez meses em 2019. Apesar de o ritmo de crescimento dos desalentados estar diminuindo, o contingente continua relativamente elevado (Tabela 4).

TABELA 4. INDICADORES DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Variação acumulada no ano		
	ago/19	set/19	out/19	ago/19	set/19	out/19	ago/19	set/19	out/19
Medidas de subutilização de trabalhadores									
Desocupados ou subocupados por insuficiência de horas trabalhadas ou na força de trabalho potencial	27.755	27.453	27.134	2,7%	2,6%	2,4%	2,9%	2,7%	2,5%
Desalentados	4.712	4.703	4.615	5,7%	4,6%	3,6%	3,6%	3,1%	2,7%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Surpresa inflacionária baixista pode explicar aumento dos salários reais nos últimos meses. Por fim, os indicadores de rendimento, também segundo a PNAD Contínua do IBGE, registraram melhora em outubro, mantendo padrão observado em setembro e agosto, provavelmente em razão da surpresa inflacionária baixista. O rendimento médio real habitualmente recebido cresceu 0,8% no trimestre móvel encerrado em outubro frente ao mesmo período de 2018. O rendimento dos trabalhadores com carteira assinada caiu 0,5% nessa base de comparação, ao passo que o rendimento dos sem carteira e dos conta-própria cresceu 0,6% e 2,3%, nesta ordem (Tabela 5).

Rendimento nominal cresceu acima da inflação nos últimos três meses. A variação do rendimento nominal acima da inflação nos três últimos meses pode indicar algum aumento do poder de barganha dos trabalhadores frente aos empresários nas negociações salariais. De todo modo, a fraqueza do mercado de trabalho sugere que esse poder de barganha segue relativamente limitado.

⁷ Para maiores informações, ver: <https://bit.ly/2YiXqsq>.

TABELA 5. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	ago/19	set/19	out/19	ago/19	set/19	out/19	ago/19	set/19	out/19
Rendimento médio nominal (em R\$)	2.298	2.298	2.317	3,2%	3,3%	3,8%	4,6%	4,6%	4,5%
Rendimento médio real (em R\$)	2.301	2.299	2.317	-0,2%	0,1%	0,8%	0,5%	0,7%	0,7%
Com carteira assinada no setor privado	2.187	2.185	2.185	-0,5%	-0,9%	-0,5%	-1,0%	-0,9%	-0,9%
Sem carteira assinada no setor privado	1.434	1.407	1.391	4,3%	2,5%	0,6%	5,8%	5,2%	4,7%
Trabalhador doméstico	906	897	898	0,9%	0,0%	0,0%	-0,7%	-0,8%	-0,6%
Setor público	3.677	3.660	3.693	1,8%	0,9%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%
Empregador	5.727	5.856	5.997	-1,0%	1,1%	3,7%	1,2%	2,1%	2,5%
Conta Própria	1.671	1.677	1.693	-0,7%	1,3%	2,3%	0,5%	0,8%	1,0%
Massa salarial (em milhões de R\$)	210.193	210.543	212.808	1,8%	1,8%	2,6%	2,4%	2,5%	2,6%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.4 Inflação e juros

IPCA tem alta de 0,51% em novembro e de 3,27% em 12 meses. De acordo com o IBGE, o IPCA teve alta de 0,51% em novembro, após ter registrado aumento de 0,10% em outubro. No acumulado de janeiro a novembro de 2019, o indicador subiu 3,12% e, no acumulado em 12 meses, a inflação ao consumidor foi de 3,27% (Tabela 6).

Item Carnes exerceu o maior impacto para a inflação de novembro. A principal influência para a taxa de novembro do IPCA veio do grupo Alimentação e bebidas, que exerceu impacto de 0,18 ponto percentual (Tabela 6). Dentro deste grupo, o impacto principal foi de carnes, que teve alta de 8,09% nos preços em novembro (impacto individual de 0,22 ponto percentual no IPCA de novembro), como consequência de um problema na produção de carnes na China, o que elevou os preços no mercado internacional e fez com que os produtores brasileiros destinassem maior parcela da produção àquele mercado. Menciona-se que esse fenômeno deve persistir nos próximos meses, o que continuaria a manter pressionado o grupo Alimentação e bebidas do IPCA.

Jogos de azar, dentro do grupo Despesas pessoais, também pressionaram o IPCA de novembro. A segunda maior influência para o resultado de novembro do IPCA veio do grupo Despesas pessoais, com variação de mensal de 1,24% e impacto de 0,13 ponto percentual. A razão para a essa forte variação mensal foi o reajuste praticado pelo governo nas apostas de loterias a partir de 10 de novembro. O item jogos de azar teve alta de 24,35% no mês.

Tarifas de água e esgoto, além de botijão de gás, também tiveram altas relevantes em novembro. O grupo Habitação variou 0,71% em novembro e exerceu a terceira maior influência (+0,11 ponto percentual) para o resultado do IPCA no mês. Contribuíram para esse resultado: (i) aumento no preço do item taxa de água e esgoto (0,24%) em razão de reajustes de 3,43% em Curitiba, vigente desde 11 de novembro, e de 4,87% no Rio de Janeiro, em vigor desde 1º de outubro; e (ii) reajuste no preço do gás em botijão de 13kg, de 4%, aplicado pela Petrobras a partir de 27 de novembro. Esse reajuste deverá aparecer com mais força na divulgação do IPCA de dezembro.

TABELA 6. VARIAÇÃO DO IPCA E IMPACTO PARA A VARIAÇÃO MENSAL

IPCA e grupos	Variação mensal			Impacto mensal (p.p.)			Variação acumulada em 12 meses		
	set/19	out/19	nov/19	set/19	out/19	nov/19	set/19	out/19	nov/19
Índice geral	-0,04%	0,10%	0,51%	-0,04	0,10	0,51	2,89%	2,54%	3,27%
Alimentação e bebidas	-0,43%	0,05%	0,72%	-0,11	0,01	0,18	3,56%	3,00%	3,34%
Habituação	0,02%	-0,61%	0,71%	0,00	-0,10	0,11	3,90%	3,12%	4,60%
Artigos de residência	-0,76%	-0,09%	-0,36%	-0,03	0,00	-0,01	2,39%	1,52%	0,67%
Vestuário	0,27%	0,63%	0,35%	0,02	0,04	0,02	0,79%	1,10%	1,89%
Transportes	0,00%	0,45%	0,30%	0,00	0,08	0,05	0,88%	0,41%	1,46%
Saúde e cuidados pessoais	0,58%	0,40%	0,21%	0,07	0,05	0,03	4,20%	4,34%	5,31%
Despesas pessoais	0,04%	0,20%	1,24%	0,00	0,02	0,13	3,16%	3,11%	4,02%
Educação	0,04%	0,03%	0,08%	0,00	0,00	0,00	4,74%	4,73%	4,77%
Comunicação	-0,01%	-0,01%	-0,02%	0,00	0,00	0,00	0,41%	0,38%	0,43%

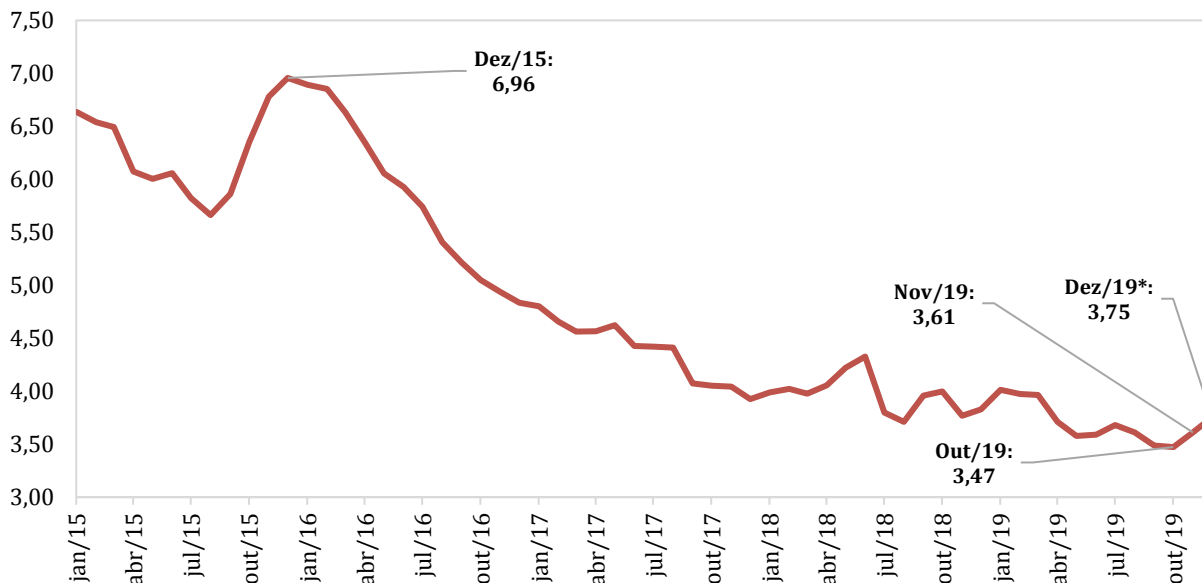
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Apesar da queda no coeficiente de difusão, inflação deve ficar mais pressionada no curto prazo. O coeficiente de difusão do IPCA, que mede o percentual de itens que registraram variação positiva no mês, passou de 59,8% em outubro para 55,9% em novembro. Apesar da redução do coeficiente e de o cenário para a inflação continuar benigno nos próximos meses, algumas pressões pontuais, como os preços das carnes, devem exercer alguma pressão sobre o IPCA no curto prazo, fazendo subir as expectativas para o comportamento da inflação no horizonte dos próximos 12 meses.

Expectativas de inflação já estão subindo nas últimas leituras do Boletim Focus. Com efeito, de acordo com o Boletim Focus do Banco Central, com informações atualizadas até 6 de dezembro de 2019, as expectativas para o resultado do IPCA em 2019 subiram na última semana para 3,84%, contra consenso de 3,52% dos analistas de mercado na semana anterior. Há quatro semanas, a mediana das expectativas de mercado previa alta de 3,31% para o IPCA neste ano.

Aumento das expectativas inflacionárias limita espaço para cortes adicionais de juros pelo Banco Central. Para os próximos 12 meses, o consenso de mercado em relação ao comportamento do IPCA está se deslocando para cima, limitando o espaço para que o Comitê de Política Monetária (Copom) reduza a taxa básica de juros da economia para aquém de 4,5% ao ano, como deverá ocorrer na reunião do Comitê de 10 e 11 de dezembro. A título de ilustração, entre outubro e os primeiros dias de dezembro, a expectativa para o IPCA nos próximos 12 meses subiu de +3,47% para +3,75% (Gráfico 18).

GRÁFICO 18. INFLAÇÃO ACUMULADA PARA OS PRÓXIMOS 12 MESES (%) - EXPECTATIVAS DE MERCADO



Fonte: Focus-Banco Central. Elaboração: IFI.
* Dez/19: considera informações até o dia 6.

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Receitas do Governo Central

Arrecadação de outubro continua indicando economia relativamente fraca. O resultado de arrecadação de tributos federais até outubro ficou em linha com o observado nos meses anteriores. Os números continuam a refletir uma atividade econômica fraca, no caso das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB). As receitas não administradas mantêm-se em nível relativamente elevado, com estabilidade frente a 2018 no acumulado de dez meses. O fato é que somente a recuperação da atividade econômica fará as receitas administradas crescerem com maior vigor.

Receitas caíram 0,4%, em termos reais, em outubro frente a 2018. Em outubro passado, segundo informações do Relatório do Tesouro Nacional (RTN), da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a receita bruta do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) somou R\$ 134,8 bilhões, correspondendo a uma diferença de R\$ 2,8 bilhões frente ao mesmo mês de 2018, e queda de 0,4%, em termos reais. Entre janeiro e outubro de 2019, a receita arrecadada pelo governo central foi de R\$ 1.274,4 bilhões, configurando diferença de R\$ 59 bilhões ante o mesmo período do ano passado, e alta real de 1,1% (Tabela 7).

Transferências constitucionais cresceram 3,1% em relação a outubro de 2018. As transferências por repartição de receitas, ainda segundo a STN, totalizaram R\$ 18,2 bilhões em outubro, diferença de R\$ 985 milhões frente a outubro de 2018 e correspondentes a alta real de 3,1% na comparação anual (Tabela 7). Assim, a receita líquida de R\$ 116,6 bilhões no mês representou contração de 0,9% ante outubro de 2018, com uma diferença positiva de R\$ 1,8 bilhão.

Receitas do RGPS constituíram único grupo com aumento real ante 2018. Do grupo de receitas que compõem a receita total, o único que registrou elevação real em outubro na comparação com igual mês do ano anterior foi o das receitas do RGPS. O montante de R\$ 33,9 bilhões arrecadado no mês configurou aumento real de 3,3%, com uma diferença

nominal de quase R\$ 2 bilhões. No acumulado de 2019 até outubro, as receitas do RGPS somam R\$ 326,4 bilhões, expansão de 2,9% acima da inflação frente a 2018 (Tabela 7).

Sustenta esse resultado, em maior medida, a mudança de sistemática nas compensações tributárias definidas na Lei nº 13.670, de 30 de maio de 2018, que permite compensações cruzadas entre tributos previdenciários e não-previdenciários. Houve, ainda, recolhimentos extraordinários de depósitos judiciais no valor de R\$ 700 milhões em junho e de R\$ 800 milhões em outubro de 2019. Por fim, o crescimento do emprego formal, embora em ritmo gradual, também tem influenciado positivamente esse grupo de receitas.

Receitas administradas caíram em outubro; exceção a esse desempenho são as receitas associadas ao lucro. As receitas administradas pela RFB somaram R\$ 80,6 bilhões em outubro, uma variação nominal de R\$ 1,4 bilhão frente ao mesmo mês de 2018 e queda real de 0,7% nessa base de comparação. Dentro desse grupo de receitas, houve recolhimentos mais expressivos em tributos incidentes sobre o lucro das empresas. O IRPJ e a CSLL foram favorecidos tanto por resultados favoráveis dos balanços trimestrais de companhias enquadradas no regime de lucro real, quanto por empresas que recolhem os tributos pelo regime de lucro presumido.

Fraqueza da atividade econômica explica comportamento desfavorável da arrecadação de tributos em geral. Os demais tributos do grupo de receitas administradas têm apresentado comportamento desfavorável em razão da relativa fraqueza da atividade econômica doméstica. O IPI, por exemplo, tem exibido forte contração por conta da queda da produção industrial, especialmente no segmento de transformação. No acumulado de 2019 até outubro, as receitas administradas exibem incremento de 0,6%, acima da inflação, sobre o resultado de 2018, perfazendo a quantia de R\$ 785,9 bilhões (Tabela 7).

Receitas não administradas também registraram contração em outubro em comparação a 2018. As receitas não administradas, por sua vez, registraram queda de 5,0% em outubro, em termos reais, frente a 2018. No mês, houve recolhimentos positivos de dividendos e participações, principalmente do BNDES e da Petrobras, os quais não tiveram contrapartida em 2018. Por outro lado, em outubro de 2018 haviam sido apuradas receitas mais expressivas provenientes de concessões e permissões e exploração de recursos naturais, sem contrapartida em outubro de 2019. No acumulado de dez meses, as receitas não administradas de R\$ 162,2 bilhões configuram estabilidade (-0,1%) em termos reais (Tabela 7).

TABELA 7. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A OUTUBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Out/2016			Jan-Out/2017			Jan-Out/2018			Jan-Out/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	1.086,0	-3,1%	21,0%	1.106,7	-1,6%	20,5%	1.215,4	6,0%	21,6%	1.274,4	1,1%	21,6%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	687,9	-2,0%	13,3%	687,4	-3,5%	12,7%	753,1	5,8%	13,4%	785,9	0,6%	13,3%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)</i>	282,8	-6,0%	5,5%	295,0	0,7%	5,5%	305,7	0,0%	5,4%	326,4	2,9%	5,5%
<i>Receitas não administradas</i>	115,3	-2,1%	2,2%	124,3	3,8%	2,3%	156,6	21,5%	2,8%	162,2	-0,1%	2,7%
Transferências	166,3	-8,5%	3,2%	185,3	7,5%	3,4%	204,0	6,3%	3,6%	221,8	4,8%	3,8%
Receita líquida	919,7	-2,1%	17,8%	921,3	-3,3%	17,1%	1.011,5	6,0%	17,9%	1.052,6	0,3%	17,8%
PIB (R\$ bi correntes)			5.159,7			5.399,2			5.635,2			5.897,2

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

2.2 Despesas do Governo Central

Despesas obrigatórias continuam a crescer acima da despesa total do governo central. Passando a analisar o comportamento da despesa do governo central até outubro, foi mantido o mesmo padrão observado nos meses anteriores, isto é, crescimento de algumas despesas obrigatórias, como previdência e pessoal acima da despesa total, ao

mesmo tempo em que o governo busca restringir a expansão das despesas discricionárias de modo a cumprir a meta de superávit primário prevista na LDO de 2019.

Despesa total ficou estável em outubro na comparação anual e registra queda no acumulado do ano. Em outubro, a despesa total do governo central totalizou R\$ 107,9 bilhões, R\$ 2,6 bilhões acima da despesa realizada em outubro de 2018, estável em termos reais (0,0%). Entre janeiro e outubro, a despesa total somou R\$ 1.116,5 bilhões, retração de 1,0% ante o mesmo período de 2018 (Tabela 8).

Retração nas despesas discricionárias é mais acentuada no acumulado de dez meses. Ainda considerando a despesa realizada no acumulado de 2019 até outubro, as despesas obrigatórias cresceram 0,5%, em termos reais, perfazendo R\$ 1.035,3 bilhões (mais R\$ 41,9 bilhões), ao passo que as despesas discricionárias somaram R\$ 81,2 bilhões (menos R\$ 13,1 bilhões), queda de 17,0% ante o ano passado (Tabela 8).

Despesas com previdência crescem 3,0%, em termos reais, no acumulado de 2019. No grupo das despesas obrigatórias, o pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS totalizou R\$ 506,3 bilhões no acumulado do ano até outubro, configurando alta de 3,0%, em termos reais, sobre o ano passado. Somente em outubro, a despesa com o RGPS saltou de R\$ 45,2 bilhões em 2018 para R\$ 48,6 bilhões neste ano (+4,7%) em função, principalmente, do aumento dos benefícios emitidos em 563,8 mil (1,9%).

Despesa de pessoal também acumula crescimento acima da despesa total. Segunda despesa mais representativa do governo central, o gasto com pessoal também tem mantido crescimento superior ao da despesa total. No acumulado de janeiro a outubro de 2019, houve aumento de 1,1%, em termos reais, frente ao ano anterior, configurando montante de R\$ 251,0 bilhões no período. O ritmo de crescimento da despesa com pessoal (ativos e inativos) e da despesa com aposentadorias e pensões do RGPS comprime cada vez mais o espaço das despesas discricionárias, exigindo medidas que corrijam essa dinâmica no longo prazo.

TABELA 8. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A OUTUBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Out/2016			Jan-Out/2017			Jan-Out/2018			Jan-Out/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi corrente	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	980,0	0,1%	19,0%	1.025,8	1,0%	19,0%	1.087,7	2,3%	19,3%	1.116,5	-1,0%	18,9%
Benefícios previdenciários (RGPS)	406,7	6,5%	7,9%	450,2	7,0%	8,3%	474,1	1,6%	8,4%	506,3	3,0%	8,6%
Pessoal (ativos e inativos)	201,4	-2,4%	3,9%	228,9	9,7%	4,2%	239,4	1,0%	4,2%	251,0	1,1%	4,3%
Abono e seguro desemprego	47,9	10,4%	0,9%	46,3	-6,8%	0,9%	45,4	-5,3%	0,8%	46,5	-1,2%	0,8%
Benefícios de Prestação Continuada (BPC)	40,8	5,6%	0,8%	44,8	6,2%	0,8%	46,7	0,5%	0,8%	49,6	2,4%	0,8%
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	15,5	-26,0%	0,3%	12,3	-23,5%	0,2%	11,7	-8,1%	0,2%	8,8	-27,6%	0,1%
Fundeb	10,8	-16,0%	0,2%	11,3	0,5%	0,2%	11,9	1,8%	0,2%	12,9	4,5%	0,2%
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	1,3	-38,1%	0,0%	10,3	687,9%	0,2%	13,5	27,2%	0,2%	14,9	5,2%	0,3%
Subsídios, subvenções e Proagro	22,8	16,3%	0,4%	18,0	-24,4%	0,3%	13,3	-28,5%	0,2%	10,1	-26,9%	0,2%
Obrigatórias	883,6	1,4%	17,1%	946,6	3,4%	17,5%	993,4	1,3%	17,6%	1.035,3	0,5%	17,6%
Obrigatórias com controle de fluxo	104,7	-3,4%	2,0%	101,3	-6,6%	1,9%	111,7	6,3%	2,0%	113,8	-1,7%	1,9%
Discricionárias	96,4	-10,4%	1,9%	79,2	-20,8%	1,5%	94,4	14,8%	1,7%	81,2	-17,0%	1,4%
PIB (R\$ bi correntes)			5.159,7			5.399,2			5.635,2			5.897,2

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

Redução das despesas discricionárias foi de 17% entre janeiro e outubro. Praticamente todo o peso do controle de despesas tem sido colocado sobre as despesas discricionárias, que totalizaram R\$ 81,2 bilhões no acumulado de dez meses em 2019, uma retração de 17,0% frente a 2018. De acordo com a STN, tem havido redução na execução de despesas desse grupo na maioria das funções, incluindo os investimentos públicos.

Desde 2014, investimentos públicos foram reduzidos a menos da metade. O Gráfico 19 evidencia de que maneira as despesas obrigatórias (previdência e pessoal) comprimem as discricionárias (investimentos) no orçamento federal. É possível perceber a estratégia do governo federal de, a partir de 2014, reduzir despesas como investimentos para

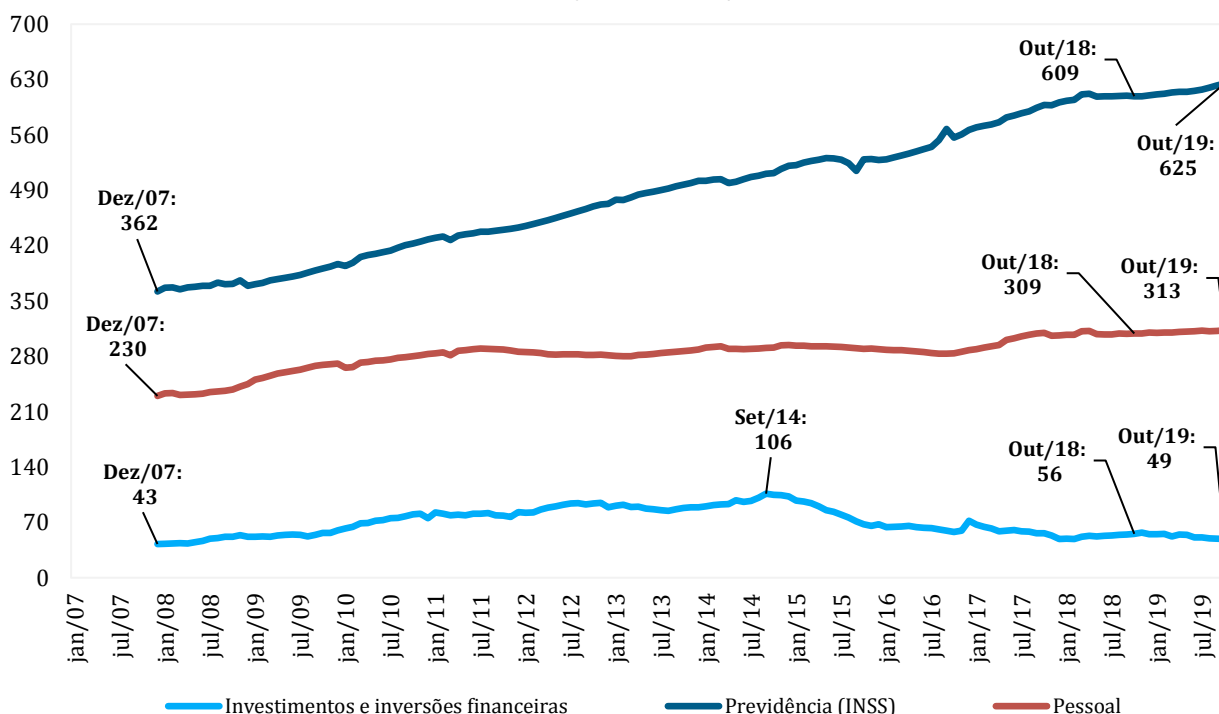
acomodar o aumento dos gastos com pessoal de forma a continuar cumprindo as regras fiscais vigentes. Nesse contexto, os investimentos públicos foram reduzidos a menos da metade do montante desembolsado entre setembro de 2014 (R\$ 106 bilhões, no acumulado em 12 meses) e outubro deste ano (R\$ 49 bilhões).

Efeitos da reforma da previdência serão mais sentidos no médio e longo prazo. Fica nítida também no Gráfico 19 a expansão mais forte das despesas previdenciárias nos últimos 12 anos, indicando que os pagamentos de aposentadorias e pensões continuariam a pressionar o orçamento público em caso de não aprovação de reformas que corrigissem a atual dinâmica dessas despesas, como a reforma da previdência. De todo modo, os efeitos da reforma previdenciária sobre os gastos com o pagamento desses benefícios só serão sentidos no médio e longo prazo. No curto prazo, essas despesas continuarão a pressionar o orçamento dos entes federativos.

Reforma da previdência não resolve o problema fiscal do país, mas dá fôlego para avanço em outras agendas. É importante registrar que as novas regras para a concessão de aposentadorias não resolvem o problema fiscal do país. No máximo, permitem que a despesa previdenciária deixe de crescer em relação ao PIB nos próximos anos. A reforma cumpre, no entanto, papel importante ao dar fôlego ao governo para impedir a paralisação da máquina pública, o que poderia ocorrer caso as despesas discricionárias continuassem a ser comprimidas na velocidade dos últimos anos.

Mudanças nas regras que disciplinam a despesa de pessoal são igualmente importantes. Ao mesmo tempo, as novas leis para a concessão de benefícios previdenciários no Brasil garantem ao governo fôlego para avançar em outras frentes de pressão no âmbito das despesas obrigatórias, como medidas que racionalizem a despesa com pessoal da União. A consolidação fiscal do país eliminará o principal fator de desequilíbrio macroeconômico do país atualmente, criando condições para a manutenção dos juros básicos da economia em patamar reduzido, além de ampliar o horizonte de planejamento de consumidores e empresários.

GRÁFICO 19. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES R\$ BILHÕES A PREÇOS DE OUT/19)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.3 Resultados primário e nominal do Governo Central e do Setor Público Consolidado

Em outubro, governo central tem superávit primário de R\$ 8,7 bilhões; déficit no ano é de R\$ 63,8 bilhões. Ainda de acordo com o RTN da STN, em outubro, o resultado primário do governo central foi positivo em R\$ 8,7 bilhões, contra superávit de R\$ 9,5 bilhões apurado no mesmo mês de 2018. O déficit primário acumulado em 2019 é de R\$ 63,8 bilhões, equivalente a 1,1% do PIB. Conforme já mencionado neste Relatório, a melhora do resultado primário tem ocorrido por meio de um forte controle de despesas discricionárias, além da contribuição eventual de receitas não administradas. O ajuste feito dessa forma não altera a dinâmica de longo prazo das finanças públicas, tornando necessárias outras reformas estruturantes além da previdenciária.

Setor público consolidado tem superávit de R\$ 9,4 bilhões em outubro. O resultado primário do setor público consolidado, que inclui o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais, foi superavitário em R\$ 9,4 bilhões em outubro passado (equivalente a 1,5% do PIB), segundo informações do Banco Central. Na composição desse resultado, o Governo Central foi responsável por um superávit primário de R\$ 8,5 bilhões (1,4% do PIB)⁸, enquanto os governos regionais tiveram déficit de R\$ 216 milhões (0,04% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 1,1 bilhão (0,2% do PIB).

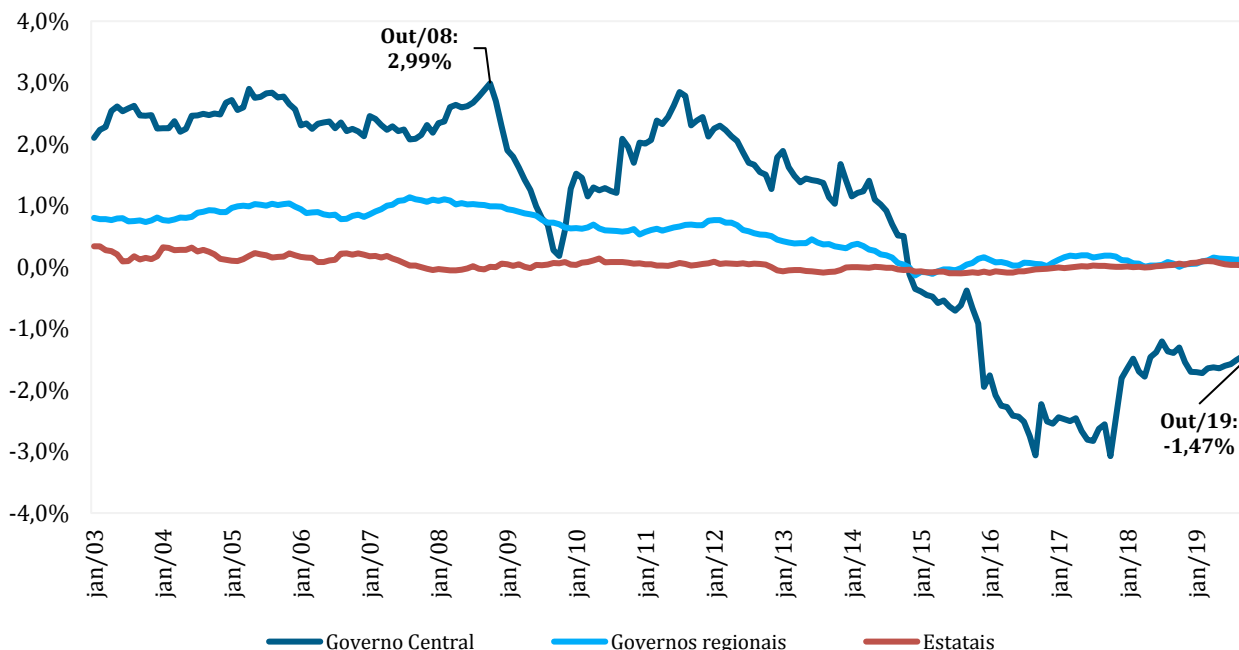
Em 12 meses, déficit primário do setor público atinge R\$ 89,8 bilhões (1,27% do PIB). Nos 12 meses encerrados em outubro, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 89,8 bilhões, equivalente a 1,27% do PIB. O Governo Central respondeu por um déficit de R\$ 104,4 bilhões no período (1,4% do PIB), enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 12,0 bilhões (0,17% do PIB) e as empresas estatais, superávit de R\$ 2,6 bilhões (0,04% do PIB). A dinâmica do resultado primário do governo central, em especial, evidencia a dificuldade em reverter os déficits apurados desde 2014 para superávits, necessários para conter o aumento da dívida pública (Gráfico 20).

Composição indica baixa qualidade do ajuste fiscal conduzido atualmente. Conforme explicitado anteriormente, e em outras edições deste Relatório, um ajuste fiscal realizado por meio do controle de despesas discricionárias e da realização de receitas extraordinárias configura um ajuste de baixa qualidade, visto não resolver o problema estrutural (de fluxo) das contas públicas dos entes da Federação.

Trajetórias de receita e despesa (como proporção do PIB) revelam dificuldade de implementação do ajuste. Outra maneira de observar a atual dificuldade da União em transformar os déficits primários registrados desde 2014 em superávits consiste em analisar a trajetória da receita líquida e da despesa total do governo central, as duas variáveis medidas como proporção do PIB. A partir de novembro de 2014, a despesa saltou de um nível de 18% do PIB para 20% do PIB em 2016 e 2017. A partir de 2018, foi conseguida alguma redução da despesa como proporção do PIB, basicamente, a partir do forte controle exercido sobre as despesas discricionárias do orçamento. Em outubro de 2019, a despesa total correspondeu a 19,47% do PIB (Gráfico 21).

⁸ Importante lembrar que os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbhsH>.

GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL, DOS GOVERNOS REGIONAIS E DAS EMPRESAS ESTATAIS, ACUMULADO EM 12 MESES - % DO PIB



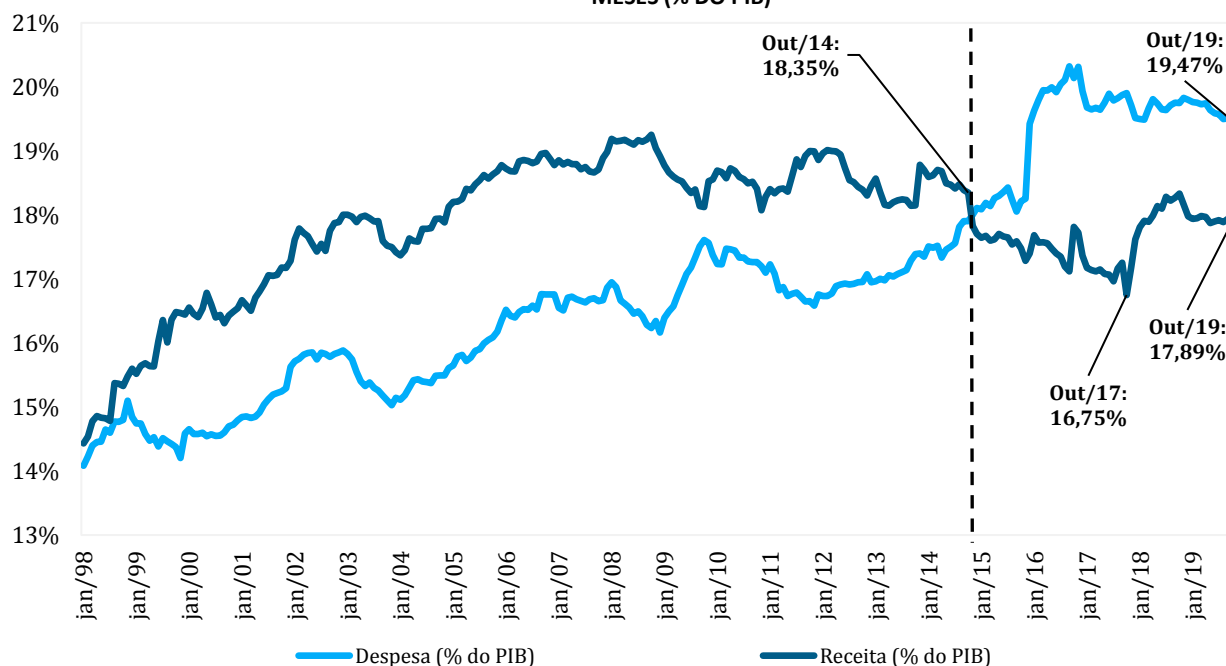
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A receita líquida, por sua vez, caiu do patamar de 18,35% do PIB em outubro de 2014 para 16,75% em outubro de 2017 em razão da forte crise econômica do biênio 2015/16. Houve recuperação da receita em 2018 com a tímida retomada da atividade econômica, mas os choques que atingiram a economia brasileira a partir de meados do ano passado abortaram esse processo. Assim, a receita líquida voltou a cair, tendo se estabilizado em patamar ligeiramente inferior a 18% do PIB em 2019 (Gráfico 21).

Mesmo ajuste apenas sobre as despesas é de execução muito difícil. O ajuste fiscal necessário para equilibrar as contas públicas no longo prazo consiste em atuar sobre a dinâmica dessas curvas, de modo a reduzir a diferença existente no gráfico entre a despesa total e a receita líquida, medidas em proporção do PIB. Fica clara a dificuldade do governo em promover todo o ajuste em cima da despesa, tendo em vista o caráter rígido da despesa pública no Brasil. Sem a adoção de reformas que ataquem essa rigidez, o mais provável é que, em algum momento, o governo tenha de lançar mão de medidas que elevem as receitas, de forma que o ajuste represente uma combinação de ações.

Déficit nominal do setor público deverá manter trajetória favorável nos próximos meses. O Gráfico 22 apresenta a trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado. Apesar de ligeira piora em outubro, a tendência das séries deverá continuar favorável nos próximos meses. No mês, o déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 456,2 bilhões (6,44% do PIB) nessa comparação. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 366,4 bilhões (5,17% do PIB), enquanto o primário, como já mencionado, configurou déficit de R\$ 89,8 bilhões (1,27% do PIB).

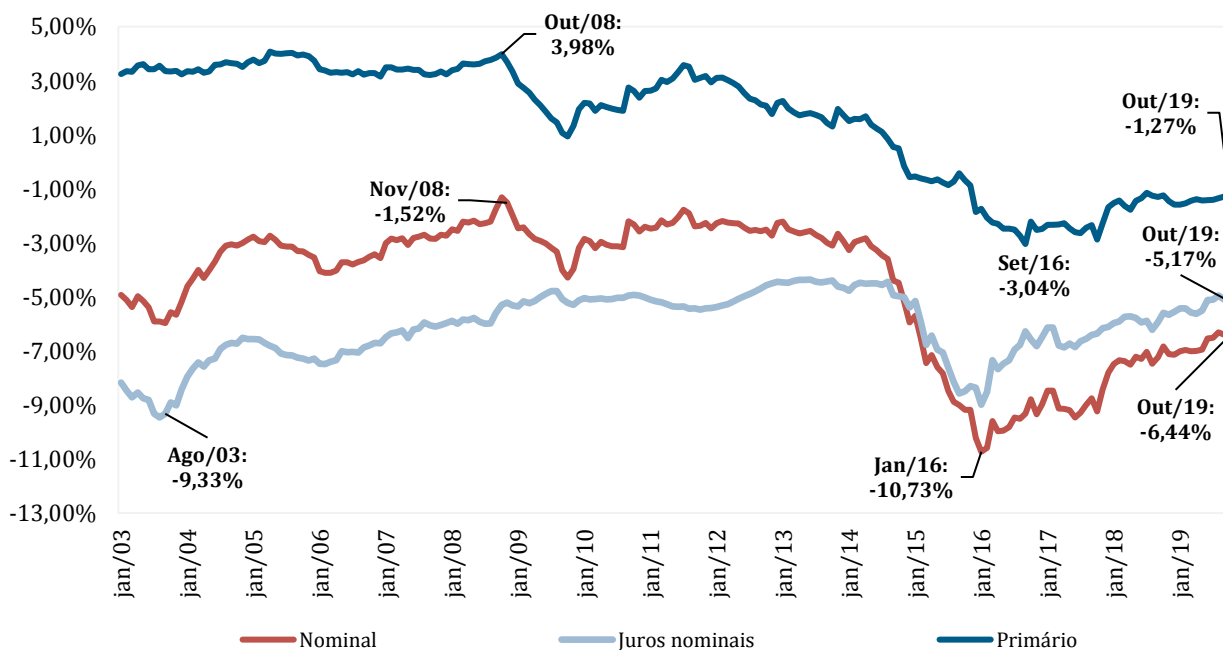
GRÁFICO 21. RECEITA LÍQUIDA E DESPESA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADAS EM 12 MESES (% DO PIB)



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

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

GRÁFICO 22. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Reduções na Selic não resolvem o problema de desequilíbrio estrutural das contas públicas. A perspectiva de ao menos mais um corte na taxa básica de juros da economia no atual ciclo de afrouxamento monetário⁹ deverá continuar a aliviar as despesas com juros do setor público, favorecendo a rolagem da dívida pública. Importante mencionar, no entanto, que as reduções na Selic não resolvem o problema estrutural de desequilíbrio entre despesas primárias e receitas dos entes federados. Ademais, a manutenção da Selic em patamar baixo vai demandar novos avanços em medidas que promovam a consolidação fiscal no setor público.

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

Dívida líquida alcançou 55,9% do PIB em outubro, 0,6 p.p. acima do saldo de setembro. Em outubro, segundo o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 55,9% do PIB, 0,6 ponto percentual acima do saldo verificado no mês anterior. Na comparação com outubro de 2018, houve incremento de 2,3 pontos percentuais no indicador.

O aumento da DLSP como proporção do PIB em outubro comparativamente a setembro decorreu de apreciação cambial de 3,8% no mês (alta de 0,7 ponto percentual), incorporação de juros nominais (incremento de 0,3 ponto percentual), superávit primário (diminuição de 0,1 ponto percentual) e aumento do PIB nominal (redução de 0,2 ponto percentual).

No ano, o aumento de 1,8 ponto percentual da DLSP como proporção do PIB foi influenciado por incorporação de juros nominais (alta de 4,3 pontos percentuais), déficit primário (alta de 0,5 ponto percentual), depreciação de 3,3% da taxa de câmbio no período (diminuição de 0,6 ponto percentual), ajuste de paridade da cesta de moedas que integram a dívida externa líquida (redução de 0,5 ponto percentual) e crescimento do PIB nominal (diminuição de 2,0 pontos percentuais).

Dívida mobiliária teve redução de 0,4 p.p. em outubro, a 49,4% do PIB. A Dívida Mobiliária em poder do mercado, por sua vez, caiu 0,4 ponto percentual entre setembro e outubro, atingindo 49,4% do PIB (R\$ 3.500,8 bilhões). Este resultado correspondeu a incremento de 2,8 pontos percentuais em comparação a outubro do ano anterior (Gráfico 23).

Dívida bruta do governo geral caiu a 78,3% do PIB em outubro. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), por sua vez, alcançou R\$ 5.549,4 bilhões em outubro de 2019, equivalentes a 78,3% do PIB, com redução de 0,7 ponto percentual em relação a setembro e alta de 1,3 ponto percentual frente a outubro de 2018 (Gráfico 23). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG entre setembro e outubro refletiu resgates líquidos de dívida do governo geral (redução de 0,8 ponto percentual), incorporação de juros nominais (alta de 0,5 ponto percentual), crescimento do PIB nominal (redução de 0,3 ponto percentual), e apreciação da taxa de câmbio no mês (diminuição de 0,2 ponto percentual).

Devoluções de recursos por parte do BNDES ajudaram a conter a trajetória da DBGG em 2019. Conforme explorado em edições anteriores deste Relatório, esses resgates líquidos de dívida do governo geral decorrem das devoluções antecipadas dos créditos de recursos financeiros captados pelo BNDES junto ao Tesouro Nacional. De todo modo, tais devoluções contribuem apenas para conter o aumento da dívida, não resolvendo o problema de fluxo, originado da dificuldade do governo em transformar os déficits primários em superávits.

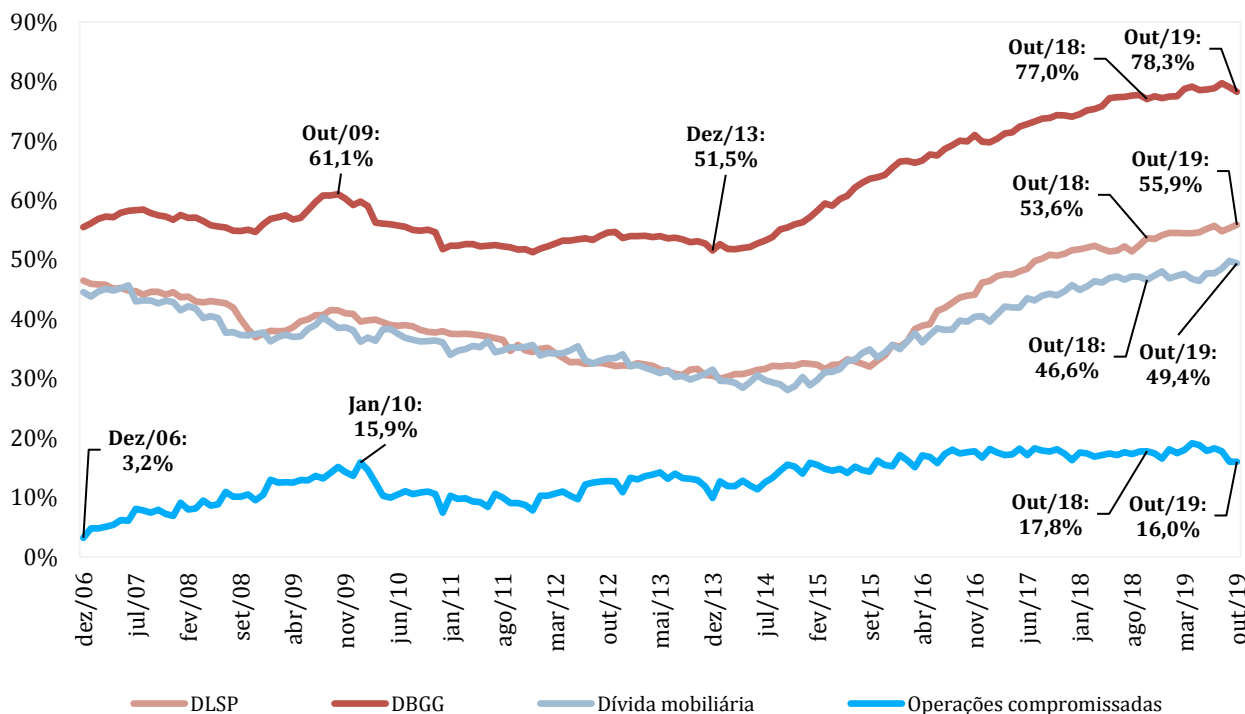
Em 2019, o crescimento de 1,1 ponto percentual da DBGG em relação ao PIB decorreu de incorporação de juros (incremento de 4,8 pontos percentuais), resgates líquidos de dívida (queda de 1,1 ponto percentual), e crescimento do PIB nominal (decréscimo de 2,9 pontos percentuais).

Operações compromissadas tiveram queda mais expressiva em setembro e outubro. Por fim, as operações compromissadas de R\$ 1.135,0 bilhões mantiveram-se estáveis, em proporção do PIB, entre setembro e outubro (16,0% do PIB). Na comparação com outubro de 2018, as compromissadas registraram queda de 1,8 ponto percentual (Gráfico 23). O movimento de redução nessas operações, instrumento utilizado pelo Banco Central para controlar a liquidez da

⁹ A reunião do Copom ocorreria em 10 e 11 de dezembro de 2019.

economia por meio da venda de títulos públicos com compromisso de recompra, pode ter relação com: (i) a parte em dinheiro da devolução de recursos feita pelo BNDES ao Tesouro Nacional; e/ou (ii) a redução da liquidez advinda da venda de reservas internacionais feita pela autoridade monetária no mercado à vista de câmbio, propiciando o resgate de compromissadas para repor a liquidez na sua situação inicial.

GRÁFICO 23. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

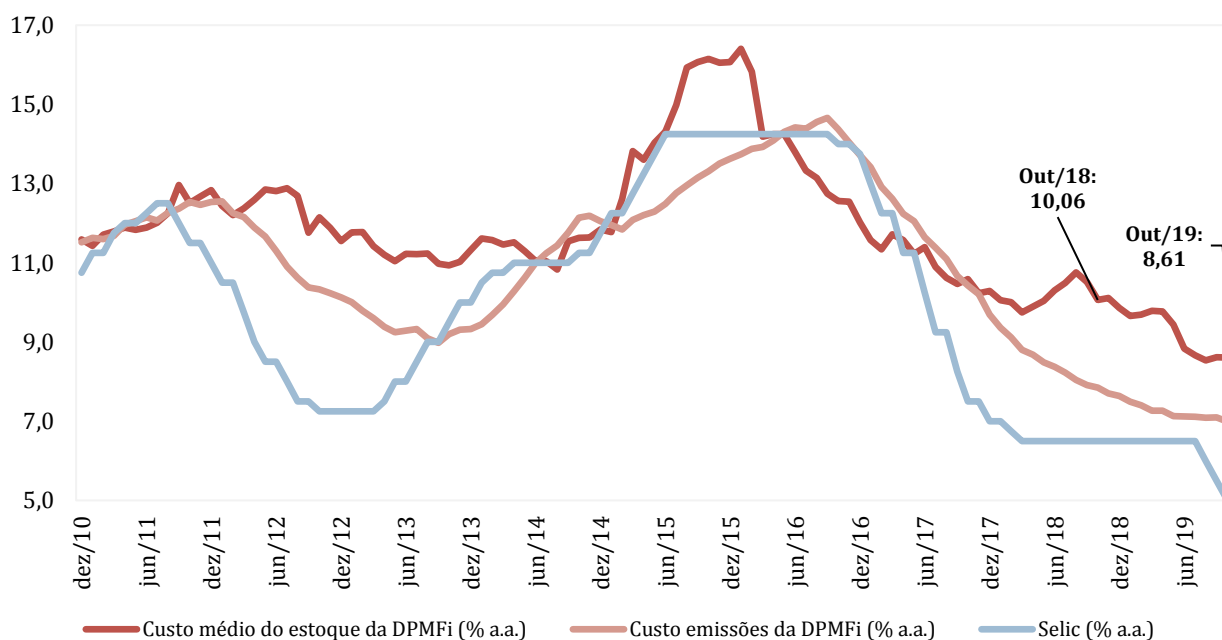
Custo da dívida pública continuou a cair em outubro. Em relação ao custo da dívida pública, dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD), divulgado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), evidenciam que o custo médio do estoque da dívida caiu de 10,06% ao ano a 8,61% ao ano entre outubro de 2018 e outubro deste ano (Gráfico 24).

Alívio nos prêmios de risco de economias emergentes favorece o custo de carregamento da dívida. Beneficia essa redução do custo médio de carregamento da dívida pública a redução dos prêmios de risco de mercados emergentes em razão de um possível encaminhamento para a disputa comercial entre Estados Unidos e China, o que beneficiaria tais países, entre os quais, o Brasil. A título de ilustração, em outubro, o *Credit Default Swap* (CDS) associado ao Brasil sofreu redução de 11,8%, para 120 pontos-base.

Reduções na taxa Selic também favorecem as taxas de rolagem da dívida pública. Outra variável a explicar a redução dos juros associados ao estoque e às novas emissões de dívida pública é a Selic, dada a correlação existente entre as duas variáveis. O atual ciclo de redução dos juros básicos pelo Banco Central fará com que o custo da dívida pública continue a cair nos próximos meses, beneficiando a trajetória do endividamento público. Trata-se de um fato bastante positivo por reduzir o peso do pagamento de juros sobre o resultado nominal do setor público.

Para concluir esta seção, cabe mencionar que a trajetória dos indicadores de endividamento, sobretudo a DLSP e a DBGG, continua preocupante, exigindo ações por parte do governo que melhorem os resultados primários do governo central, de modo que os déficits sejam convertidos em superávits. A geração de superávits primários que estabilizem e façam cair o endividamento público como proporção do PIB daria uma sinalização positiva aos agentes de comprometimento do governo com o equilíbrio das contas públicas, permitindo que o atual cenário de juros básicos em níveis relativamente reduzidos seja consolidado.

GRÁFICO 24. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E NOVAS EMISSÕES), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

3. ORÇAMENTO DE 2019

No RAF, buscamos acompanhar os principais informativos da área fiscal e orçamentária. O Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, conhecido como relatório bimestral, e o decreto de contingenciamento – editado alguns dias após a publicação do relatório – trazem informações sobre a revisão das projeções de receitas e despesas e o aumento ou diminuição de espaço para a realização de despesas discricionárias, tendo em vista a meta de resultado primário. Nesta seção, analisam-se o relatório do 5º bimestre¹⁰ e o decreto nº 10.136¹¹, à luz das informações contidas também nos relatórios e decretos anteriores.

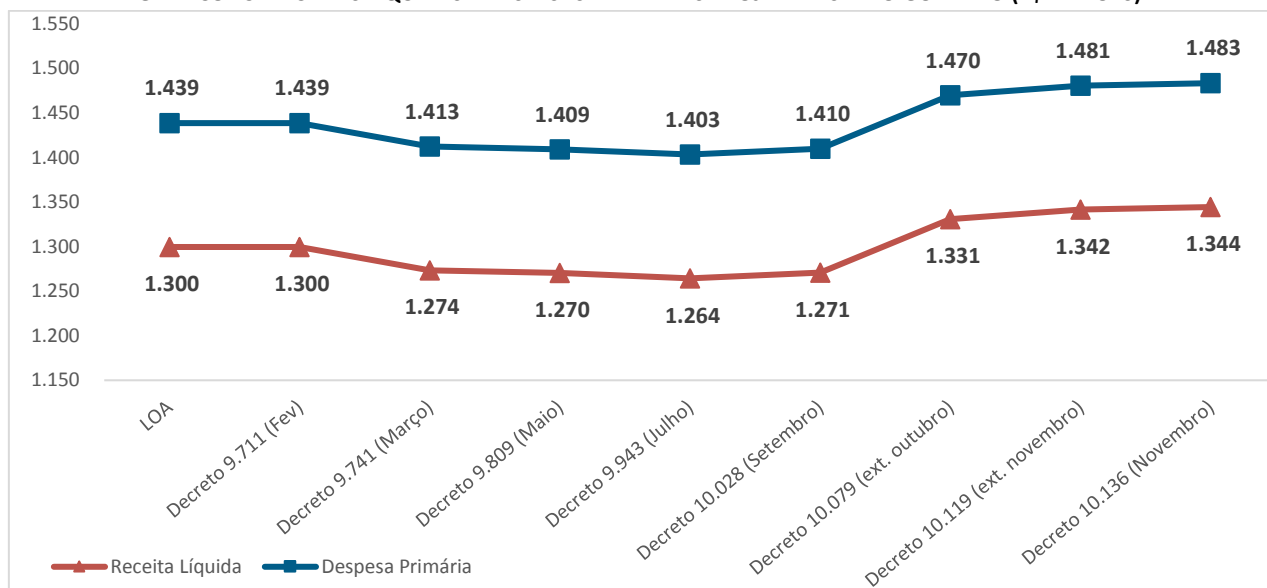
¹⁰ Acesse aqui os relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias - <http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/relatorios-de-avaliacao-fiscal>.

¹¹ Acesse aqui o Decreto nº 10.136/2019 - http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/D10136.htm.

Incluindo ampliação de limites para despesas discricionárias prevista no relatório do 5º bimestre, despesas primárias ficariam R\$ 44 bi superiores ao patamar da LOA em 2019. O Gráfico 25 apresenta a evolução das projeções de receitas líquidas e despesas totais, a partir das informações coletadas dos decretos de contingenciamento editados desde o início do ano, incluindo aqueles que acompanharam os chamados relatórios extemporâneos, divulgados no intervalo de publicação dos relatórios bimestrais. As receitas líquidas projetadas pelo governo passaram de R\$ 1.300 bilhões, na Lei Orçamentária Anual (LOA), para R\$ 1.344 bilhões, no decreto nº 10.136. Já as despesas primárias totais passaram de R\$ 1.439 bilhões para R\$ 1.483 bilhões.

Nos valores fixados para as despesas, já está incluída a eventual margem para ampliação de gastos. Por exemplo, no relatório do 5º bimestre, as receitas líquidas foram estimadas em R\$ 1.344,4 bilhões e as despesas primárias, em R\$ 1.459,4 bilhões (abaixo do valor contido no decreto), resultando em uma projeção de déficit primário de R\$ 115 bilhões, que, por sua vez, é R\$ 24 bilhões inferior à meta de R\$ 139 bilhões.

GRÁFICO 25. RECEITAS LÍQUIDAS E DESPESAS PRIMÁRIAS PROJETADAS PELO GOVERNO (R\$ BILHÕES)*



Fonte: Decretos de Contingenciamento e LOA. Elaboração: IFI. * Na legenda, "ext" = extemporâneo.

Margem para ampliação de gastos sobe de R\$ 16,8 bilhões para R\$ 24 bilhões entre a edição do relatório extemporâneo de novembro e o relatório do 5º bimestre. No decreto nº 10.136, essa margem de ampliação de R\$ 24 bilhões é incorporada à despesa total, sendo distribuída entre os Órgãos e Ministérios. Mas isso não significa que a despesa primária aumentou nessa proporção, porque a margem para ampliação de despesas, no relatório extemporâneo de novembro (calculada da mesma forma) já estava em R\$ 16,8 bilhões. Assim, o relatório do 5º bimestre ampliou, na verdade, em R\$ 7,2 bilhões (24 menos 16,8) a possibilidade de descontingenciamento de despesas discricionárias em relação à avaliação extemporânea de novembro. O decreto nº 10.136, editado logo em seguida ao relatório do 5º bimestre, indicou um aumento do limite para as despesas discricionárias de R\$ 178,2 bilhões para R\$ 185,4 bilhões, isto é, uma expansão exatamente igual à apontada pelo relatório, de R\$ 7,2 bilhões.

Revisão das obrigatórias compensa aumento da margem de ampliação das discricionárias. A previsão para as despesas primárias totais aumentaram em R\$ 2,78 bilhões, no decreto nº 10.136, o que se explica por mudanças em diversas rubricas, a saber: benefícios previdenciários, -R\$ 1,61 bilhão; compensação para o RGPS referente à desoneração da folha, -R\$ 0,2 bilhão; complementação do Fundeb, +R\$ 2,59 bilhões; Legislativo, Judiciário, MPU e DPU, -R\$ 0,31 bilhão; sentenças judiciais, +R\$ 0,11 bilhão; subsídios e subvenções, -R\$ 3,64 bilhões; outras despesas obrigatórias, -R\$ 1,58

bilhão; e obrigatórias com controle de fluxo, +R\$ 0,18 bilhão. Essas variações totalizaram -R\$ 4,46 bilhões. Somando-se essa redução líquida ao aumento de R\$ 7,23 bilhões nas discricionárias, tem-se a expansão de R\$ 2,8 bilhões nas despesas primárias totais.

Mudança mais expressiva nas projeções oficiais de receita vieram no relatório extemporâneo de outubro, que expandiu a estimativa em R\$ 60 bilhões. Recentemente, a revisão nas projeções de receita do governo que ensejaram mudanças mais expressivas na despesa não ocorreu no relatório do 5º bimestre, e sim nos chamados relatórios extemporâneos de outubro e novembro. Como se pode observar no Gráfico 25, entre o decreto nº 10.028 (editado logo após o relatório do 4º bimestre) e o decreto nº 10.079 (editado logo após o relatório extemporâneo de outubro), a receita líquida estimada pelo governo passou de R\$ 1.271 bilhões para R\$ 1.331 bilhões, uma alta de R\$ 60 bilhões, que permitiu o aumento das despesas totais previstas no mesmo montante, de R\$ 1.410 bilhões para R\$ 1.470 bilhões.

Receitas extras do petróleo explicam o movimento abrupto das receitas em outubro. A incorporação de receitas extraordinárias do petróleo explica a maior parte do movimento abrupto entre os decretos nº 10.028 e nº 10.079. Nos decretos subsequentes – de nºs 10.119 e 10.136 – o governo também ajustou a projeção de transferências, incorporando a parcela dos leilões do pré-sal a ser enviada aos estados e municípios. Para entender os detalhes dessas alterações, é preciso olhar a evolução das componentes da receita líquida: receitas administradas, não administradas e transferências. A Tabela 9 traz essas informações.

TABELA 9. RECEITAS ADMINISTRADAS, NÃO ADMINISTRADAS E TRANSFERÊNCIAS PROJETADAS PELO GOVERNO (R\$ BILHÕES)

	Decreto 9.711 (Fevereiro)	Decreto 9.741 (Março)	Decreto 9.809 (Maio)	Decreto 9.943 (Julho)	Decreto 10.028 (Setembro)	Decreto 10.079 (ext. Outubro)	Decreto 10.119 (ext. Novembro)	Decreto 10.136 (Novembro)
1. Receitas administradas	961,8	950,6	945,2	939,2	947,5	945,7	945,7	946,0
2. Arrecadação líq. do RGPS	419,8	413,1	413,5	415,0	412,9	413,1	413,1	411,9
3. Receitas não administradas	193,2	181,4	187,1	186,3	187,0	248,4	271,0	276,7
Concessões e permissões	15,6	16,9	17,2	17,1	8,7	70,1	92,6	92,7
Complemento FGTS	6,0	5,3	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Cont. Plano de Seg. Serv.	14,7	14,5	14,2	14,1	14,1	14,1	14,1	13,9
Salário Educação	21,6	22,0	21,5	21,8	21,7	21,7	21,7	21,5
Expl. recursos naturais	73,3	61,7	65,3	66,4	65,2	65,2	65,2	66,3
Dividendos e part.	7,5	6,7	8,4	8,4	16,1	16,1	16,1	20,8
Operações com ativos	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Rec. própria e convênios	14,8	14,8	15,4	15,5	15,4	15,4	15,4	15,7
Demais	38,5	38,3	38,6	36,6	39,4	39,4	39,4	39,4
4. Receitas brutas (1+2+3)	1.574,9	1.545,1	1.545,8	1.540,5	1.547,5	1.607,2	1.629,7	1.634,6
5. Transferências	275,2	271,6	275,5	276,2	276,6	276,4	288,1	290,3
6. Receitas líquidas totais (4-5)	1.299,7	1.273,5	1.270,3	1.264,4	1.270,8	1.330,7	1.341,6	1.344,4

Fonte: Decretos de contingenciamento. Elaboração: IFI.

Estimativas do governo para receitas administradas não sofreram alterações significativas. Como se pode observar na Tabela 9, as receitas administradas, que incluem os impostos e contribuições, não sofreram alterações significativas desde o decreto de setembro. Da mesma forma, as receitas do RGPS (previdenciárias) não apresentaram mudanças relevantes. Já as receitas não administradas passaram de R\$ 187 bilhões, no decreto de setembro, para R\$ 248,4 bilhões, no extemporâneo de outubro, para em seguida avançar a R\$ 271 bilhões e R\$ 276,7 bilhões, respectivamente, nos decretos nº 10.119 e nº 10.136.

Dividendos do BNDES colaborarão, segundo o governo, com R\$ 4,7 bilhões adicionais para a receita de 2019. As rubricas que tiveram maiores incrementos estão marcadas em cinza, na Tabela 9, a saber: a) concessões e permissões; e b) dividendos e participações. As concessões e permissões saltaram de R\$ 8,7 bilhões para R\$ 70,1 bilhões, entre os

decretos de setembro e o extemporâneo de outubro, passando em seguida a R\$ 92,6 bilhões. Já a expectativa anual para os dividendos aumentou apenas entre os decretos nº 10.119 e nº 10.136, de R\$ 16,1 bilhões para R\$ 20,8 bilhões. Este último movimento deve-se à perspectiva de maior fluxo de dividendos pagos pelo BNDES.

Transferências a estados e municípios estimadas nos relatórios bimestrais demoraram a refletir repasse obrigatório das receitas do pré-sal. As transferências a estados e municípios não se alteraram, como deveria ter ocorrido quando da reestimativa das concessões e permissões (em razão das receitas extras do petróleo) em R\$ 61,4 bilhões. Isso porque uma parte desses recursos pertence aos estados e municípios. A Tabela 9 mostra que, enquanto as receitas eram ampliadas, as transferências até diminuíram, passando de R\$ 276,6 bilhões para R\$ 276,4 bilhões entre os decretos nº 10.028 e nº 10.079. Só no decreto extemporâneo de novembro é que se reajustou a expectativa para as transferências, para o valor de R\$ 288,1 bilhões. Finalmente, no decreto nº 10.136, elas passaram ao valor final de R\$ 290,3 bilhões.

Como discutido no RAF de novembro¹², os leilões dos campos do pré-sal ocorridos em outubro e novembro deverão render R\$ 37,6 bilhões à União, em 2019, já descontadas as parcelas dos estados e municípios e a despesa com a Petrobras.

Governo aumentou o descontingenciamento com base nas receitas extraordinárias. Todas essas alterações proporcionaram um descontingenciamento de despesas expressivo, conforme se pode observar na Tabela 10. Por estarem baseadas em receitas extraordinárias, essas novas despesas não poderão se repetir em 2020, a não ser que se observe, novamente, um volume elevado de receitas atípicas. Os leilões remanescentes, para os quais não houve demanda em novembro passado, poderiam render arrecadação expressiva, no ano que vem, mas o grau de incerteza é substancial. A evolução das despesas primárias, desde a LOA até a edição do decreto mais recente, pode ser vista a seguir.

TABELA 10. EVOLUÇÃO DAS DESPESAS PRIMÁRIAS PROJETADAS PELO GOVERNO (R\$ BILHÕES)

	LOA	Decreto 9.711 (Fev)	Decreto 9.741 (Março)	Decreto 9.809 (Maio)	Decreto 9.943 (Julho)	Decreto 10.028 (Setembro)	Decreto 10.079 (ext. Outubro)	Decreto 10.119 (ext. Novembro)	Decreto 10.136 (Novembro)
Despesa Primária	1.438,7	1.438,7	1.412,5	1.409,1	1.403,4	1.409,8	1.469,7	1.480,6	1.483,4
Obrigatórias	1.169,8	1.169,8	1.170,0	1.168,2	1.164,8	1.158,1	1.158,2	1.158,2	1.153,6
Benefícios previdenciários	637,9	637,9	631,2	630,2	630,9	631,0	631,0	631,0	629,3
Pessoal e encargos sociais	324,9	324,9	326,2	325,0	324,6	318,8	318,8	318,8	318,8
Abono e Seguro desemprego	59,8	59,8	56,7	56,8	56,8	56,8	56,8	56,8	56,8
BPC	60,2	60,2	59,7	59,7	59,9	59,9	59,9	59,9	59,9
Compensação Des. da folha	10,0	10,0	10,2	10,5	10,4	10,4	10,4	10,4	10,2
Complementação ao FUNDEB	15,2	15,2	15,0	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	17,5
Legisl., Judiciário, MPU e DPU	13,3	13,3	13,2	13,3	13,3	13,4	13,6	13,6	13,3
Sentenças judiciais	17,5	17,5	17,5	17,5	16,1	16,1	16,1	16,1	16,2
Subsídios e Subvenções	17,5	17,5	20,4	19,8	19,3	18,2	18,2	18,2	14,5
Outras despesas obrigatórias	13,5	13,5	20,1	20,4	18,6	18,6	18,6	18,6	17,0
Despesa do Exec. suj. à prog. fin.	268,9	268,9	242,5	240,9	238,6	251,8	311,5	322,4	329,8
Obrigatórias c/ contr. de fluxo	139,5	139,5	142,7	143,2	143,2	144,0	144,2	144,2	144,3
Discricionárias	129,4	129,4	99,8	97,6	95,4	107,8	167,3	178,2	185,5

Fonte: Decretos de contingenciamento. Elaboração: IFI.

¹² Leia aqui o RAF nº 34 – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/564604/RAF34_NOV2019.pdf

Projeção do governo para despesa de pessoal pode estar superestimada em R\$ 6 bilhões. Do lado das despesas obrigatórias, as despesas de pessoal vinham sendo superestimadas – fato apontado pela IFI em relatórios passados. Desde outubro, o governo revisou sua projeção de R\$ 325 bilhões para R\$ 318,8 bilhões. Contudo, o Relatório do Tesouro Nacional (RTN) de outubro¹³ mostra que as despesas de pessoal acumuladas entre janeiro e outubro estavam em R\$ 251 bilhões. Se assumirmos o crescimento dos dez primeiros meses deste ano em relação ao mesmo período do ano anterior e aplicarmos sobre o último bimestre de 2018, chegaríamos a uma previsão anual para essa despesa da ordem de R\$ 312,4 bilhões. Como se vê, a previsão do governo parece estar ainda um pouco superestimada. A IFI, por exemplo, projeta R\$ 313 bilhões para a despesa de pessoal em 2019.

Revisão de despesas obrigatórias em relação à LOA é expressiva. No decreto nº 10.136, em relação ao previsto na LOA, os benefícios previdenciários estão R\$ 8,6 bilhões menores; o Benefício de Prestação Continuada (BPC) está R\$ 0,3 bilhão mais baixo; o abono e o seguro-desemprego estão R\$ 3 bilhões menores; e o Fundeb, R\$ 2,3 bilhões mais alto. Já as sentenças judiciais e os subsídios, respectivamente, estão R\$ 1,3 bilhão e R\$ 3 bilhões inferiores ao informado na LOA. Em compensação, as outras despesas obrigatórias, segundo o decreto nº 10.136, ficarão R\$ 3,5 bilhões maiores do que o inicialmente previsto em lei. Finalmente, as obrigatórias com controle de fluxo deverão encerrar o ano, segundo o governo, R\$ 4,8 bilhões mais altas (discutiremos essa parcela da despesa à frente).

Discricionárias podem chegar a R\$ 185,5 bilhões, conforme limites autorizados no relatório do 5º bimestre e decreto 10.136. Quanto às despesas discricionárias, poderão encerrar 2019 em R\$ 185,5 bilhões, nível superior ao previsto na LOA em R\$ 56,1 bilhões. Parte desse volume (R\$ 34,6 bilhões) deve-se à incorporação da parcela devida à Petrobras nas outorgas dos leilões do pré-sal. No destaque em cinza, na Tabela 10, é possível observar a evolução das discricionárias, que chegaram a ser fixadas em R\$ 95,4 bilhões, nos informes orçamentários de julho.

Despesas discricionárias mais elevadas estão condicionadas à aprovação de PLNs e ao teto de gastos. É importante observar que o valor de R\$ 185,5 bilhões já inclui a ampliação de limites indicada no relatório do 5º bimestre, como mostra a Tabela 11¹⁴. Isso significa que há a possibilidade de gastar esses recursos adicionais. Contudo, essa possibilidade está condicionada à aprovação de uma série de PLNs (Projetos de Lei do Congresso Nacional) que estão em tramitação no Legislativo. Até o momento de publicação deste relatório, os projetos de lei não haviam sido apreciados. Sem esse gasto adicional, a despesa discricionária encerraria 2019 em R\$ 159,1 bilhões. Além disso, há a restrição do teto de gastos, que não será compatível com o volume total dos PLNs.

Lógica dos relatórios bimestrais e decretos de contingenciamento é pouco transparente. Sempre que o governo edita um relatório bimestral contendo necessidade de redução ou espaço para ampliação de despesas, tendo em vista a meta de déficit fixada em lei, os números publicados no decreto de contingenciamento irão incorporar essas movimentações. Contudo, serão revisados no relatório bimestral subsequente. No relatório extemporâneo de novembro, por exemplo, o decreto subsequente foi editado incorporando-se toda a possibilidade de gasto adicional (R\$ 16,8 bilhões). Mas no relatório do 5º bimestre, os números para a avaliação imediatamente anterior voltaram a indicar espaço para ampliação de R\$ 16,8 bilhões. Assim, o decreto editado em seguida ao relatório extemporâneo de novembro, de nº 10.119, indicava despesas superiores às do relatório extemporâneo de novembro em R\$ 16,8 bilhões, mas essa liberação de despesas não ocorreu. A lógica e a apresentação das informações são pouco transparentes e inacessíveis ao leitor não iniciado.

Ampliação do limite de gastos de R\$ 16,8 bilhões para R\$ 24 bilhões, entre o relatório extemporâneo de novembro e o relatório do 5º bimestre, é hipotética. Para o 5º bimestre, as receitas, despesas e projeção de resultado

¹³ Acesse aqui o RTN de outubro – <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/resultado-do-tesouro-nacional>.

¹⁴ Os valores da Tabela 11 estão expressos em milhões de reais, para permitir a melhor leitura dos valores menores. O valor final de aumento das discricionárias totaliza, nesta tabela, R\$ 25,4 bilhões, pouco acima do indicado no relatório do 5º bimestre (R\$ 24 bilhões).

primário, passaram a ficar R\$ 24 bilhões distantes da meta de R\$ 139 bilhões. Isto é, aumentou-se a possibilidade de ampliação de gastos de R\$ 16,8 bilhões, no extemporâneo de novembro, para R\$ 24 bilhões, no relatório do 5º bimestre. No relatório do 5º bimestre, indica-se a possibilidade de ampliação de despesas em R\$ 24 bilhões, como mencionado. O decreto subsequente, de nº 10.136, ampliou automaticamente as possibilidades de gastos adicionais neste exato montante. Contudo, esse nível de despesas mais elevado não será necessariamente confirmado. Apenas no próximo informe ou já de posse dos dados realizados, será possível verificar qual a parcela dos R\$ 24 bilhões efetivamente utilizada. O que se pode fazer, desde já, é ter uma estimativa de qual seria a situação final incorporando-se todo o espaço indicado no relatório do 5º bimestre em gastos adicionais. Para isso, será necessário avaliar o espaço existente no teto de gastos.

Se todo o espaço fosse incorporado, como se faz no decreto nº 10.136, a situação das discricionárias ficaria próxima da Tabela 11 a seguir. A sua evolução por Órgão/Ministério, desde o início do ano, pode ser vista a partir dos números publicados nos anexos do decreto nº 10.136. A coluna “Contingenciamento” apresenta a variação da posição mais recente (Decreto 10.136) em relação à LOA/decreto nº 9.711.

TABELA 11. EVOLUÇÃO DAS DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E CONTINGENCIAMENTO CALCULADO PELA VARIAÇÃO ENTRE O DECRETO Nº 9.711 (QUE CORRESPONDE À LOA) E O DECRETO Nº 10.136 (NOVEMBRO)

Órgão	Decreto 9.711	Decreto 9.741	Decreto 9.809	Decreto 9.943	Decreto 10.028	Decreto 10.079	Decreto 10.119	Decreto 10.136	Contingenciamento*
1. Órgãos/Ministérios	115.655	82.619	84.265	83.573	91.874	91.941	145.332	145.332	29.676
Presidência	719	572	521	531	631	631	840	840	121
Agricultura	2.301	1.630	1.484	1.429	1.549	1.549	2.453	2.453	152
Ciência e Tecn.	5.079	2.947	3.247	3.187	3.267	3.267	4.850	4.850	-229
Economia	12.628	8.990	8.503	8.221	9.944	9.945	11.611	11.611	-1.018
Educação	24.670	17.794	17.794	17.595	19.582	19.582	22.507	22.507	-2.163
Justiça e Seg.	3.832	2.994	2.727	2.726	3.055	3.055	3.937	3.937	105
Minas e Energia	4.737	969	882	882	1.222	1.252	35.967	35.967	31.230
Rel. Exteriores	1.643	1.314	1.197	1.164	1.414	1.414	1.643	1.643	-
Saúde	20.047	19.447	19.447	19.447	20.146	20.146	20.914	20.914	867
CGU	110	95	87	87	102	102	110	110	-
Infraestrutura	10.903	6.600	8.600	8.660	9.135	9.135	9.861	9.861	-1.042
Meio Ambiente	821	634	634	624	704	704	793	793	-28
Defesa	13.227	8.119	7.394	7.394	9.087	9.123	13.765	13.765	538
Des. Regional	9.212	6.229	7.029	7.619	7.696	7.696	10.668	10.668	1.457
Turismo	598	375	342	242	242	242	490	490	-108
Cidadania	4.296	3.246	3.746	3.127	3.357	3.358	4.241	4.241	-55
Vice-Presidência	8	8	7	7	7	7	9	9	1
AGU	450	360	328	328	378	378	450	450	-
Direitos Humanos	373	296	298	303	356	356	223	223	-151
2. Emendas impositivas	13.724	10.768	10.768	10.768	11.568	13.724	13.724	13.724	-
Individuais	9.144	7.179	7.179	7.179	7.712	9.144	9.144	9.144	-
Bancada	4.580	3.589	3.589	3.589	3.856	4.580	4.580	4.580	-
3. Total I (1 + 2)	129.379	93.387	95.033	94.341	103.441	105.664	159.055	159.055	29.676
4. Aut. p/ ampl. limites	-	5.373	1.560	-	3.276	60.645	18.125	25.361	25.361
5. Rec. próprias**	-	1.037	1.037	1.037	1.037	1.037	1.037	1.037	1.037
6. Total II (3+4+5)	129.379	99.796	97.630	95.378	107.754	167.346	178.217	185.453	56.074

Fonte: Decretos de contingenciamento e LOA. Elaboração: IFI. |* Sinal positivo indica aumento de despesas discricionárias em relação ao previsto na LOA. |** Receitas próprias de convênios e doações de instituições federais de ensino (MEC).

Créditos especiais e suplementares dos PLNs em tramitação no Congresso somam R\$ 22 bilhões de impacto potencial no resultado primário. Cabe-nos analisar, então, os PLNs previstos, para compreender qual a parcela máxima que poderá ser utilizada do valor autorizado para ampliação de limites de despesas discricionárias, de R\$ 25,4 bilhões (linha 4 da Tabela 11), tendo em vista a limitação do teto de gastos.

Os 25 PLNs¹⁵ em questão somam R\$ 28,1 bilhões em créditos especiais e suplementares e estão descritos a seguir. Descontando-se os que se referem a despesas financeiras e a transferências a estados e municípios (PLNs nºs 33, 36 e 50¹⁶, totalizando R\$ 6,1 bilhões), o total cai para R\$ 22 bilhões. Assim, se nenhum dos créditos for aprovado, a despesa discricionária ficará em R\$ 159,1 bilhões. Caso todos eles sejam aprovados pelo Congresso, a despesa discricionária encerraria o ano em R\$ 181,1 bilhões. A lista dos PLNs com os respectivos valores de créditos suplementares e especiais pode ser vista em anexo ao final desta seção do RAF.

Vale notar que o chamado empoçamento de despesas poderá retirar pressões das discricionárias ainda em 2019. Segundo o RTN de outubro, o empoçamento, até aquele mês, estava em R\$ 9,4 bilhões. Esse montante reflete despesas que foram autorizadas, mas não gastas. Segundo o Tesouro Nacional¹⁷, *“a rigidez alocativa explica grande parte do empoçamento. Mínimos constitucionais (saúde, educação), vinculações e outras despesas obrigatórias (emendas impositivas) exemplificam a rigidez alocativa”*.

Se o empoçamento¹⁸ indicado pelo Tesouro se confirmar, as despesas discricionárias poderão ficar dentro do intervalo de R\$ 149,7 bilhões e R\$ 181,1 bilhões. No valor mínimo, considera-se o empoçamento de R\$ 9,4 bilhões e a não aprovação de todos os PLNs. No valor máximo, está contida a aprovação de todos os PLNs mencionados e nenhum grau de empoçamento. Cabe lembrar que os números fiscais fechados para 2019 só serão conhecidos no fim do mês de janeiro de 2020, quando costuma ser divulgado o RTN e a Nota de Estatísticas Fiscais do Banco Central.

Teto de gastos poderá limitar a execução de despesas novas. Ao considerar o teto de gastos para avaliar se toda a despesa contida nos PLNs poderia, de fato, ser realizada, chega-se à conclusão de que haveria espaço, no máximo, para pouco menos da metade dos valores previstos nos referidos projetos de lei. Para ter claro, a aprovação dos PLNs afetaria o cálculo das despesas sujeitas ao teto, aproximando-as do limite constitucional.

Relatório do 5º bimestre não distribuiu limite adicional de gastos entre os Poderes. O próprio relatório do 5º bimestre indicou, na página nº 25, que “novas despesas orçamentárias, no âmbito dos Poderes Legislativo, Judiciário, MPU e DPU, independentemente do crescimento da arrecadação, só poderão ser incorporadas no orçamento deste ano por meio do cancelamento de outras despesas já aprovadas na LOA 2019”. Tanto é assim que o relatório do 5º bimestre não distribuiu o aumento do limite de empenho e movimentação financeira de R\$ 7,2 bilhões entre os Poderes, como normalmente é feito nestes informes bimestrais. Na tabela de acompanhamento do teto, na página nº 29 do relatório, calcula-se “folga” no teto de gastos de R\$ 9,9 bilhões. Isto é, não seria possível autorizar R\$ 22 bilhões em gastos novos, conforme previsto nos PLNs.

Nas contas do relatório do 5º bimestre, o teto de gastos deverá permitir despesas adicionais em no máximo R\$ 10 bilhões, equivalentes a 50% dos créditos dos PLNs. Apenas pelo critério da meta de déficit primário, todos os PLNs poderiam ser aprovados sem prejuízo do compromisso legal. Como mostrou-se anteriormente, há uma margem de R\$ 24 bilhões entre o déficit primário projetado pelo governo, de R\$ 115 bilhões, e a meta de R\$ 139 bilhões (ver página nº 10 do relatório do 5º bimestre). Já o teto de gastos, calculado em R\$ 1.407,1 bilhões, seria rompido neste cenário de

¹⁵ Os detalhes dos PLNs podem ser acessados nesta página do Congresso Nacional, que traz a ordem do dia contendo as matérias a serem apreciadas: <http://www.senado.leg.br/atividade/plenario/ordemdodia/defaultCN.asp#/divisao/CN/59/09/12/2019>.

¹⁶ A leitura desses três PLNs permite segregar as despesas destinadas a encargos financeiros, operações de crédito e transferências a estados e municípios.

¹⁷ Ver apresentação disponibilizada pelo Tesouro sobre o RTN de outubro (página nº 6) – http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/246449/apresentacao_out19.pdf/de2151a3-7396-4f60-aea-1f7fb294c27e.

¹⁸ Em entrevistas à imprensa, autoridades do governo têm declarado que o empoçamento poderia ficar entre R\$ 15 e 20 bilhões, o que representaria um fator baixista sobre a previsão das despesas discricionárias. O tema do empoçamento precisa ser melhor esclarecido, pelo governo, como a IFI vem alertando.

aprovação de todos os créditos adicionais. Por essa razão, como se mostra a seguir, na Tabela 12, assumimos que as despesas adicionais ficariam limitadas a R\$ 10 bilhões, cerca de 50% dos PLNs em tramitação no Congresso Nacional.

Folga no teto de gastos calculada pela IFI é maior que a estimada pelo governo. Sem empoçamento, ficaria em R\$ 21,5 bilhões em 2019. As colunas “IFI”, na Tabela 12, mostram o cálculo de folga no teto de gastos conforme os cenários apresentados em maio e novembro pela instituição. Na última coluna da tabela, subtrai-se das despesas sujeitas ao teto o empoçamento de R\$ 12 bilhões, considerado no RAF de novembro e, portanto, na coluna referente àquele mês, na Tabela 12. Isso reduz a folga de R\$ 33,5 bilhões para R\$ 21,5 bilhões. Ainda assim, o número é maior que o do governo (R\$ 10 bilhões).

TABELA 12. TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2019 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	LOA	Reavaliações do Governo						IFI		
		Jul	Set	Out (ext)	Nov (ext)	Nov	Nov (Dec 10.136)	Mai	Nov	Nov - Sem empoçamento
1. Despesas primárias (2+3)	1.713,9	1.679,5	1.686,5	1.746,2	1.751,9	1.749,6	1.759,6	1.675,1	1.719,2	1.719,2
2. Despesas não sujs. ao teto	306,9	311,7	301,8	342,1	347,9	352,5	352,5	304,9	345,7	345,7
3. Despesas sujeitas ao Teto	1.407,0	1.367,8	1.384,6	1.404,0	1.404,0	1.397,1	1.407,1**	1.370,2	1.373,5	1.385,5
4. Teto de gastos	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1	1.407,1
5. Folga (+) / Excesso (-) [4-3]	0,1	39,2	22,4	3,0	3,0	9,9	-	36,9	33,5	21,5

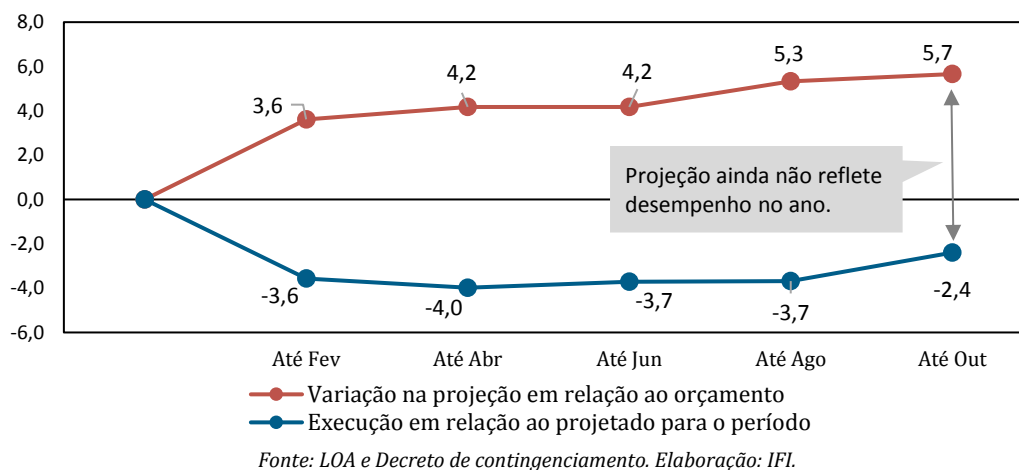
Fonte: Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias (Ministério da Economia), Decretos de contingenciamento e IFI. ** Assumimos a utilização de R\$ 9,95 bilhões, em uma ampliação potencial de gastos da ordem de R\$ 24 bilhões indicada no relatório do 5º bimestre.

Diferenças entre o primário projetado pela IFI e pelo governo estão em diversas rubricas do gasto primário. Atente-se que, com os números acima apresentados, o déficit primário do governo central projetado no relatório do 5º bimestre está em R\$ 115 bilhões. No caso da IFI, projeta-se R\$ 95,8 bilhões. A diferença está nas despesas sujeitas ao teto, tanto nas discricionárias quanto nas obrigatórias. O próprio governo tem declarado que o resultado primário do setor público consolidado ficará abaixo de R\$ 80 bilhões neste ano, mas as manifestações não são compatíveis com o exposto no relatório do 5º bimestre.

Despesas estimadas pela IFI estão R\$ 24,9 bilhões abaixo das esperadas pelo governo para 2019. Para que o resultado primário fique em nível mais baixo que o previsto no relatório do 5º bimestre, o nível de despesas discricionárias teria de estar mais próximo do estimado pela IFI (R\$ 156,3 bilhões), e não do nível do relatório do 5º bimestre, de R\$ 161,4 bilhões. Outra diferença está no gasto com pessoal. A IFI projeta R\$ 313 bilhões, enquanto o governo segue com projeção de R\$ 318,8 bilhões. Há ainda a diferença nas despesas com controle de fluxo, em R\$ 2 bilhões, como mostraremos. A composição desses fatores leva a um total de R\$ 12,9 bilhões, que se somam a mais R\$ 12 bilhões referentes ao empoçamento (o governo não considera nenhum valor para esse fator). A conta final das diferenças entre a IFI e o governo seria, portanto, de R\$ 24,9 bilhões, neste momento.

Despesas obrigatórias com controle de fluxo podem abrir um espaço fiscal de R\$ 8,1 bilhões, no caso das projeções do governo. A respeito das despesas obrigatórias com controle de fluxo, os dados realizados até o 5º bimestre estão abaixo da projeção do governo na LOA (para o mesmo período) em R\$ 2,4 bilhões. Já a projeção do governo para o ano completo está R\$ 5,7 bilhões acima do projetado na LOA. Isto é, se a dinâmica até outubro persistir até dezembro, as despesas obrigatórias com controle de fluxo poderão encerrar a R\$ 8,1 bilhões abaixo do que está fixado no decreto nº 10.136 (ver Gráfico 26).

GRÁFICO 26. DESPESAS COM CONTROLE DE FLUXO: REALIZADO VERSUS PROJETADO PELO GOVERNO ATÉ O BIMESTRE; E PROJEÇÃO ATUAL DO GOVERNO PARA 2019 VERSUS LOA



Cabe lembrar que a IFI também trabalha com despesas com controle de fluxo elevadas, pelo critério discutido acima, mas ainda assim inferior em R\$ 2 bilhões em relação à projeção do governo¹⁹. Os números comparados da IFI e do governo para receitas, despesas e resultado primário podem ser vistos na Tabela 13.

Déficit projetado pela IFI poderá piorar com aprovação dos PLNs, dependendo do volume de gastos novos aprovados. No caso do governo, há uma gordura maior nas projeções de despesas. A aprovação integral dos PLNs sem mudanças em outras despesas poderá piorar o déficit primário previsto pela IFI, ainda que exista alguma possibilidade de superestimativa em despesas como as obrigatórias com controle de fluxo. No caso do governo, a “gordura” existente em projeções de despesas obrigatórias e nas discricionárias e a não consideração do empoçamento podem acabar compensando parte da aprovação dos créditos especiais e suplementares contidos nos referidos projetos de lei.

A superestimativa do governo em algumas rubricas do gasto reduz o espaço existente no teto para realização de despesas adicionais. As contas do teto mostram, no caso do governo, existência de pouco espaço para incorporação de novas despesas. No caso da IFI, há espaço maior, mas, se utilizado, pioraria o resultado primário estimado. Entendemos que a projeção de déficit primário de R\$ 95,8 bilhões, calculada pela IFI no RAF de novembro, continua sendo a mais provável, ainda que exista o risco de piora referente aos gastos novos que estão sendo discutidos neste fim de ano pelo Congresso Nacional.

¹⁹ Isto é, pode haver uma surpresa positiva, também no caso da IFI, mas de algo como R\$ 6,1 bilhões, e não de R\$ 8,1 bilhões (governo). Há certa dificuldade de projetar as despesas com controle de fluxo, que incluem cerca de 30 itens, conforme página nº 21 do relatório de avaliação de receitas e despesas primárias do 5º bimestre de 2019, o que acaba aproximando os números da IFI e do governo. A intenção da IFI é buscar mais informações que permitam aprimorar a projeção desses gastos. Estão entre as despesas com controle de fluxo: a atenção à saúde da população para procedimentos em média e alta complexidade; os benefícios ao servidor, o apoio à alimentação escolar na educação básica (PNAE); a operação do sistema de controle do espaço aéreo brasileiro (SISCEAB); apoio ao transporte escolar na educação básica; e o Bolsa-Família.

TABELA 13. PROJEÇÕES PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – IFI VERSUS GOVERNO (R\$ BILHÕES E % DO PIB)

	LOA		Decreto 10.136 (Novembro)		IFI (Maio)		IFI (Novembro)	
	R\$ bi	% do PIB	R\$ bi	% do PIB	R\$ bi	% do PIB	R\$ bi	% do PIB
1. Receita Bruta	1.574,9	21,2	1.634,6	22,8	1.526,7	21,0	1.623,4	22,7
Administrada	961,8	12,9	946,1	13,2	947,1	13,0	939,9	13,1
Incentivos Fiscais	-	-	*	-	-	-	-	-
Previdenciária (RGPS)	419,8	5,6	411,9	5,8	418,7	5,8	415,1	5,8
Não Administrada	193,2	2,6	276,7	3,9	160,8	2,2	268,5	3,8
2. Transferências a Estados e Municípios	275,2	3,7	290,3	4,1	264,3	3,6	280,7	3,9
3. Receita Líquida (1-2)	1.299,7	17,5	1.344,4	18,8	1.262,4	17,3	1.342,7	18,8
4. Despesa Primária	1.438,7	19,3	1.483,4	20,7	1.401,4	19,2	1.438,5	20,1
Obrigatórias	1.169,8	15,7	1.153,6	16,1	1.155,3	15,9	1.139,9	15,9
Benefícios previdenciários	637,9	8,6	629,3	8,8	626,1	8,6	625,8	8,7
Pessoal e encargos sociais	324,9	4,4	318,8	4,5	318,6	4,4	313,0	4,4
Abono e Seguro desemprego	59,8	0,8	56,8	0,8	56,0	0,8	54,6	0,8
BPC (Benefício de Prestação Continuada)	60,2	0,8	59,9	0,8	59,9	0,8	58,4	0,8
Compensação ao RGPS pelas Des. da folha	10,0	0,1	10,2	0,1	10,2	0,1	10,4	0,1
Complementação da União ao FUNDEB	15,2	0,2	17,5	0,2	14,7	0,2	14,5	0,2
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	13,3	0,2	13,3	0,2	13,4	0,2	13,4	0,2
Sentenças judiciais e precatórios	17,5	0,2	16,2	0,2	14,8	0,2	14,6	0,2
Subsídios e Subvenções	17,5	0,2	14,5	0,2	20,4	0,3	14,0	0,2
Outras despesas obrigatórias	13,5	0,2	17,0	0,2	21,2	0,3	21,2	0,3
Despesa do Executivo suj. à progr. financeira	268,9	3,6	329,8	4,6	246,1	3,4	298,6	4,2
Obrigatórias com Controle de Fluxo	139,5	1,9	144,3	2,0	142,3	2,0	142,3	2,0
Discricionárias	129,4	1,7	185,5	2,6	103,8	1,4	156,3	2,2
5. Fundo Soberano do Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Resultado Primário (3-4+5)	-139,0	-1,9	-139,0	-1,9	-139,0	-1,9	-95,8	-1,3

Fonte: Decretos de contingenciamento e IFI. Elaboração: IFI. | * R\$ 49 milhões, no decreto nº 10.136.

Anexo

Lista dos PLNs:

- **PLN nº 10/2019:** crédito especial à Petrobras Netherlands B.V. no valor de R\$ 5,4 bilhões;
- **PLN nº 15/2019:** crédito suplementar à Petrobras no valor de R\$ 1,8 bilhão;
- **PLN nº 24/2019:** crédito suplementar às empresas: Companhia Docas do Espírito Santo, Companhia Docas do Estado de São Paulo e Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária, no valor de R\$ 0,5 bilhão;
- **PLN nº 25/2019:** crédito suplementar de R\$ 52,1 milhões aos Ministérios da Educação, da Justiça e Segurança Pública, da Infraestrutura, do Desenvolvimento Regional e da Mulher, da Família e dos Direitos Humanos;
- **PLN nº 26/2019:** crédito especial de R\$ 28,2 milhões aos Ministérios da Educação, da Justiça e Segurança Pública, do Desenvolvimento Regional e da Cidadania;

- **PLN nº 28/2019:** crédito especial de R\$ 36,7 milhões à Justiça Federal e à Justiça do Trabalho;
- **PLN nº 29/2019:** crédito especial de R\$ 4,1 milhões para a Companhia Docas do Espírito Santo, a Empresa Gerencial de Projetos Navais e Itaguaçu da Bahia Energias Renováveis S.A.;
- **PLN nº 30/2019:** crédito suplementar de R\$ 0,7 bilhão em favor de empresas estatais;
- **PLN nº 31/2019:** crédito suplementar de R\$ 73,9 milhões em favor de empresas estatais;
- **PLN nº 32/2019:** crédito suplementar de R\$ 22,4 milhões para a Justiça Federal, a Justiça do Trabalho e o Ministério Público da União;
- **PLN nº 33/2019:** crédito suplementar de R\$ 0,6 bilhão a diversos órgãos do Poder Executivo e para Encargos Financeiros da União e de Operações Oficiais de Crédito;
- **PLN nº 34/2019:** crédito especial de R\$ 45,1 milhões aos Ministérios da Educação, do Desenvolvimento Regional e do Turismo;
- **PLN nº 35/2019:** crédito especial de R\$ 9 milhões aos Ministérios da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, da Educação, da Justiça e Segurança Pública e do Desenvolvimento Regional;
- **PLN nº 36/2019:** crédito especial de R\$ 63,4 milhões em favor de Encargos Financeiros da União e de Operações Oficiais de Crédito;
- **PLN nº 37/2019:** crédito suplementar de R\$ 144,8 milhões aos Ministérios da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações, da Educação, da Saúde, da Infraestrutura, do Desenvolvimento Regional, da Cidadania e da Mulher, da Família e dos Direitos Humanos;
- **PLN nº 39/2019:** crédito especial de R\$ 3,2 milhões ao Ministério da Defesa;
- **PLN nº 40/2019:** crédito especial de R\$ 1,0 bilhão aos Ministérios da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, do Meio Ambiente e da Defesa;
- **PLN nº 42/2019:** crédito suplementar de R\$ 2,1 bilhões a diversos órgãos do Poder Executivo;
- **PLN nº 43/2019:** crédito especial de R\$ 4 milhões ao Ministério do Desenvolvimento Regional;
- **PLN nº 44/2019:** crédito especial de R\$ 37 milhões aos Ministérios da Educação e da Saúde;
- **PLN nº 46/2019:** crédito especial de R\$ 7,7 milhões ao Conselho Nacional de Justiça;
- **PLN nº 47/2019:** crédito suplementar de R\$ 470,5 milhões aos Ministérios da Economia e da Defesa;
- **PLN nº 48/2019:** crédito suplementar de R\$ 3,8 bilhões a diversos órgãos do Poder Executivo;
- **PLN nº 49/2019:** crédito suplementar de R\$ 5,3 bilhões aos Ministérios da Infraestrutura e da Defesa; e
- **PLN nº 50/2019:** crédito especial de R\$ 5,9 bilhões aos Ministérios da Infraestrutura e do Desenvolvimento Regional, e para Transferências a Estados, Distrito Federal e Municípios.

Tabelas fiscais
TABELA 14. 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
Receita Bruta	21,74	22,68	21,10	21,13	21,29	21,12	21,06	20,97	20,93	20,91	20,88	20,86	20,85
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,57	3,37	3,62	3,61	3,60	3,59	3,57	3,57	3,56	3,56	3,56
Receita Líquida	17,98	18,75	17,54	17,76	17,67	17,51	17,46	17,38	17,36	17,35	17,32	17,30	17,29
Despesa Primária	19,80	20,09	19,53	18,85	18,48	18,10	17,77	17,43	17,13	16,79	16,50	16,19	15,93
Obrigatórias	17,91	17,91	17,88	17,60	17,27	16,92	16,63	16,31	16,04	15,73	15,47	15,19	14,96
Benefícios previdenciários	8,59	8,74	9,08	9,12	9,12	9,10	9,07	9,06	9,03	8,99	8,95	8,93	8,90
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	4,17	4,07	3,82	3,60	3,38	3,18	2,99	2,82	2,65	2,49	2,34
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,74	0,73	0,72	0,71	0,70	0,69	0,68	0,67	0,66	0,65	0,64
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,21	0,21	0,21	0,20
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,51	0,50	0,49	0,48	0,48	0,47	0,46	0,45	0,45	0,44	0,43
BPC	0,82	0,82	0,80	0,78	0,77	0,77	0,77	0,77	0,76	0,76	0,76	0,75	0,75
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	0,11	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	0,19	0,18	0,18	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	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,33	2,28	2,21	2,12	2,08	2,00	1,97	1,89	1,86	1,79	1,76	1,69	1,66
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,28	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	1,99	1,93	1,87	1,82	1,77	1,72	1,68	1,63	1,59	1,54	1,50	1,45
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,46	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40	0,39	0,37	0,36	0,35	0,34
Discricionárias do Executivo	1,89	2,18	1,29	1,25	1,21	1,18	1,15	1,12	1,09	1,06	1,03	1,00	0,97
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,63	-1,09	-0,81	-0,59	-0,32	-0,05	0,23	0,56	0,83	1,11	1,36
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.159,5	7.613,6	8.124,0	8.659,1	9.206,4	9.791,6	10.415,9	11.083,6	11.797,6	12.560,3	13.377,0	14.252,2

TABELA 15. 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
Receita Bruta	21,74	22,69	21,11	21,17	21,44	21,21	21,26	21,16	21,11	21,17	21,10	21,15	21,10
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,57	3,63	3,65	3,63	3,64	3,62	3,61	3,61	3,60	3,61	3,60
Receita Líquida	17,98	18,77	17,54	17,55	17,79	17,58	17,63	17,54	17,51	17,56	17,50	17,54	17,50
Despesa Primária	19,80	20,10	19,22	18,50	18,00	17,42	16,92	16,41	15,93	15,44	15,00	14,54	14,15
Obrigatórias	17,91	17,92	17,58	16,97	16,52	15,99	15,55	15,09	14,67	14,22	13,83	13,42	13,07
Benefícios previdenciários	8,59	8,75	9,04	9,02	8,99	8,90	8,80	8,71	8,60	8,49	8,37	8,26	8,16
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	3,92	3,57	3,27	2,97	2,71	2,47	2,24	2,03	1,84	1,66	1,50
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,74	0,72	0,71	0,69	0,68	0,66	0,65	0,63	0,62	0,60	0,59
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,20	0,20	0,19	0,19
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40
BPC	0,82	0,82	0,80	0,77	0,76	0,76	0,75	0,74	0,73	0,72	0,71	0,69	0,68
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	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	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	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	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13
Demais obrigatórias	2,33	2,29	2,19	2,09	2,04	1,94	1,89	1,80	1,75	1,66	1,61	1,53	1,48
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,27	0,24	0,25	0,22	0,23	0,20	0,22	0,19	0,20	0,17	0,18
Com controle de fluxo	2,01	1,99	1,92	1,85	1,79	1,72	1,66	1,59	1,53	1,47	1,42	1,36	1,30
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,45	0,44	0,42	0,41	0,39	0,38	0,36	0,35	0,33	0,32	0,31
Discrecionárias do Executivo	1,89	2,18	1,59	1,53	1,48	1,42	1,37	1,32	1,27	1,22	1,17	1,12	1,08
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,62	-0,95	-0,21	0,16	0,71	1,14	1,57	2,12	2,50	3,00	3,35
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.154,9	7.643,3	8.208,0	8.783,0	9.413,4	10.095,8	10.833,5	11.632,9	12.499,0	13.436,6	14.453,4	15.557,2

TABELA 16. 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
Receita Bruta	21,74	22,66	21,07	21,21	21,53	21,34	21,30	21,24	21,22	21,21	21,16	21,16	21,13
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,56	3,63	3,66	3,65	3,64	3,63	3,63	3,62	3,61	3,61	3,61
Receita Líquida	17,98	18,74	17,51	17,58	17,87	17,69	17,66	17,60	17,60	17,59	17,55	17,55	17,52
Despesa Primária	19,80	20,08	19,71	18,69	18,50	18,23	18,01	17,71	17,49	17,24	17,05	16,81	16,64
Obrigatórias	17,91	17,90	18,06	17,64	17,47	17,22	17,02	16,73	16,53	16,30	16,12	15,90	15,74
Benefícios previdenciários	8,59	8,74	9,07	9,06	9,04	8,98	8,93	8,88	8,82	8,75	8,69	8,63	8,58
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	4,30	3,97	3,81	3,66	3,52	3,38	3,24	3,10	2,98	2,85	2,73
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,75	0,75	0,75	0,76	0,77	0,77	0,77	0,78	0,78	0,79	0,79
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,51	0,51	0,51	0,52	0,52	0,52	0,53	0,53	0,53	0,54	0,54
BPC	0,82	0,81	0,82	0,81	0,81	0,80	0,80	0,79	0,79	0,78	0,78	0,77	0,77
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	0,14	0,13	0,12	0,11	0,08	0,02	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	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,17	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	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,33	2,28	2,20	2,16	2,18	2,16	2,18	2,16	2,18	2,16	2,18	2,16	2,18
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,28	0,24	0,26	0,23	0,25	0,22	0,24	0,21	0,23	0,21	0,22
Com controle de fluxo	2,01	1,99	1,93	1,92	1,92	1,93	1,93	1,94	1,94	1,95	1,95	1,95	1,96
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,46	0,44	0,44	0,43	0,42	0,41	0,41	0,40	0,39	0,39	0,38
Discricionárias do Executivo	1,89	2,18	1,08	1,05	1,03	1,01	1,00	0,98	0,96	0,95	0,93	0,91	0,90
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,63	-1,11	-0,63	-0,55	-0,35	-0,11	0,11	0,35	0,51	0,74	0,89
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.163,5	7.623,9	8.172,2	8.738,6	9.321,4	9.946,7	10.622,6	11.346,4	12.121,0	12.949,3	13.836,9	14.789,0

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	1,0	2,2	2,5	2,5
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.267	6.554	6.828	7.159	7.614	8.124	8.659
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	3,23	3,52	3,56	3,45
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,00	4,03	3,87	3,86
Ocupação - crescimento (%)	1,5	0,0	-1,9	0,4	1,4	1,9	1,3	1,4	1,4
Massa salarial - crescimento (%)	4,0	-1,1	-3,2	1,9	3,0	2,3	2,6	2,6	2,7
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,40	4,50	4,50	6,00	6,50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,56	1,23	0,95	2,35	2,95
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,49	-1,69	-1,59	-1,21	-1,56	-0,98	-0,68
d/q Governo Central	-0,35	-1,95	-2,54	-1,81	-1,76	-1,34	-1,63	-1,11	-0,63
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5,39	-8,37	-6,49	-6,12	-5,55	-4,82	-3,86	-4,15	-4,69
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,80	-7,14	-6,02	-5,42	-5,13	-5,37
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,95	74,00	77,22	78,61	79,33	79,51	80,03



 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-indepentedente

 /instituiçãofiscalindependente

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