

Destaques

- **Retomada da atividade econômica evidenciada pelo IBC-Br ainda é gradual.**
- **Recuperação do crédito ocorre em função da melhora nas condições oferecidas aos tomadores.**
- **Dívida bruta mantém o patamar dos últimos seis meses, registrando 77,3% do PIB em novembro 2018.**
- **Orçamento da União para 2019 prevê crescimento do PIB de 2,5% e inflação de 4,3%.**
- **Para cumprir a Regra de Ouro, Congresso deverá aprovar crédito adicional à Lei Orçamentária.**

Resumo

- O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), importante indicador que permite antecipar a tendência do PIB, ficou estável em outubro, na comparação mensal dessazonalizada. O indicador mostrou estabilidade nas três últimas divulgações, sugerindo que a recuperação da economia ocorre de forma gradual. A produção industrial sofreu, em 2018, efeitos decorrentes da greve dos caminhoneiros e do arrefecimento nas exportações de manufaturados. ([Página 5](#))
- Os números do Banco Central evidenciam recuperação do crédito nos últimos 18 meses. Isso tende a continuar, em linha com o crescimento esperado para a economia. A retomada do crédito se deve à redução do endividamento dos agentes, sustentado, principalmente, por melhores condições nos empréstimos. De todo modo, a informalidade característica da recuperação incipiente da atividade econômica constrange a retomada do crédito. ([Página 8](#))
- A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 77,3% do PIB em novembro de 2018, ante 77% em outubro e 74,3% em novembro de 2017. Desde maio de 2018, o indicador mantém-se no mesmo patamar, nunca ultrapassando os 78%, cessando, momentaneamente, a trajetória de crescimento observada nos últimos anos. Entretanto, cresceu a participação dos títulos indexados pela Selic no total da dívida. ([Página 11](#))
- Em dezembro, o Congresso Nacional aprovou a Lei Orçamentária da União para 2019 (LOA 2019). Neste ano, o Orçamento considera crescimento do PIB de 2,5% e inflação medida pelo IPCA de 4,3%. A meta de resultado primário é um déficit de R\$ 132,0 bilhões (1,8% do PIB) para o setor público consolidado, sendo R\$ 139,0 bilhões para o governo central, R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e um superávit de R\$ 10,5 bilhões para os estados e municípios. ([Página 20](#))
- Orçamento contém um excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital, no valor de R\$ 248,9 bilhões, o que viola a regra constitucional. Como solução, uma parcela das despesas orçadas, no mesmo valor do excesso, só poderá ser executada se for aprovada pelo Congresso por maioria absoluta. Essa parcela se concentra basicamente em benefícios previdenciários e assistenciais. Para esses gastos, a parcela não condicionada à aprovação do Legislativo deve ser suficiente apenas para os primeiros seis meses do ano. ([Página 24](#))

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

Facebook: www.facebook.com/instituicaoificalindependente

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

COMISSÃO DIRETORA DO SENADO FEDERAL

PRESIDENTE

Senador Eunício Oliveira (PMDB-CE)

1º VICE-PRESIDENTE

Senador Cássio Cunha Lima (PSDB-PB)

2º VICE-PRESIDENTE

Senador João Alberto Souza (PMDB-MA)

1º SECRETÁRIO

Senador José Pimentel (PT-CE)

2º SECRETÁRIO

Senador Gladson Cameli (PP-AC)

3º SECRETÁRIO

Senador Antonio Carlos Valadares (PSB-SE)

4º SECRETÁRIO

Senador Zeze Perrella (PMDB-MG)

SUPLENTE DE SECRETÁRIO

1º SUPLENTE

Senador Eduardo Amorim (PSDB-SE)

2º SUPLENTE

Senador Sérgio Petecão (PSD-AC)

3º SUPLENTE

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

4º SUPLENTE

Senador Cidinho Santos (PR-MT)

Secretário-Geral da Mesa

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho

Diretora-Geral

Ilana Trombka

Secretaria de Comunicação Social

Angela Silva Brandão

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores

Gabriel Leal de Barros | Rodrigo Octávio Orair

Analistas

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

Estagiários

Luiza Muniz Navarro Mesquita | Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório: SECOM/COMAP

Apresentação

A Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal publica, mensalmente, o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), para apresentar a análise de conjuntura macroeconômica, fiscal e orçamentária e os cenários de projeções para os principais indicadores. A partir deste ano, passaremos a apresentar essas atualizações de cenários nas edições de maio e novembro do RAF.

Nesta primeira edição do ano, a seção de Contexto Macroeconômico avalia o quadro geral da economia e conclui que a recuperação em curso ainda é gradual. O nível elevado de desemprego e a ociosidade nos diferentes setores de atividade econômica mantêm a inflação controlada e permitem a manutenção dos juros básicos em níveis historicamente baixos. Trazemos, nesta edição, uma análise dos dados de crédito, termômetro importante para a economia.

Na Conjuntura Fiscal, destacamos que a dívida bruta segue em patamar elevado, superior a 77% do PIB. Estabilizar este indicador é o principal objetivo da política fiscal a médio prazo. Isso dependerá da recuperação do resultado primário, isto é, da contenção de gastos e do aumento de receitas.

Na seção de Orçamento, avaliamos a Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2019, aprovada no fim do ano passado pelo Congresso Nacional. Apresentamos um resumo das medidas que poderão gerar receitas extras, ao longo do exercício, como no caso da cessão onerosa das reservas do pré-sal. Vale alertar que esses efeitos têm caráter temporário e não resolveriam o problema fiscal estrutural. Devem ser vistos, na verdade, como um fôlego para o governo e o Congresso endereçarem as reformas que afetem o gasto obrigatório, desafio central das contas públicas brasileiras.

Neste terceiro ano de atuação da IFI, pretendemos avançar na publicação de análises tecnicamente independentes, visando subsidiar a atuação dos Senadores e Senadoras, além de informar a sociedade, por meio da imprensa, a respeito dos riscos e desafios do país no tema das contas públicas. Planejamos publicar, além dos 12 relatórios mensais, um conjunto de Estudos Especiais e Notas Técnicas. Todos os produtos continuarão a ser disponibilizados no endereço <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

As sinalizações do novo governo têm indicado que o compromisso com o ajuste fiscal e o teto de gastos persistirá. À medida que ações mais concretas, como a reforma da previdência, sejam anunciadas, a IFI buscará promover também análises dos potenciais impactos fiscais.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo

Sumário

Destaques	1
Resumo.....	1
Apresentação.....	3
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	5
1.1 Atividade econômica	5
1.2 Mercado de trabalho.....	7
1.3 Crédito.....	8
1.4 Inflação e juros.....	9
2. CONJUNTURA FISCAL	11
2.1 Dívida Pública.....	11
2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público	13
2.3 Resultado Primário do Governo Central.....	16
3. ORÇAMENTO DA UNIÃO EM 2019.....	19
3.1 Parâmetros macroeconômicos	20
3.2 Resultado primário	20
3.3 Previdência	23
3.4 Regra de ouro.....	24
3.5 Teto de gastos.....	26
Tabelas fiscais	28
Projeções da IFI	31

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Atividade econômica

Retomada da atividade econômica evidenciada pelo IBC-Br ainda é gradual. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), construído por variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria, do comércio e dos serviços, ficou estagnado entre setembro e outubro, na série com ajuste sazonal. O índice cresceu 3,1% na comparação com outubro de 2017 e 1,5% quando se considera a variação acumulada nos últimos doze meses.

Do lado da oferta, indicadores setoriais com informações do início do quarto trimestre de 2018 apontam tendência de acomodação. O volume de serviços – setor com peso de aproximadamente 73% no PIB – mostrou variação de apenas 0,1% entre setembro e outubro, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. A atividade do setor cresceu 1,6% na comparação anual, mas ainda exibiu variação ligeiramente negativa (-0,1%) no acumulado em doze meses. Dos cinco segmentos da pesquisa, apenas dois (serviços de informação e comunicação e outros serviços) contribuíram para a leve alta no comparativo mensal. A produção industrial, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) referente a novembro, subiu 0,1% na comparação com o mês anterior (quando havia recuado 0,1%), na série com ajuste sazonal. Na comparação com novembro de 2017, a produção industrial recuou 0,9%, ao passo que, na variação acumulada dos 12 meses encerrados em novembro, cresceu 1,8%. O desempenho mais fraco da produção industrial foi explicado, em maior medida, pela queda na produção de veículos automotores (em relação a outubro, a variação foi de -4,2%, na série com ajuste sazonal).

TABELA 1. INDÚSTRIA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)			Mês contra igual período do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18
Produção industrial	-1.7%	-0.1%	0.1%	-2.2%	0.7%	-0.9%	2.7%	2.2%	1.8%
Indústria extrativa	-0.7%	3.2%	-0.6%	0.2%	3.9%	3.3%	0.1%	0.3%	0.5%
Indústria de transformação	-1.7%	-0.1%	0.0%	-2.6%	0.4%	-1.5%	3.1%	2.6%	2.0%
Bens de Capital	-2.0%	1.2%	-2.7%	0.2%	3.9%	3.3%	9.1%	8.8%	8.3%
Bens intermediários	-1.1%	-0.6%	0.7%	3.6%	10.8%	3.4%	1.8%	1.4%	0.9%
Bens de consumo duráveis	-5.5%	2.4%	-3.4%	-2.6%	-0.6%	-1.4%	13.1%	12.0%	10.3%
Bens de consumo não duráveis	-1.0%	-0.3%	0.0%	-4.5%	6.7%	-3.4%	0.8%	0.3%	0.1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

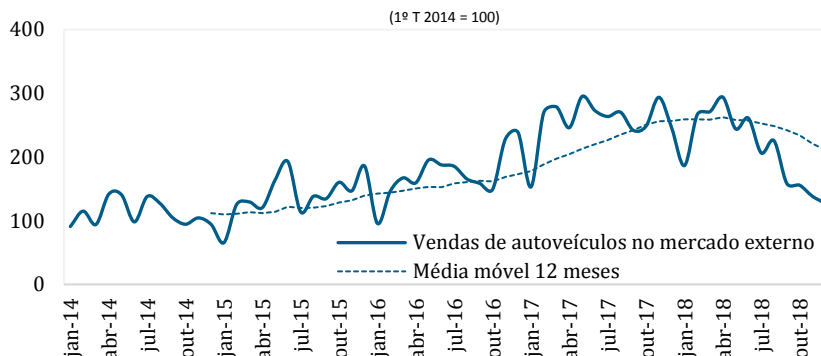
Apesar do bom desempenho das vendas do setor automotivo no mercado interno, produção é afetada pelo baixo dinamismo das vendas para o mercado externo. Em 2018, segundo dados divulgados pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA), a produção total de automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus aumentou 6,7% em relação a 2017. O avanço foi favorecido pelo bom desempenho das vendas no mercado interno (alta de 13,0% frente a 2017), movimento alinhado com o aumento das concessões de crédito, enquanto as vendas para o mercado externo, impactadas, em grande medida, pela crise econômica na Argentina, registraram, na mesma comparação, variação de -17,7%.

A indústria nacional segue operando com elevado grau de ociosidade. Como consequência do baixo dinamismo da produção, o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria, calculado pela FGV, permanece em patamar ainda bem abaixo de sua média histórica (80,3%). Entre novembro e dezembro, na série com ajuste sazonal, o indicador recuou 0,6 ponto percentual, atingindo 74,6%.

Pelo lado da demanda, as vendas no comércio varejista mostraram ligeiro recuo em outubro. O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, recuou 0,2% entre setembro e outubro, considerando a série com ajuste sazonal. No comparativo anual, o índice registrou alta de 6,3%, acumulando aumento de 5,7% nos 12 meses encerrados em outubro, impulsionada, principalmente, pelas vendas de veículos (14,7%).

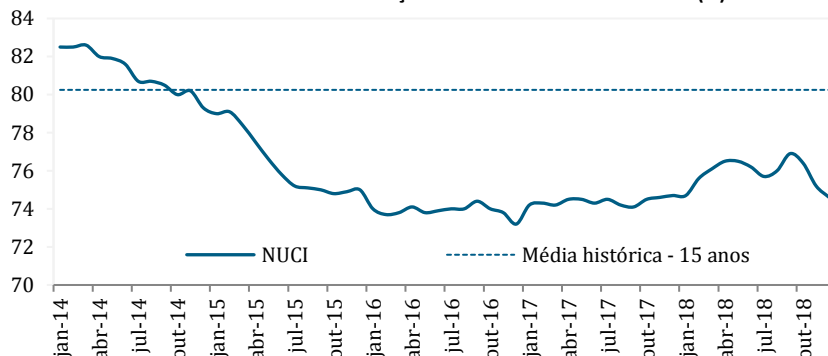
A elevada ociosidade presente na indústria deve limitar a reação dos investimentos no curto prazo. Em relação aos investimentos, o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) recuou 0,4% entre setembro e outubro, na série com ajuste sazonal. No comparativo anual, o indicador avançou 5,0%, acumulando alta de 4,2% nos 12 meses

GRÁFICO 1. VENDAS DE AUTOVEÍCULOS NO MERCADO EXTERNO



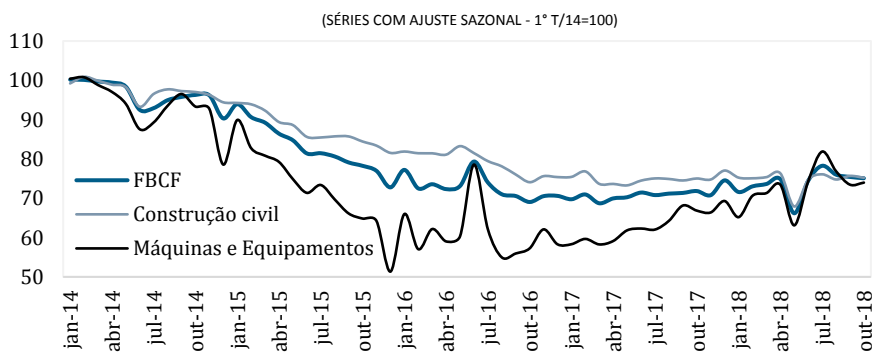
Fonte: Anfaeva. Elaboração: IFI

GRÁFICO 2. NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA (%)



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 3. INDICADOR IPEA MENSAL DE FBCF



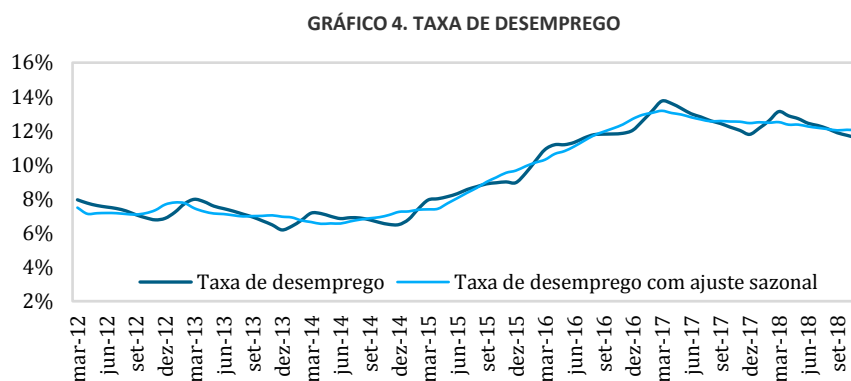
Fonte: Ipea. Elaboração: IFI.

encerrados em outubro. Nessa base de comparação, enquanto o componente de máquinas e equipamentos registrou expansão de 6,0%, a construção civil permaneceu estagnada.

PIB deve crescer 2,3% em 2019. O conjunto preliminar de informações disponíveis sobre o estado da atividade econômica no quarto trimestre de 2018 sugere que o crescimento do PIB no ano deve se materializar um pouco abaixo do esperado atualmente pela IFI (1,4%). Para 2019, a expectativa é de crescimento adicional de 2,3%.

1.2 Mercado de trabalho

Desemprego recuou 0,5 p.p. em novembro. De acordo com o IBGE, em novembro de 2018, a taxa de desemprego no país apurada por meio da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) foi de 11,6%, configurando retração de 0,5 ponto percentual frente à taxa apurada em igual mês de 2017. Na série com ajuste sazonal calculada pela IFI, o desemprego caiu 0,1 ponto percentual em novembro ante outubro (Gráfico 4).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

População ocupada cresce mais em situações de informalidade. A população ocupada registrou aumento de 1,4% nos 12 meses encerrados em novembro, evidenciando desaceleração em relação a setembro e outubro, quando houve incrementos de 1,6% nessa base de comparação. Assim como observado nos últimos meses, o crescimento da ocupação ocorre em posições sem carteira assinada ou conta própria, evidenciando relativa fragilidade na recuperação do mercado de trabalho (Tabela 2). A projeção da IFI para a ocupação em 2018 é de expansão de 1,5% frente a 2017.

Volta da formalização deve ocorrer com investimentos. O aumento do emprego formal na economia brasileira deverá ocorrer somente quando os empresários voltarem a investir em expansão da capacidade produtiva. Para que um novo ciclo de investimentos seja observado, no entanto, é preciso que o governo persista na agenda de correção de desequilíbrios macroeconômicos, em especial, o desarranjo das contas públicas dos entes federados.

TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18
População ocupada	92.622	92.901	93.189	1,6%	1,6%	1,4%	100,0%	100,0%	100,0%
Com carteira assinada no setor privado	32.972	32.923	32.962	-1,5%	-1,4%	-1,3%	35,6%	35,4%	35,4%
Sem carteira assinada no setor privado	11.511	11.628	11.689	5,0%	5,3%	4,8%	12,4%	12,5%	12,5%
Trabalhador doméstico	6.259	6.264	6.262	2,5%	2,1%	1,5%	6,8%	6,7%	6,7%
Setor público	11.732	11.713	11.769	2,5%	2,4%	2,6%	12,7%	12,6%	12,6%
Empregador	4.429	4.514	4.480	5,1%	4,7%	4,4%	4,8%	4,9%	4,8%
Conta Própria	23.496	23.610	23.811	3,4%	3,2%	3,0%	25,4%	25,4%	25,6%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	58.398	58.488	58.664	-0,1%	0,0%	0,1%	63,0%	63,0%	63,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Renda cresce e impulsiona a massa salarial. As condições de renda dos trabalhadores seguiram marginalmente favoráveis em novembro de 2018. Segundo o IBGE, houve alta de 1,0% no rendimento real médio recebido nos 12 meses encerrados em novembro, o que garantiu expansão da massa salarial em 2,5% nessa base de comparação (Tabela 3). A projeção da IFI para a variação da massa salarial em 2018 é de aumento de 2,0%. Para 2019, a expectativa é de crescimento adicional de 2,4% na massa salarial.

TABELA 3. INDICADORES DE RENDIMENTO POR POSIÇÃO

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18
Rendimento médio nominal (em R\$)	2.222	2.230	2.238	5,1%	4,8%	4,5%	4,2%	4,4%	4,7%
Rendimento médio real (em R\$)	2.234	2.235	2.238	0,6%	0,4%	0,1%	0,8%	0,9%	1,0%
Com carteira assinada no setor privado	2.146	2.137	2.133	0,3%	-0,4%	-1,5%	1,2%	1,1%	0,5%
Sem carteira assinada no setor privado	1.335	1.344	1.353	1,4%	2,6%	4,9%	0,3%	1,4%	2,1%
Trabalhador doméstico	872	873	875	-0,9%	-1,0%	-1,0%	0,7%	0,6%	0,5%
Setor público	3.531	3.537	3.552	3,1%	3,0%	2,6%	1,7%	2,2%	2,2%
Empregador	5.638	5.626	5.527	-1,7%	-2,2%	-2,7%	-3,3%	-3,7%	-2,0%
Conta Própria	1.610	1.609	1.634	-0,2%	-0,1%	1,0%	0,7%	0,6%	1,0%
Massa salarial (em milhões de R\$)	201.742	202.456	203.470	2,2%	1,9%	1,6%	2,5%	2,5%	2,5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

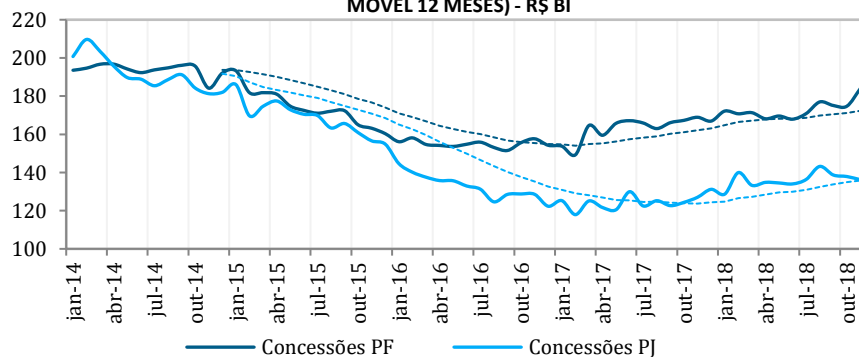
Aumento da massa já influencia consumo das famílias. A expansão da massa salarial da economia é benéfica para o consumo das famílias. Com efeito, já se observa crescimento mais robusto nas vendas no varejo de bens não duráveis. Uma possível retomada mais disseminada do crédito, por sua vez, tende a impulsionar o consumo de outros bens duráveis, além de automóveis.

1.3 Crédito

Estoque de crédito cresceu 4,4% em novembro de 2018. De acordo com o Banco Central, em novembro de 2018, o estoque de crédito na economia brasileira foi de R\$ 3,202 trilhões, configurando acréscimo de 4,4% sobre o mesmo mês de 2017, e alta de 1,1% em relação a outubro. Mantendo o padrão observado desde agosto de 2017, o desempenho do crédito com recursos livres em novembro, com aumento de 10,4% na comparação anual, foi superior ao do crédito direcionado (-1,8%).

Linhas de crédito com melhores garantias exibem melhor desempenho. Ainda segundo as informações do Banco Central, as concessões de crédito exibem tendência de alta, tanto no segmento de pessoas físicas, quanto no de pessoas jurídicas (Gráfico 5). Esse crescimento ocorre, principalmente, em linhas com melhor perfil de risco, isto é, associadas a boas garantias oferecidas pelo tomador nas operações, como o crédito consignado e o financiamento de veículos.

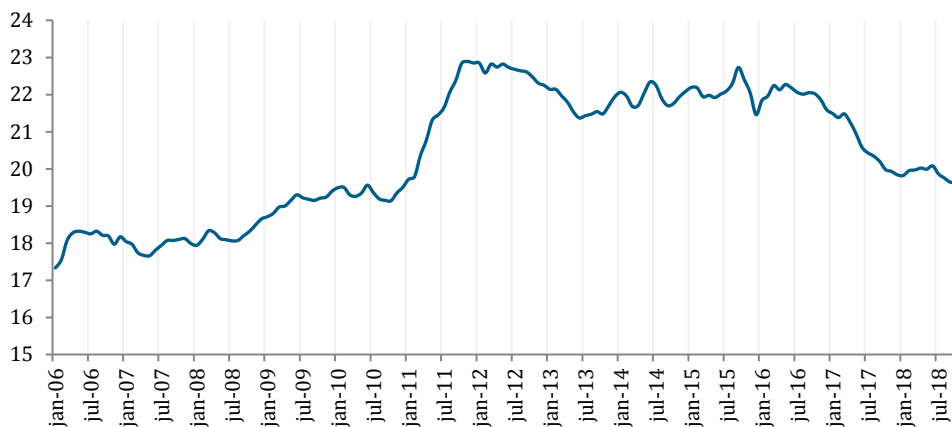
GRÁFICO 5. CONCESSÕES DE CRÉDITO DEFLACIONADAS E COM AJUSTE SAZONAL (MÉDIA MÓVEL 12 MESES) - R\$ BI



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Redução no comprometimento abriu espaço para aumento recente no crédito. O crescimento recente do crédito foi possível em razão de um processo de desalavancagem realizado por famílias e empresas. Conforme atestam os dados do Banco Central referentes ao comprometimento de renda das famílias com o pagamento de dívidas bancárias, houve redução em cerca de três pontos percentuais no indicador entre o quarto trimestre de 2015, quando a crise já estava instalada na economia, e o quarto trimestre de 2018 (Gráfico 6). Em boa medida, a redução no índice de comprometimento de renda das famílias ocorreu em razão da queda na taxa básica de juros da economia (Selic), o que aliviou as despesas das famílias com o serviço das dívidas bancárias.

GRÁFICO 6. COMPROMETIMENTO DE RENDA DAS FAMÍLIAS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Crédito pode crescer mais com aumento da formalização. O confronto das informações do mercado de crédito com os dados referentes ao mercado de trabalho sugere que a retomada do crédito poderá ser mais robusta caso a recuperação nos níveis de emprego ocorra com aumento na formalização da mão de obra. As condições ainda relativamente frágeis do mercado de trabalho, que registra maior expansão da ocupação sem carteira assinada ou de trabalhadores que se declaram como conta própria, constroem a expansão do crédito na economia.

1.4 Inflação e juros

A inflação ao consumidor em 2018 ficou em 3,75%, 0,75 ponto percentual abaixo da meta de inflação (4,5%). Os preços livres (mais sensíveis ao ciclo econômico) tiveram alta de 2,9%, enquanto os preços administrados por contratos acumularam variação de 6,2%. Apesar da depreciação da taxa de câmbio acumulada em 2018 (15%), a existência de capacidade ociosa na economia exerceu pressão baixista sobre a inflação do ano passado, como se observa no nível reduzido da inflação de serviços (3,3%) e dos núcleos de inflação calculados pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade), cuja média ficou em 2,8%.

TABELA 4. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18
Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC	3.6%	3.6%	4.0%	4.0%	3.6%	3.4%
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA	4.5%	4.2%	4.5%	4.6%	4.0%	3.7%
Preços administrados	11.3%	9.6%	10.4%	9.9%	7.4%	6.2%
Preços livres	2.2%	2.4%	2.6%	2.8%	2.9%	2.9%
Alimentação no domicílio	0.3%	1.5%	2.2%	3.3%	4.4%	4.5%
Industriais	1.7%	1.6%	1.8%	1.9%	1.2%	1.1%
Serviços	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%	3.3%	3.3%
Média dos núcleos de inflação	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

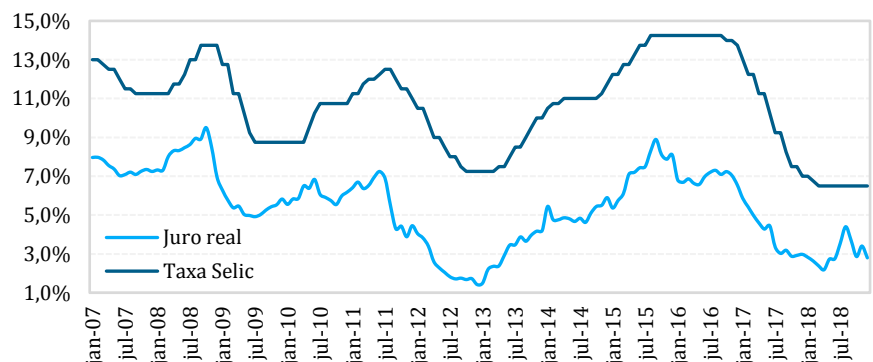
Habitação, Transportes e Alimentação e Bebidas exercem maiores influências sobre a inflação de 2018. Em 2018, o IPCA foi mais influenciado pelo comportamento dos grupos Habitação (alta de 4,72%), Transportes (+4,19%) e Alimentação e Bebidas (4,04%). No grupo Habitação, a principal influência foi registrada no item ‘energia elétrica’, que teve variação acumulada de 8,70% no ano. Em Transportes, por sua vez, as maiores variações foram observadas em ‘passagem aérea’, ‘gasolina’ e ‘ônibus urbano’. Apesar de a greve dos caminhoneiros, ocorrida entre maio e junho, ter exercido pressão sobre vários itens do IPCA, houve arrefecimento do impacto sobre os preços com a normalização da oferta verificada algum tempo depois.

Cenário benigno para inflação garante permanência da taxa de juros em níveis historicamente baixos. A inflação corrente em nível confortável, a reação lenta da atividade econômica e as expectativas de inflação ancoradas - alinhadas à meta de inflação para os próximos anos, conforme indicado no Boletim Focus - são fatores que permitem ao Banco Central sustentar a taxa Selic no atual patamar de 6,5% ao ano. Na ata da reunião de dezembro do Copom, a autoridade monetária reduziu

sua projeção oficial de inflação (IPCA), no cenário que leva em conta as trajetórias da taxa Selic e da taxa de câmbio da pesquisa Focus, de 4,2% para 3,9% em 2019 e de 3,7% para 3,6% em 2020, movimento que reforça a perspectiva de estabilidade da taxa básica de juros no nível atual por algum tempo.

O processo de flexibilização monetária conduziu a taxa de juros real para patamares baixos em termos históricos. A taxa de juros real *ex-ante* (medida pela taxa dos contratos futuros deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses), relevante para a tomada de decisões de investimento por considerar as expectativas dos agentes econômicos, atingiu 2,8% ao ano em dezembro de 2018. A redução dos juros, ao sensibilizar o custo do crédito, ajuda a impulsionar o nível de atividade e de emprego. Um risco em torno do cenário de inflação e, portanto, da trajetória da taxa de juros, envolve a frustração das expectativas em torno do desafio de reduzir o déficit primário e garantir a sustentabilidade da dívida pública.

GRÁFICO 7. TAXA DE JURO NOMINAL E REAL EX-ANTE



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

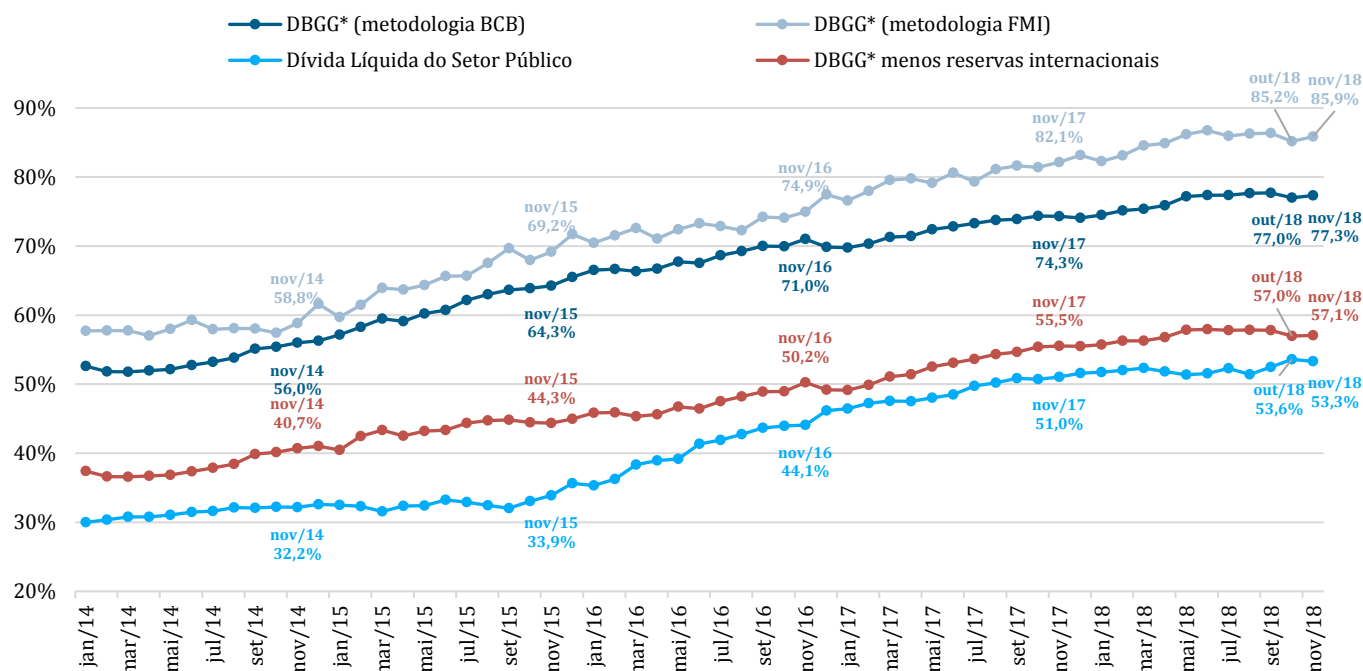
2. CONJUNTURA FISCAL

O objetivo desta seção é apresentar o estado das contas públicas em novembro de 2018, a partir de informações do Banco Central (BC), do Tesouro Nacional (TN) e da Receita Federal (RFB). A seção 2.1 retrata o estoque da dívida pública brasileira, enquanto a seção 2.2 aborda os fluxos que afetam seu estoque: déficit nominal, resultado primário e juros. Finalmente, para se ter uma visão desagregada do resultado primário do Governo Central, a seção 2.3 traz aspectos das receitas e despesas primárias desta esfera de governo.

2.1 Dívida Pública

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu 77,3% do PIB em novembro de 2018, ante 77% em outubro e 74,3% em novembro de 2017. Em termos nominais, os valores foram de R\$ 5,284 trilhões, R\$ 5,231 trilhões e R\$ 4,853 trilhões, respectivamente. Apesar destas variações, o Gráfico 8 mostra que desde maio de 2018 a DBGG tem se mantido relativamente estável neste patamar, nunca ultrapassando os 78% do PIB, interrompendo assim a trajetória de crescimento observada nos últimos anos. Do ponto de vista dos indexadores da DBGG, entretanto, cresceu a participação dos títulos indexados pela Selic: avançaram de 45,7% em maio para 48,3% do total da dívida pública em novembro, uma expansão de 2,6 pontos percentuais (p.p.). Para fins de comparação, a DBGG como um todo aumentou apenas 0,11 p.p. no mesmo período.

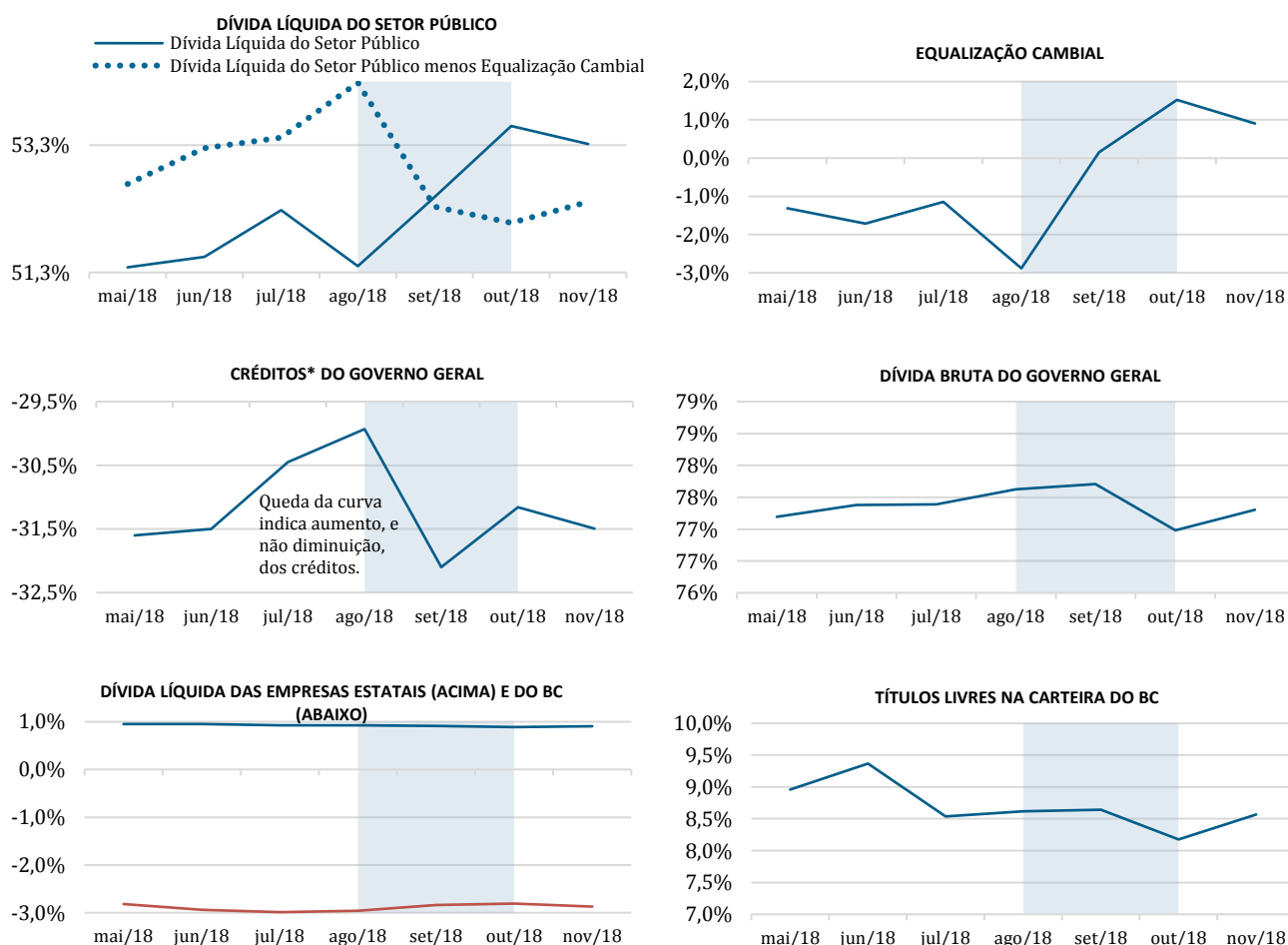
GRÁFICO 8. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. *Dívida Bruta do Governo Geral. Cada série histórica é igual ao estoque da dívida no mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado.

Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 53,3% do PIB em novembro de 2018, ante 53,6% em outubro e 51% em novembro de 2017, tendo avançado mais que a DBGG nos últimos meses principalmente em função das equalizações cambiais. Em termos nominais, os valores foram de R\$ 3,644 trilhões, R\$ 3,643 trilhões e R\$ 3,334 trilhões, respectivamente. A DLSP leva em conta, além da própria DBGG, créditos do governo e os referidos custos com a equalização cambial, entre outros componentes. O Gráfico 9 mostra como evoluíram estes componentes entre maio e novembro de 2018, e deixa claro² o papel da equalização cambial nas pequenas variações recentes da DLSP, em particular entre agosto e outubro (área realçada dos gráficos). O Gráfico 9 mostra ainda que o estoque de títulos livres na carteira do BC se manteve pouco alterado nos últimos meses, razão pela qual o endividamento bruto pelo critério do FMI, que soma estes títulos à DBGG, tem se mantido estável, acompanhando as demais medidas de endividamento.

GRÁFICO 9. DECOMPOSIÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)



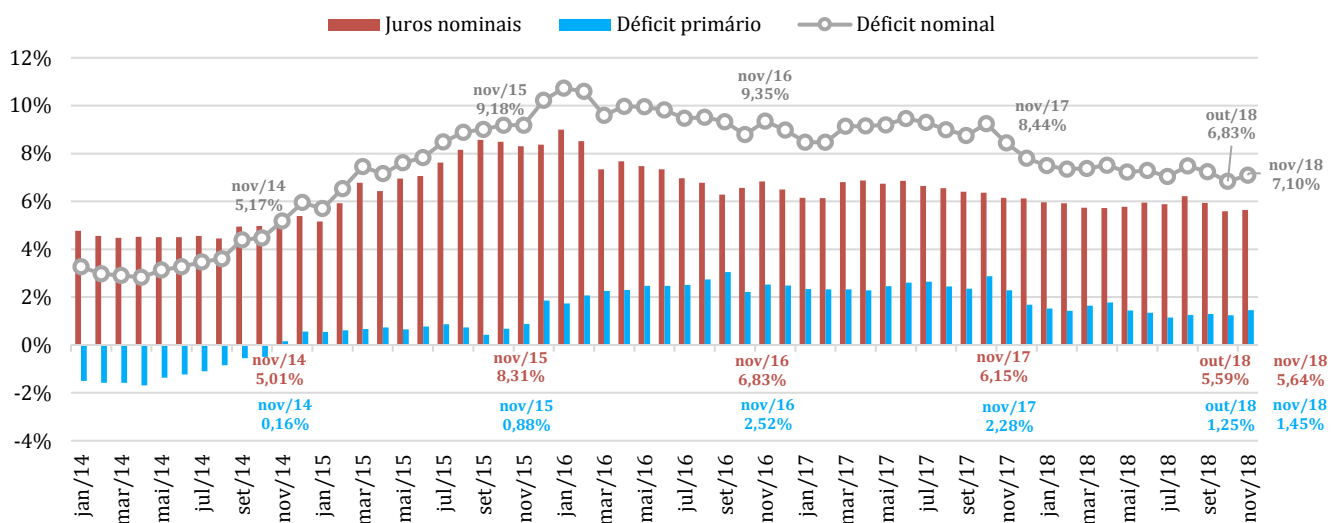
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. *Como todas as variáveis estão em um contexto de dívida, valores mais negativos de "Créditos do Governo Geral" indicam mais créditos, e não menos créditos. Cada série histórica é igual a seu estoque no mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado.

² Para facilitar a comparação visual entre as variáveis no Gráfico 10, o tamanho de todos os eixos verticais é de três pontos percentuais, com exceção daquele referente à equalização cambial (5 p.p.) e daquele referente às dívidas líquidas do Banco Central e das estatais (4 p.p.).

2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público

O déficit nominal mensal do setor público consolidado atingiu R\$ 50,6 bilhões em novembro de 2018. O valor acumulado em doze meses, por sua vez, foi de R\$ 485 bilhões, correspondendo a 7,1% do PIB, ante 6,8% em outubro. Em novembro de 2017, a medida havia atingido 8,4% do PIB. O aumento de 0,3 p.p. entre outubro e novembro de 2018 ocorreu em razão da expansão na apropriação líquida de juros e do déficit primário (+0,1 e +0,2 p.p. do PIB, respectivamente). O pagamento de juros em novembro totalizou 5,64% do PIB, superando os 5,59% de outubro. Se deixarmos de lado o valor de outubro, o valor de novembro é o menor desde fevereiro de 2015, quando atingiu 5,92% do PIB. Quanto ao déficit primário, que atingiu 1,5% do PIB em novembro de 2018, trata-se do maior valor desde maio de 2018, muito embora esteja abaixo dos níveis observados em 2016 e 2017 (Gráfico 10).

GRÁFICO 10. NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

Do total de R\$ 35 bilhões gastos liquidamente com juros em novembro de 2018 (só em novembro, não no acumulado em doze meses), a maior parte está relacionada com títulos indexados pela taxa Selic³ (R\$ 12 bilhões), o que inclui as operações compromissadas. Em seguida, estão os juros referentes a títulos prefixados (R\$ 10,1 bilhões). Em terceiro lugar, vêm (i) as dívidas securitizadas e (ii) o resultado caixa das operações de swap cambial: os dois itens somaram gastos de R\$ 9,3 bilhões. Este último resultado contrasta com os observados em setembro e outubro para as mesmas operações (ganhos, ao invés de perdas, de R\$ 12,8 e 19,3 bilhões, respectivamente), sendo que a variação relativamente intensa se deve à oscilação da taxa de câmbio nos últimos meses de 2018.

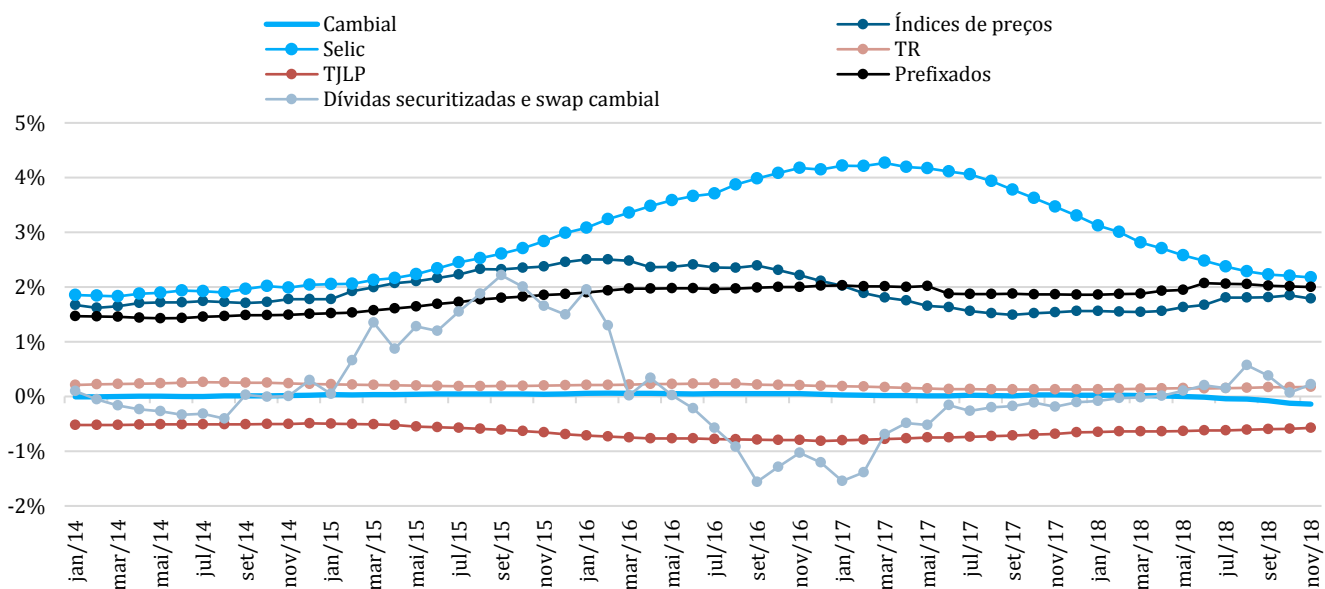
Para facilitar comparações com a série de juros no Gráfico 10, podemos decompor os gastos com juros acumulados em doze meses. Estes somaram em novembro de 2018 R\$ 385,6 bilhões (5,64% do PIB). Deste total, R\$ 148,8 bilhões corresponderam a títulos indexados à Selic. O Gráfico 11 mostra que o peso destes títulos no total gasto com juros vem diminuindo desde março de 2017, e sua participação já não é tão maior do que aquela dos títulos prefixados e indexados

³ Conforme os dados da planilha "Dívida líquida do setor público por indexador", localizados na página eletrônica do BC, seção Tabelas Especiais, link "DLSP - Participação percentual por indexador".

a índices de preços. A série histórica mais volátil é aquela que inclui o resultados das operações de *swap* cambial, mais sujeitas às variações da cotação do dólar. Como a série está acumulada em doze meses, suas oscilações mensais no final de 2018 são menos aparentes.

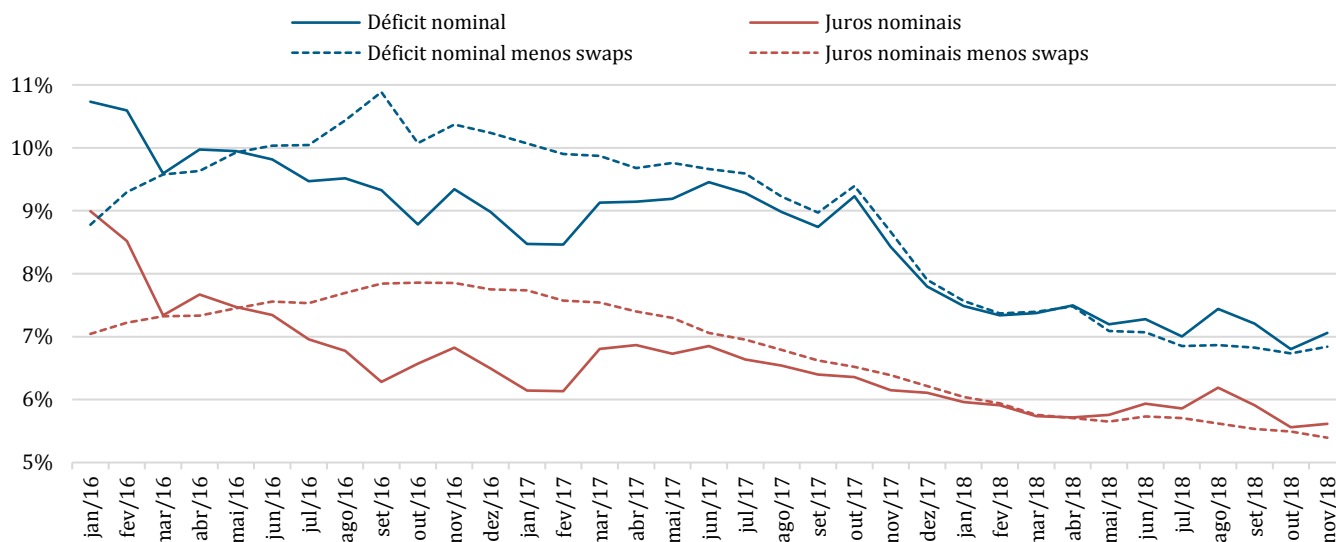
O impacto das operações de *swap* cambial no déficit público fica mais evidente no Gráfico 12, onde explicitamos as séries de juros nominais com e sem o resultado de *swap* cambial. Nota-se que, na ausência do impacto destas operações, os gastos líquidos com juros em novembro de 2018 teriam sido de 5,4% do PIB, e o déficit nominal de 6,9% do PIB (ao invés de 7,1%).

GRÁFICO 11. GASTOS LÍQUIDOS COM JUROS NOMINAIS (DLSP), POR INDEXADOR (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

GRÁFICO 12. NFSP MENOS RESULTADO DE SWAP CAMBIAL (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses. Os valores de déficit nominal e pagamento líquido de juros nominais menos o resultado das operações de swap cambial foram obtidos somando-se os ganhos com estas operações ao déficit/pagamento líquido, estes últimos expressos como um número positivo. A variável de resultado das operações de swap é aquela que segue o critério de caixa.

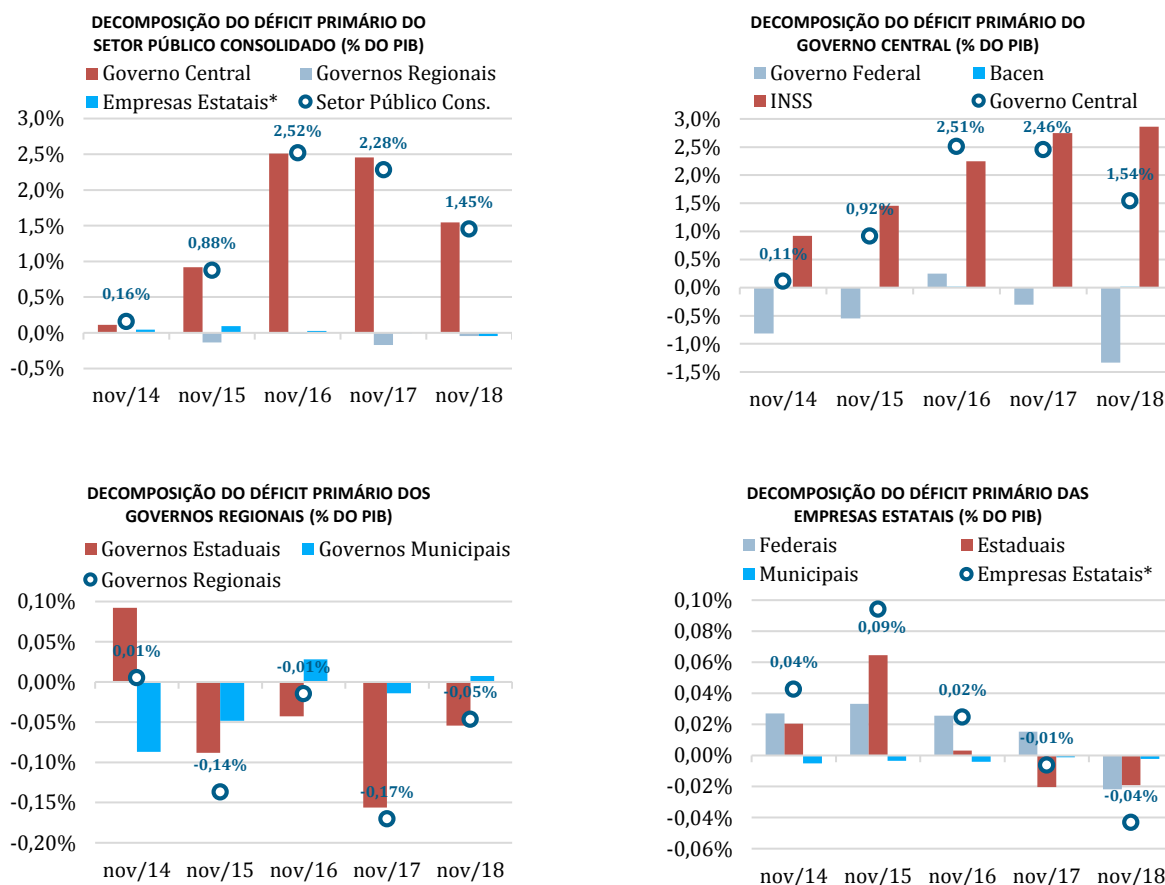
Em novembro de 2018, os governos regionais e as empresas estatais (federais e subnacionais)⁴ obtiveram um pequeno superávit somado de R\$ 1,5 bilhão, em contraste com o déficit de R\$ 17,1 bilhões do Governo Central. O déficit primário do setor público consolidado (SPC) é igual à soma dos déficits do Governo Central, dos governos regionais e das empresas estatais. A seguir, faremos considerações sobre o déficit primário do SPC e seus componentes, medidos no acumulado em doze meses até novembro de diferentes anos.

Em meses de novembro de anos anteriores, o superávit dos governos regionais e das empresas estatais foi pequeno, insuficiente para afetar significativamente o déficit total, que apesar disso vem caindo desde 2016 (na comparação entre os meses de novembro de cada ano). Decompondo-se o déficit do Governo Central, por sua vez, vemos que em novembro de 2018, este recebeu contribuição importante do superávit do governo federal, que foi maior do que o observado no mesmo período dos anos anteriores. Tal superávit foi suficiente para evitar, ao menos momentaneamente, a prevalência do déficit do INSS, que vem crescendo.

É possível também decompor outro componente do déficit do SPC: o resultado dos governos regionais. O Gráfico 13 mostra que tal resultado foi dominado pelo superávit do nível estadual em novembro de 2017 e 2018, ao contrário de anos anteriores, quando o nível municipal exerceu influência razoável. Finalmente, no que se refere ao terceiro componente do déficit do SPC – as empresas estatais – nota-se que o resultado superavitário de novembro de 2018 contrasta com aquele de anos anteriores para o mesmo mês. Se em 2014, 2015, e 2016 ocorreram déficits, em 2017 e 2018 a situação de inverteu, com um superávit liderado primeiro pelas empresas estaduais (2017) e, mais tarde, pelas empresas federais (2018).

⁴ Exceto Petrobras e Eletrobras, que foram excluídas das estatísticas de dívida pública, respectivamente, em maio de 2009 e novembro de 2010.

GRÁFICO 13. DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO (ACUMULADO EM DOZE MESES COMO % DO PIB)

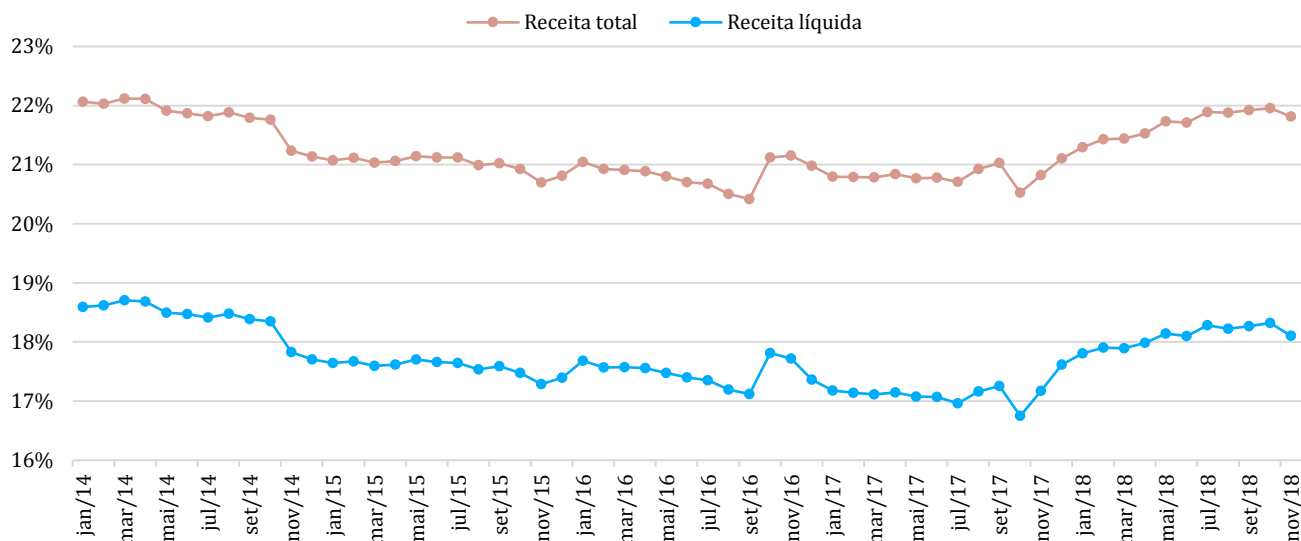


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit. *Exceto Petrobras e Eletrobras. Cada barra corresponde à soma dos doze meses até (e incluindo) novembro de cada ano, dividida pela soma do PIB mensal dos mesmos doze meses. Em cada gráfico e em cada data, a soma dos valores representados por barras é igual ao valor representado pelo círculo.

2.3 Resultado Primário do Governo Central

A receita primária total do Governo Central em novembro de 2018 foi de R\$ 124,2 bilhões, equivalente ao recuo de 4,3% (em termos reais) em relação a igual período do ano anterior ante R\$ 132 bilhões em outubro. No acumulado em doze meses, a receita atingiu 21,82% do PIB em novembro, ante 21,95% em outubro e 20,82% em novembro de 2017. O Gráfico 14 mostra que esta medida se recuperou a partir de outubro de 2017 e se estabilizou em meses recentes. Se tomarmos como o fim da recuperação o mês de agosto de 2018, veremos que houve uma variação de +1,29 p.p. desde outubro de 2017, apesar de pequenas quedas pontuais. A receita líquida, isto é, após transferências, também está indicada no Gráfico 14. A recuperação da receita total entre outubro de 2017 e agosto de 2018 decorreu principalmente do movimento da arrecadação com o Imposto de Importação (+0,09 p.p.), IPI (+0,12 p.p.), Cofins (+0,71 p.p.), PIS-PASEP (+0,18 p.p.) e receitas não administradas pela RFB (0,65 p.p.) – a soma destas variações supera 1,29 p.p. porque outras categorias sofreram queda.

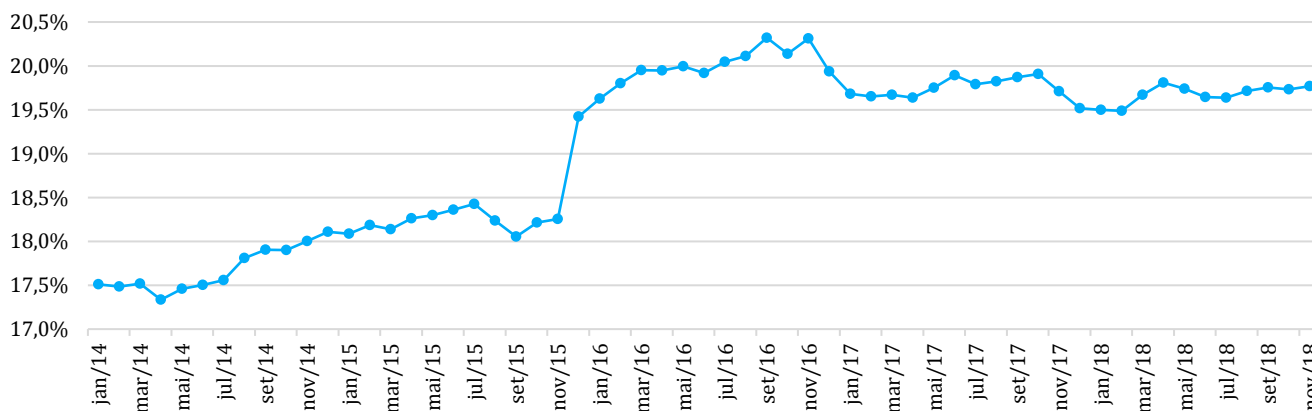
GRÁFICO 14. RECEITA PRIMÁRIA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

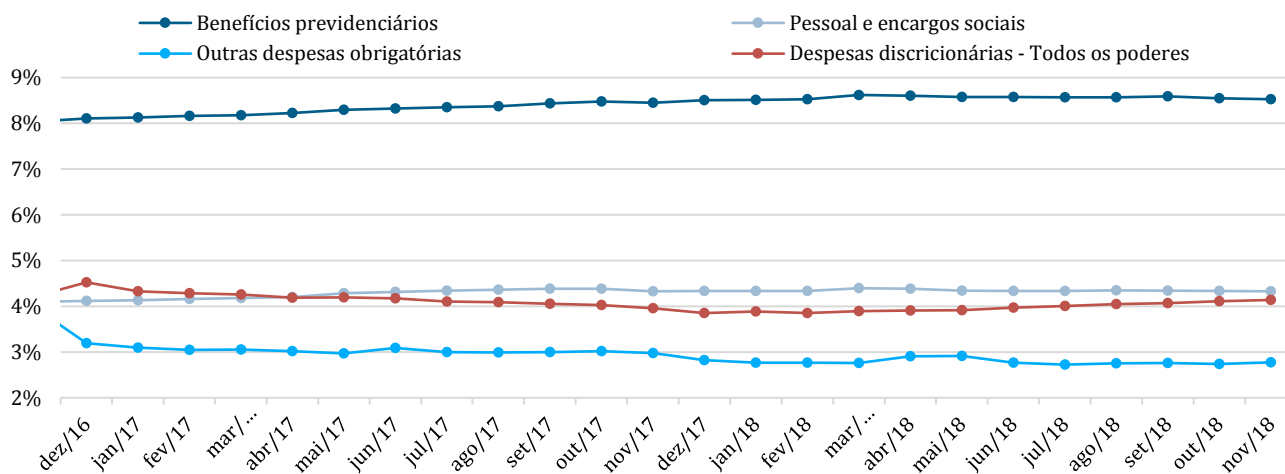
A despesa primária total do Governo Central em novembro de 2018 foi de R\$ 115,6 bilhões, equivalente ao avanço de 5,4% (em termos reais) em relação a igual período do ano anterior ante R\$ 105,3 bilhões em outubro. No acumulado em doze meses, a despesa atingiu 19,77% do PIB em novembro, ante 19,73% em outubro e 19,71% em novembro de 2017. O Gráfico 15 mostra que, desde dezembro de 2016, esta medida tem oscilado entre 19,5% e 20% do PIB, sendo que desde maio de 2018 ela esteve ainda mais estável. Tal trajetória deriva da estabilidade dos quatro principais componentes da despesa total (benefícios previdenciários; pessoal e encargos sociais; despesas discricionárias; e outras despesas obrigatórias). Veja o Gráfico 16.

GRÁFICO 15. DESPESA PRIMÁRIA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

GRÁFICO 16. DECOMPOSIÇÃO DA DESPESA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)

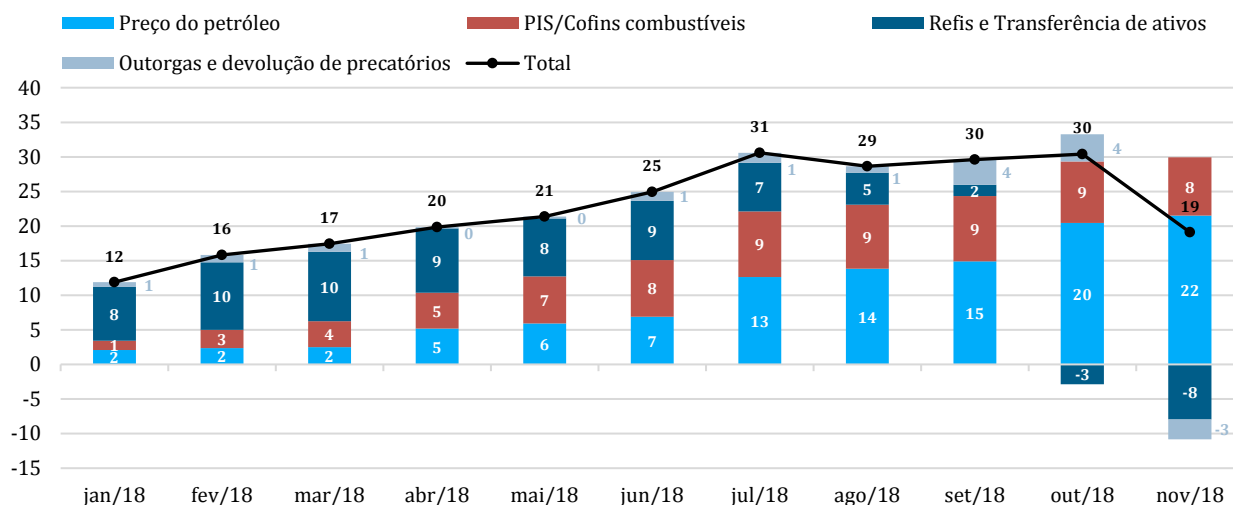


Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

No acumulado de janeiro a novembro de 2018, o total de receitas pouco correlacionadas com a atividade econômica⁵ foi de R\$ 137,1 bilhões, ante R\$ 118 bilhões no mesmo período de 2017, em termos reais. Apesar do aumento, vale salientar que a diferença de R\$ 19,1 bilhões é menor do que a observada em análise semelhante feita para o período de janeiro a outubro, que resulta num aumento de R\$ 30,4 bilhões entre 2017 e 2018, como mostra o Gráfico 17. O valor desta medida para novembro é o menor desde abril, consequência da queda na arrecadação relativa a programas de refinanciamento (“Refis”) e transferência de ativos, bem como naquela relativa a outorgas e devolução de precatórios. O recuo nas receitas com programas de refinanciamento em relação ao ano anterior se deu por conta do impacto da adesão ao PERT/PRT e a parcelamentos da dívida ativa, que se concentraram no intervalo de agosto de 2017 a janeiro de 2018. Após esse período, o fluxo de receitas decorrente destes parcelamentos especiais girou em torno de R\$ 1 bilhão por mês. Não fossem essas quedas, teríamos observado um novo aumento, pois a arrecadação não recorrente relativa aos outros dois componentes – preço do petróleo e PIS/Cofins sobre combustíveis – cresceu, como indica o gráfico. Quanto à receita bruta recorrente, houve um aumento real de 3,9% quando comparamos o acumulado de janeiro a novembro de 2018 com o mesmo período de 2017, resultado inferior ao oficialmente reportado, cujo avanço foi de 5% em termos reais. No que se refere à receita líquida recorrente, esta sofreu crescimento real de 2,8% na mesma comparação, sendo que o número oficial novamente foi maior: 4,3%. Veja o Gráfico 18.

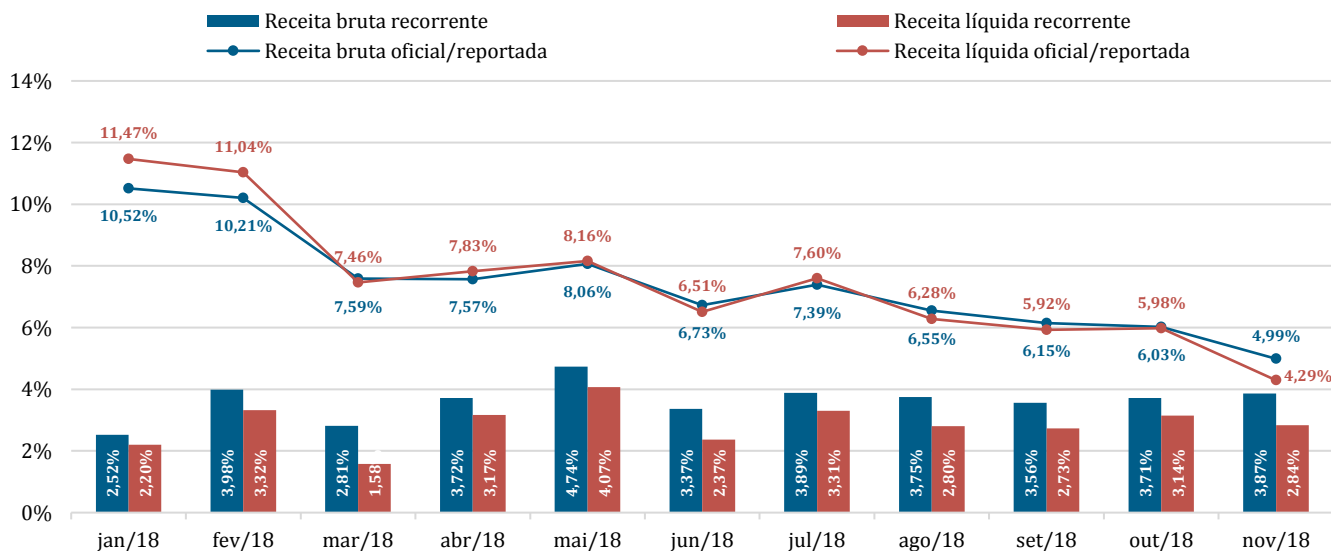
⁵ Segundo a classificação da IFI, elas são compostas por receitas relativas: ao preço do petróleo; a outorgas e devolução de precatórios; aos programas de refinanciamento (“Refis”) e transferência de ativos; e a PIS/Cofins sobre combustíveis. Em estudo especial programado para 2019, a IFI fará nova e detalhada reavaliação destas receitas. Nesse sentido, os valores estão sujeitos a possíveis revisões.

**GRÁFICO 17. RECEITAS COM BAIXA CORRELAÇÃO COM A ATIVIDADE ECONÔMICA
TOTAL E COMPOSIÇÃO (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE NOVEMBRO DE 2018)**



Fonte: Tesouro Nacional, Receita Federal e Siga Brasil. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde à diferença (A - B), onde A é o acumulado de janeiro até (e incluindo) o mês indicado em 2018, a preços de novembro de 2018, e B é o acumulado no mesmo período de 2017, aos mesmos preços (novembro de 2018).

GRÁFICO 18. TAXA DE CRESCIMENTO REAL DA RECEITA RECORRENTE



Fonte: Tesouro Nacional, Receita Federal e Siga Brasil. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde à variação percentual de X para Y, isto é, $(Y - X)/X$, onde Y é o acumulado de janeiro até (e incluindo) o mês indicado em 2018, a preços de novembro de 2018, e X é o acumulado no mesmo período de 2017, aos mesmos preços (novembro de 2018).

3. ORÇAMENTO DA UNIÃO EM 2019

Em dezembro, o Congresso Nacional aprovou a Lei Orçamentária da União para 2019 (LOA 2019). O Orçamento considera crescimento do PIB de 2,5% em 2019, e inflação medida pelo IPCA de 4,3%. A meta de resultado primário é um déficit de

R\$ 132,0 bilhões (1,8% do PIB) para o setor público consolidado, sendo R\$ 139,0 bilhões para o governo central, R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e um superávit de R\$ 10,5 bilhões para os estados e municípios.

A LOA 2019 contém um excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital, no valor de R\$ 248,9 bilhões, o que viola a Regra de Ouro (art. 167, III, da Constituição). Como solução, uma parcela das despesas aprovadas, no mesmo valor do excesso, só poderá ser executada se for aprovada pelo Congresso por maioria absoluta (hipótese admitida pela regra). Essa parcela se concentra basicamente em benefícios previdenciários e assistenciais. Para esses gastos, a parcela não condicionada à aprovação do Legislativo deve ser suficiente apenas para os primeiros seis meses do ano.

O Orçamento de 2019 prevê despesas primárias alinhadas ao teto de gastos. Todos os poderes deverão ultrapassar os limites individuais de despesa, à exceção do Poder Executivo. Entre 2017 e 2019, o Executivo pode compensar eventuais excessos de despesas primárias nos demais poderes e órgãos com até 0,25% do seu limite. Já em 2019, essa margem deverá estar quase inteiramente utilizada, o que obrigará esses poderes a enfrentar significativo ajuste em gastos discricionários a partir de 2020.

Os tópicos a seguir detalham um pouco mais os principais pontos da LOA 2019.

3.1 Parâmetros macroeconômicos

O Orçamento da União para 2019 prevê crescimento do PIB de 2,5% e inflação de 4,3% (IPCA). As projeções macroeconômicas do governo, as quais serviram de base para as projeções de receitas e despesas contidas no Orçamento, estão próximas das expectativas da IFI⁶ e de outros agentes econômicos (Tabela 5). Importante notar que, para 2019, o movimento esperado é de moderada elevação da taxa Selic e de relativa estabilidade da taxa de câmbio em relação aos patamares atuais, o que tem sido compartilhado pelos demais agentes.

TABELA 5. PRINCIPAIS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS DO ORÇAMENTO DA UNIÃO PARA 2019

Parâmetros	Governo (LOA 2019)	IFI (RAF 22)	Mercado (Focus)	FMI (WEO)
PIB real (%)	2,50	2,30	2,53	2,37
IPCA (%)	4,25	4,25	4,11	4,15
Taxa Selic (média - %)	7,10	7,25	7,13	-
Taxa de câmbio (média - R\$ / US\$)	3,70	3,70	3,82	-

Fonte: Boletim Focus do Banco Central (expectativas de mercado de 30/11/2018), FMI (World Economic Outlook, de outubro – WEO, de 2018), Câmara dos Deputados (Parecer Final da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional sobre o PLOA 2019) e IFI (RAF de novembro de 2018).

3.2 Resultado primário

A meta de resultado primário para 2019 é um déficit de R\$ 132,0 bilhões (1,8% do PIB) para o setor público consolidado. Se confirmado, representará o sexto ano consecutivo de resultado negativo nas contas públicas. A meta para o setor público consolidado é a soma do déficit de R\$ 139,0 bilhões do governo central (Tabela 6) com o déficit de R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais, parcialmente compensado pelo superávit de R\$ 10,5 bilhões projetado para os estados e municípios.

⁶ As projeções macroeconômicas da IFI, cuja última atualização se deu por ocasião do RAF 22 (novembro de 2018), estão disponíveis em nosso site: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

TABELA 6. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL

Discriminação	Governo (LOA 2019)		IFI (RAF 22)		Diferença
	R\$ bilhões	% PIB ¹	R\$ bilhões	% PIB ²	R\$ bilhões
I. Receita primária	1.574,8	21,2	1.566,7	20,9	-8,1
II. Transferência por repartição de receita	267,6	3,6	272,5	3,6	4,9
III. Receita primária líquida (I-II)	1.307,2	17,6	1.294,3	17,3	-12,9
IV. Despesa total ³	1.446,2	19,5	1.435,9	19,2	-10,3
V. Resultado primário governo central (III-IV)	-139,0	-1,9	-141,7	-1,9	-2,7
V.1 Resultado do Tesouro	79,0	1,0	78,7	1,1	0,3
V.2 Resultado da Previdência Social	-218,0	-2,9	-220,4	-2,9	-2,4

Fonte: Câmara dos Deputados (Raio X do Orçamento 2019, disponível em: <https://bit.ly/2RoAND1>) e IFI (<https://bit.ly/2PTRG7a>).

A meta de déficit do governo central é próxima do resultado projetado pela IFI⁷. O déficit esperado pela IFI, em 2019, é de R\$ 141,7 bilhões, R\$ 2,7 bilhões acima da meta contida na LOA (Tabela 6). Em linhas gerais, a diferença é explicada por uma projeção de receitas, já líquidas de transferências a estados e municípios, R\$ 12,9 bilhões inferior à do governo, quase totalmente compensada pela projeção também inferior nas despesas primárias.

As receitas primárias do Orçamento da União não incluem os recursos com o leilão do petróleo excedente dos campos em regime de cessão onerosa à Petrobras. Esses recursos, segundo o Ministério de Minas e Energia, podem chegar a R\$ 100 bilhões, sendo que parte poderá ser repassada aos governos subnacionais, reduzindo a receita disponível para a União.

O Orçamento também não considera a receita potencial com o imposto sobre a renda incidente sobre rendimentos de aplicações em fundos de investimento, que pode chegar a cerca de R\$ 10,7 bilhões (segundo a Secretaria da Receita Federal). O orçamento incluiu, no entanto, a receita com outorga pelos novos contratos de concessão das usinas da Eletrobras, estimado em R\$ 12,2 bilhões (mudança de regime depende da aprovação pelo Congresso).

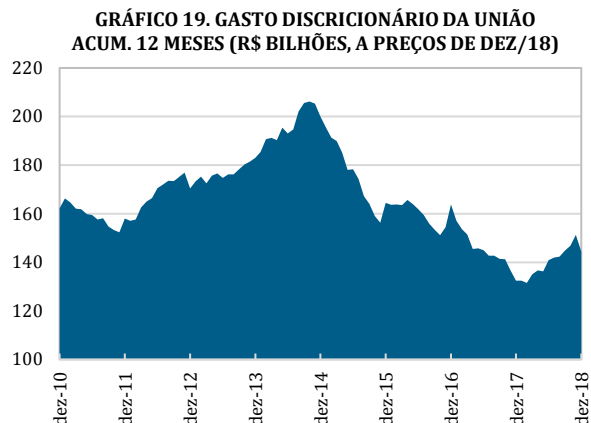
O Orçamento de 2019 contempla os gastos com reajustes salariais de cerca de 370 mil servidores ativos e inativos do Executivo. Esses reajustes haviam sido postergados pela Medida Provisória nº 849, de 31 de agosto de 2018. Contudo, em dezembro, a MP foi suspensa pelo Supremo Tribunal Federal e os reajustes voltaram a valer. Segundo a Exposição de Motivos que acompanha a Medida, a postergação representaria uma economia de R\$ 4,7 bilhões em 2019.

Pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2019, as projeções de resultado primário para 2020 e 2021 também são negativas, mas mostram tendência de redução do déficit (Gráfico 20). No último ano do horizonte preditivo da LDO, o governo central projeta déficit de 0,8% do PIB, o que representaria um ajuste de um ponto percentual do PIB em relação a 2019.

⁷ As projeções fiscais da IFI, cuja última atualização se deu por ocasião do RAF 22 (novembro de 2018), estão disponíveis em nosso site: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

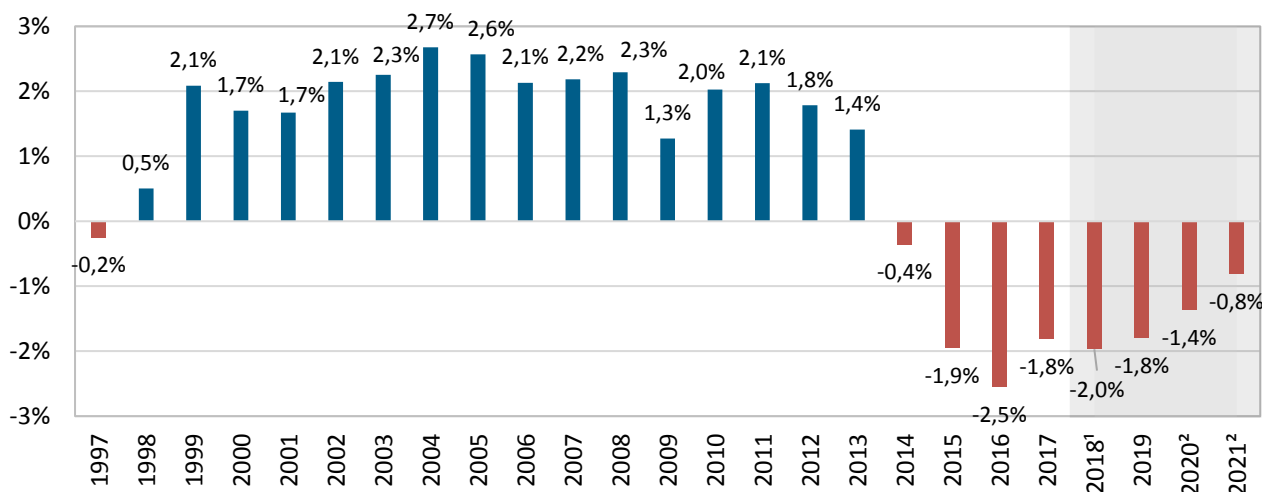
De acordo com a LDO, essa redução virá majoritariamente da contenção de despesas primárias. A parcela discricionária das despesas da União se encontra em patamar historicamente baixo, mesmo tendo mostrado avanço em 2018 na comparação com 2017 (Gráfico 19).

O nível de 2018, R\$ 144 bilhões, ainda é cerca de 70% do nível de 2014 e está abaixo até mesmo dos patamares de 2010 e 2011 (em valores corrigidos pela inflação)⁸. Assim, um ajuste de 1% do PIB em dois anos que venha da redução de despesas dificilmente será possível sem medidas de contenção da parcela obrigatória do gasto público federal.



Fonte: Siga Brasil (Senado Federal).

GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Câmara dos Deputados (Parecer Final da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional sobre o PLOA 2019), Lei 13.707, de 2018 (LDO 2019) e IFI (RAF de novembro de 2018). ¹ Projeção da IFI. ² Projeção da LDO 2019.

O cenário base da IFI respalda a visão do governo central que aponta déficit por mais alguns anos, mas projeta superávit primário em 2023, completando, assim, nove anos de resultado negativo (2014 a 2022). A trajetória de curto prazo do resultado primário, contudo, poderá ser alterada significativamente em função de potenciais receitas com a cessão onerosa da Petrobras ou com eventual avanço na agenda de privatizações do governo federal.

As receitas de privatizações têm impacto relevante, pois podem ser destinadas, por exemplo, para reduzir a dívida pública. Mas, não são consideradas para efeito de cumprimento da meta de resultado primário, pois, de acordo com o Banco Central (BC)⁹, não representam esforço fiscal no período em apuração. Vale lembrar que a apuração do BC tem

⁸ Dados do Siga Brasil, usando como filtro os identificadores de resultado primário 2, 3, 6 e 7 (a preços de dezembro de 2018).

⁹ Manual de Estatísticas Fiscais do Banco Central, disponível em: <https://bit.ly/1uneSpD>.

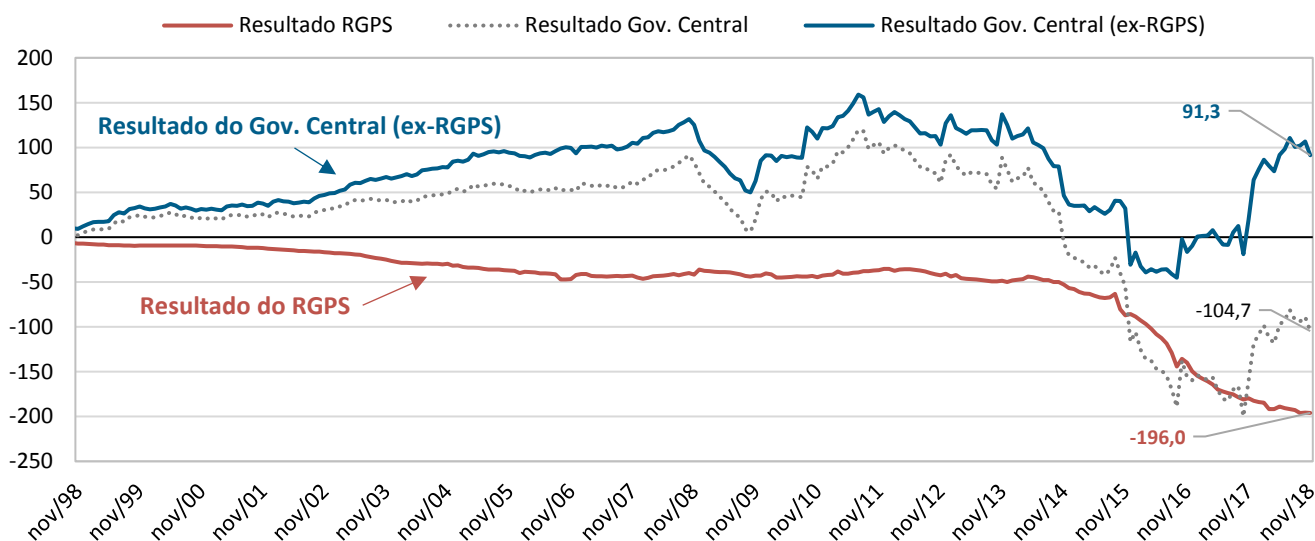
vido, por força das leis de diretrizes orçamentárias, o parâmetro oficial para verificação do cumprimento das metas fiscais do governo.

3.3 Previdência

O Orçamento da União para 2019 prevê um déficit de R\$ 218,0 bilhões (2,9% do PIB) no Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Em 2017, o déficit havia sido de R\$ 182,4 bilhões e, nos doze meses até novembro de 2018, acumula R\$ 196,0 bilhões. Se a previsão para 2019 for confirmada, será um aumento próximo a 11% em apenas um ano. A projeção da IFI para o déficit do RGPS em 2019 é de R\$ 210,8 bilhões.

Sem o resultado do RGPS, o Tesouro Nacional seria superavitário. Até novembro de 2018, as receitas e despesas primárias, exceto as vinculadas à Previdência Social, apresentam superávit de R\$ 91,3 bilhões, ou 1,3% do PIB (Gráfico 21). Esse resultado, ainda que possa estar influenciado por receitas atípicas, é uma melhor medida da recuperação do resultado do Tesouro Nacional no período mais recente.

GRÁFICO 21. RESULTADO DO RGPS E DO GOVERNO CENTRAL - ACUM. 12 MESES (R\$ BILHÕES)



Fonte: Tesouro Nacional.

Para os regimes de previdência dos servidores públicos, o déficit contido na LOA 2019 também é elevado. Entre os servidores civis, o déficit esperado é de R\$ 44,3 bilhões, ou 0,6% do PIB. Entre os militares, o resultado negativo é de R\$ 43,2 bilhões, ou 0,6% do PIB¹⁰. Portanto, o déficit da Previdência, totalizando o RGPS e os regimes próprios, será de R\$ 305,6 bilhões em 2019, cerca de 4,2% do PIB. Essa é a fatura a ser financiada por receitas não previdenciárias, impossibilitando o seu uso em outros serviços públicos essenciais, além de dificultar enormemente a busca do equilíbrio das contas públicas.

¹⁰ Esses dados estão no Raio X do Orçamento 2019, preparado pela Consultoria de Orçamentos da Câmara dos Deputados. Disponível em: <https://bit.ly/2RoAND1>.

3.4 Regra de ouro

Em 2019, para cumprir a Regra de Ouro, o Congresso Nacional deverá aprovar crédito adicional à Lei Orçamentária. Isso porque o Orçamento aprovado pelo Congresso contém um excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital, no valor de R\$ 248,9 bilhões¹¹, o que viola a regra constitucional (art. 167, III, da Constituição). A Constituição permite o excesso, desde que autorizado pelo Legislativo por meio de crédito adicional. Trata-se, neste caso, de crédito adicional atípico, pois a aprovação deve se dar por maioria absoluta, mais rigorosa, portanto, que a de um crédito adicional comum (maioria simples).

Como solução, parte das despesas do Orçamento, no valor do excesso, terá execução condicionada à aprovação do referido crédito pelo Congresso. A solução adotada tem como fundamento o art. 21 da LDO 2019 (Lei 13.707, de 2018), que estabeleceu que a Lei Orçamentária poderia conter, em órgão orçamentário específico, receitas de operações de crédito e programações de despesas correntes primárias, condicionadas à aprovação de projeto de lei de créditos suplementares ou especiais por maioria absoluta do Congresso Nacional.

A LDO também determinou que a Mensagem Presidencial que encaminhasse o PLOA 2019 apresentasse as justificativas para a escolha das programações que ficariam condicionadas. Segundo a Mensagem, o Executivo escolheu os seguintes tipos de despesas: (i) corrente primária; (ii) financiada via emissão de títulos públicos em exercícios financeiros recentes; e (iii) não realizada nos primeiros meses do exercício financeiro, haja vista o tempo de tramitação e apreciação do crédito adicional no Poder Legislativo.

Como resultado, o Executivo optou por concentrar as despesas condicionadas basicamente em benefícios previdenciários e assistenciais (Tabela 7). No caso dos Benefícios de Prestação Continuada (BPC) e dos subsídios e subvenções, cerca de metade da dotação está condicionada. Ainda que a execução financeira dessas despesas possa variar entre os meses do ano, o fluxo financeiro dentro de cada semestre, de forma geral, costuma ser parecido. Assim, a parcela dessas despesas que não estiver condicionada deve ser suficiente para os primeiros seis meses do ano, sendo necessária a aprovação do crédito adicional para a execução das despesas no restante do exercício. No caso dos benefícios previdenciários e da despesa com compensação ao RGPS (Lei 12.546, de 2011), a parcela não condicionada deve fazer frente a um período do ano ainda maior.

A separação de parte das dotações, contudo, deve alterar o fluxo orçamentário dessas despesas, dado que, historicamente, o empenho de despesas obrigatórias se concentra no início do exercício. Como parte está condicionada à aprovação do crédito adicional pelo Congresso, os empenhos no início do ano ficarão limitados à parte já autorizada.

¹¹ Na Proposta Orçamentária enviada pelo Executivo ao Congresso em agosto, essa necessidade era de R\$ 258,2 bilhões. Durante a tramitação do projeto, o montante da despesa condicionada foi reduzido para R\$ 248,9 bilhões, em decorrência de emendas aprovadas.

TABELA 7. REGRA DE OURO – DESPESAS CONDICIONADAS À APROVAÇÃO DO CONGRESSO NACIONAL

LOA	R\$ bilhões		
Receitas de operações de crédito na LOA	1.424,0		
Despesas de capital	1.175,2		
Insuficiência para cumprimento da regra de ouro	248,9		
Distribuição das despesas condicionadas	Autorizadas	Condicionadas	Total
Benefícios Previdenciários do RGPS	436,1	201,7	637,8
Benefícios de Prestação Continuada (BPC)	30,2	30,0	60,2
Bolsa Família	23,5	6,6	30,1
Subsídios e Subvenções Econômicas	7,6	8,2	15,8
Compensação ao Fundo do RGPS (Lei 12.546/2011)	7,5	2,5	10,0
Total	504,9	248,9	751,8

Fonte: Câmara dos Deputados (Parecer Final da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional sobre o PLOA 2019).

Apesar do elevado montante de recursos condicionados no Orçamento, a insuficiência efetiva em 2019 deve ser bem mais baixa. Isso se deve basicamente à possibilidade de o governo lançar mão, durante o ano, de: (i) recursos em caixa provenientes do resultado positivo do BC em 2018; e (ii) devoluções de recursos emprestados pelo Tesouro ao BNDES, a depender de acerto entre o Tesouro e o banco.

No caso do BC, o resultado em 2018 foi de R\$ 184,2 bilhões, sendo que, deste valor, apenas R\$ 43,0 bilhões foram utilizados para pagar despesas daquele ano. Assim, há uma disponibilidade de caixa de cerca de R\$ 140 bilhões que, se usada em 2019, reduziria a necessidade de contratação de operações de crédito para financiar despesas. Vale observar que tramita no Congresso projeto de lei que modifica as relações financeiras entre a União e o BC¹². Pelas novas regras, a parte do resultado positivo do BC proveniente de operações cambiais passaria a compor reserva a integrar o patrimônio líquido do próprio banco e deixaria de ser transferida ao Tesouro Nacional. A proposição está atualmente aguardando designação de relator na Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania da Câmara dos Deputados.

Em relação ao BNDES, o Orçamento aprovado contém previsão de devoluções de cerca de R\$ 20 bilhões¹³. A depender de decisão do Conselho de Administração do banco e das tratativas entre a instituição e o Tesouro Nacional, esse valor pode ser bem superior, podendo alcançar R\$ 100 bilhões apenas neste ano¹⁴. Como no caso do resultado positivo do BC, esses recursos representariam receita extra (atualmente não prevista no Orçamento), reduzindo a necessidade de obter receitas via operação de crédito.

Somam-se a esses dois fatores (resultado positivo do BC e devoluções do BNDES) a possibilidade de arrecadação de receitas com o leilão do petróleo excedente dos campos em regime de cessão onerosa à Petrobras. Como já comentado, no Orçamento de 2019 não há previsão para esses recursos e qualquer arrecadação que ocorrer reduzirá a necessidade de operações de crédito e, conseqüentemente, a insuficiência da regra de ouro.

Em abril de 2018, a IFI publicou o Estudo Especial “Regra de ouro no Brasil: balanço e desafios”¹⁵, com análises e simulações em torno da experiência brasileira com a regra. No estudo, a estimativa da IFI para a insuficiência de recursos em 2019 era de R\$ 98,8 bilhões. Tendo em vista as atualizações de cenário e de posse das informações mais recentes do Poder Executivo, nossa estimativa deverá ser revisada e publicada em breve.

¹² Projeto de Lei 9.283/2017.

¹³ A Lei Orçamentária não contém uma rubrica específica para registrar as receitas com devoluções do BNDES ao Tesouro. O valor mencionado foi obtido em matéria do Estadão: <https://bit.ly/2FwE6B2>.

¹⁴ Em matéria recente, o valor de R\$ 100 bilhões de devolução foi admitido pelo diretor financeiro do BNDES. Link: <https://abr.ai/2D8McOz>.

¹⁵ Disponível em: <https://bit.ly/2R0RYqq>.

Alguns dos potenciais eventos comentados nesta seção – como a cessão onerosa da Petrobrás ou as devoluções do BNDES ao Tesouro – repercutem sobre o cumprimento das principais regras fiscais aplicadas à União. Mas, há traços distintivos relevantes entre eles. Apenas para que fique mais claro, a Tabela 8 resume algumas dessas características.

TABELA 8. EVENTOS COM IMPACTO FISCAL RELEVANTE

Evento	Meta de resultado primário	Regra de ouro	Impacto potencial
Receita com o leilão do petróleo excedente dos campos em regime de cessão onerosa à Petrobras.	É uma receita primária e, portanto, ajuda no cumprimento da meta de resultado primário.	Não está prevista no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas, reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, a insuficiência da regra de ouro.	Segundo o Ministério de Minas e Energia, pode chegar a R\$ 100 bilhões, mas parte poderá ser repassada aos governos subnacionais, reduzindo a receita disponível para a União.
Receita com privatizações de empresas estatais	É uma receita primária, mas, não é considerada para efeito de verificação do cumprimento da meta de resultado primário.	Não está prevista no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas, reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, a insuficiência da regra de ouro.	Irá depender do ativo vendido e dos termos da negociação.
Receita com devoluções do BNDES ao Tesouro	É uma receita financeira. Não impacta o resultado primário.	Está prevista em R\$ 20 bilhões no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas, reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, reduziria a insuficiência da regra de ouro.	Poderá alcançar valor bem mais altos, como os noticiados R\$ 100 bilhões em 2019. A dívida do BNDES com a União atualmente é de R\$ 260 bilhões.
Resultado positivo do BC	É uma receita financeira. Não impacta o resultado primário.	Está prevista em R\$ 26,4 bilhões no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas (vinculada ao pagamento da dívida e seus serviços), reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, a insuficiência da regra de ouro.	O saldo não utilizado do resultado de 2018 é de cerca de R\$ 140 bilhões.

3.5 Teto de gastos

Em 2019, o governo prevê que as despesas primárias ficarão muito próximas do teto constitucional de gastos, R\$ 1.407,0 bilhões, apenas R\$ 51,8 milhões abaixo do limite. O teto para 2019 é resultado da aplicação da variação do IPCA em doze meses encerrados em junho de 2018, de 4,39%, ao limite fixado para 2018, que é de R\$ 1.347,9 bilhões.

Com exceção do Executivo, todos os poderes e órgãos autônomos irão ultrapassar seus limites individuais de despesa. De 2017 a 2019, a Constituição permitiu que o Executivo compensasse com até 0,25% do seu limite o excesso de despesas primárias nos demais poderes e órgãos autônomos. Para 2019, essa margem de compensação deverá ser quase toda utilizada. Em 2020, sem a possibilidade de compensação, esses poderes e órgãos deverão enfrentar a necessidade de ajuste significativo em seus gastos discricionários.

Os cenários fiscais da IFI, contendo nossas projeções de receitas e despesas de forma desagregada, estão disponíveis no *site* da instituição¹⁶. No que tange especificamente ao teto de gastos, a IFI calcula a chamada margem fiscal, indicador que busca medir o grau de liberdade do governo no manejo de suas despesas no curto prazo, tendo em vista o teto de gastos

¹⁶ Link para acessar os dados da IFI: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

e a dinâmica das despesas obrigatórias. Nossa última revisão de cenário foi feita em novembro de 2018 e uma análise mais qualitativa das nossas projeções pode ser encontrada no RAF daquele mês¹⁷.

¹⁷ Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/549985/RAF22_NOV2018.pdf.

Tabelas fiscais

TABELA 9. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Discriminação	2017		2018								IFI menos Decreto 9.590/18	
	Realizado		LOA		Decreto 9.515/18 (Setembro)		Decreto 9.590/18 (Novembro)		IFI (Novembro)			
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Diferença %
I. RECEITA TOTAL	1.383,1	21,1	1.462,1	20,4	1.486,0	21,6	1.482,5	21,6	1.476,3	21,1	-6,2	-0,4
I.1 - Receita Administrada pela RFB	835,6	12,7	890,3	12,4	905,1	13,2	903,7	13,2	894,6	12,8	-9,1	-1,0
I.2 - Incentivos Fiscais	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,6	0,0	-
I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	374,8	5,7	405,3	5,7	390,5	5,7	389,8	5,7	393,3	2,7	3,5	0,9
I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	174,1	2,7	166,5	2,3	190,4	2,8	189,1	2,8	188,4	0,0	-0,6	-0,3
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	228,3	3,5	244,2	3,4	255,9	3,7	256,9	3,7	254,8	3,6	-2,1	-0,8
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.154,7	17,6	1.217,8	17,0	1.230,0	17,9	1.225,6	17,8	1.221,5	17,5	-4,1	-0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.279,0	19,5	1.373,4	19,2	1.389,0	20,2	1.384,6	20,2	1.359,0	19,5	-25,5	-1,8
IV.1 Despesas Obrigatórias	557,2	8,5	1.091,4	15,2	1.098,2	16,0	1.096,2	16,0	1.085,8	15,6	-10,4	-0,9
Benefícios Previdenciários	557,2	8,5	596,3	8,3	592,9	8,6	591,5	8,6	589,2	8,4	-2,2	-0,4
Pessoal e Encargos Sociais	284,0	4,3	296,9	4,1	300,7	4,4	299,9	4,4	303,1	4,3	3,1	1,0
Abono e Seguro Desemprego	54,5	0,8	62,6	0,9	55,6	0,8	56,1	0,8	56,1	0,8	0,1	0,1
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	53,7	0,8	56,0	0,8	56,3	0,8	56,3	0,8	56,3	0,8	-0,1	-0,1
Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5,2	0,1	5,5	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	-0,1	-1,0
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	13,9	0,2	11,5	0,2	13,4	0,2	13,6	0,2	13,0	0,2	-0,5	-3,8
FUNDEB (Complem. União)	13,1	0,2	14,1	0,2	13,8	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,4
Fundo Constitucional DF	1,5	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,6	0,0	1,5	0,0	-0,1	-5,0
Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	3,9	0,1	1,9	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	3,9	0,1	1,9	101,1
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	10,7	0,2	14,6	0,2	14,6	0,2	14,3	0,2	14,3	0,2	-0,1	-0,4
FIES	6,2	0,1	5,3	0,1	4,9	0,1	4,8	0,1	5,2	0,1	0,4	8,7
Subsídios, Subvenções e Proagro	18,7	0,3	20,3	0,3	19,2	0,3	19,2	0,3	13,9	0,2	-5,4	-27,8
Outras Despesas Obrigatórias	3,9	0,1	4,8	0,1	16,9	0,2	16,8	0,2	10,4	0,1	-6,4	-38,0
IV.2 Despesas com controle de fluxo (todos os Poderes)	252,5	3,8	282,0	3,9	291,6	4,2	289,1	4,2	273,3	3,9	-15,9	-5,5
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-124,3	-1,9	-155,5	-2,2	-159,0	-2,3	-159,0	-2,3	-137,5	-2,0	21,5	-13,5

TABELA 10. ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ MILHÕES E VARIAÇÃO EM TERMOS REAIS)

Rubricas	Mensal					Acumulado no Ano				
	Part. %	nov/18	nov/17	Var.	Var. %	Part. %	nov/18	nov/17	Var.	Var. %
Receita Bruta (A)	100,0	124.244	129.846	-5.602	-4,3	100,0	1.359.880	1.295.250	64.630	5,0
Administrada	59,7	74.143	74.024	119	0,2	61,8	840.127	797.995	42.132	5,3
Previdenciária	25,7	31.934	31.843	91	0,3	25,2	342.619	342.443	176	0,1
Não administrada	14,6	18.168	23.983	-5.815	-24,2	13,0	177.146	154.836	22.310	14,4
Transferências a E&M (B)	100,0	24.867	18.913	5.955	31,5	100,0	232.349	214.141	18.208	8,5
Transferências Constitucionais	63,9	15.896	13.867	2.029	14,6	75,7	175.774	169.846	5.928	3,5
Fundos Constitucionais	3,2	788	666	122	18,3	3,3	7.774	7.584	191	2,5
Salário Educação	5,7	1.424	985	439	44,6	5,2	11.996	11.632	365	3,1
Compensações Financeiras	26,6	6.611	3.254	3.357	103,1	14,6	34.007	21.883	12.124	55,4
CIDE – Combustíveis	0,0	0	0	0	-	0,6	1.383	1.789	-406	-
Demais	0,6	149	141	8	6,0	0,6	1.415	1.409	6	0,5
Receita Líquida (C=A-B)	-	99.377	110.934	-11.557	-10,4	-	1.127.530	1.081.109	46.422	4,3
Despesa Total (D)	100,0	115.583	109.622	5.961	5,4	100,0	1.220.803	1.189.666	31.137	2,6
Pessoal	22,8	26.305	26.209	96	0,4	22,1	269.669	267.236	2.433	0,9
Transferência de Renda	52,9	61.199	61.456	-257	-0,4	54,2	662.138	656.732	5.406	0,8
Benefícios Previdenciários	43,2	49.902	50.099	-197	-0,4	43,5	531.480	524.039	7.441	1,4
Abono e Seguro Desemprego	3,4	3.905	4.214	-309	-7,3	4,1	50.090	52.959	-2.869	-5,4
Benefícios assistenciais	4,1	4.727	4.583	144	3,1	4,3	52.176	51.792	384	0,7
Bolsa Família	2,3	2.665	2.560	105	4,1	2,3	28.392	27.942	450	1,6
Subsídios e Subvenções (ampliado)	1,8	2.023	1.363	661	48,5	2,5	30.753	35.576	-4.823	-13,6
Agronegócio	0,1	73	179	-107	-59,4	0,5	6.225	9.157	-2.931	-32,0
MCMV	0,6	691	265	426	160,8	0,3	3.896	2.486	1.411	56,8
Compensação ao RGPS	0,8	872	696	176	25,3	1,0	12.816	13.694	-878	-6,4
Investimentos (PSI)	0,0	1	2	-1	-38,1	0,4	5.115	8.361	-3.246	-38,8
Demais	0,3	387	220	166	75,4	0,2	2.699	1.878	821	43,7
Discricionárias (exceto Bolsa Família)	15,7	18.140	16.026	2.114	13,2	14,9	181.912	161.968	19.944	12,3
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,9	1.060	1.031	29	2,8	0,9	11.408	10.430	978	9,4
PAC (exceto MCMV)	1,9	2.161	1.849	311	16,8	1,5	18.357	18.321	35	0,2
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	2,0	2.358	42	2.315	5477,8	0,4	4.513	709	3.804	536,6
Precatórios e Sent. Judiciais	0,1	173	144	29	20,0	1,2	14.045	11.048	2.997	27,1
Outras de Custeio	1,9	2.164	1.501	663	44,1	2,3	28.009	27.645	363	1,3
Resultado Primário (C-D)	-	-16.206	1.312	-17.518	1.335,6	-	-93.272	-108.557	15.285	14,1
Tesouro Nacional e Banco Central		1.762	19.567	-17.806	91,0		95.588	73.039	22.550	-30,9
Previdência Social		-17.968	-18.256	288	1,6		-188.861	-181.596	-7.265	-4,0

TABELA 11. DESAGREGAÇÃO DA ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO – CENÁRIO BASE (BASELINE)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21.1	20.9	21.0	21.1	21.2	21.3	21.4	21.4	21.4	21.3	21.3	21.2	21.2
<i>dos quais (d/q) Refis</i>	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Pis/Cofins Combustíveis</i>	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>d/q Cide-Combustível</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Administrada	12.8	12.8	12.9	12.9	13.0	13.0	13.1	13.2	13.2	13.3	13.3	13.4	13.5
Previdenciária	5.6	5.5	5.5	5.4	5.3	5.3	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.8
Não Administrada	2.7	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0
Concessões	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CPSS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Compensações Financeiras	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
Receita Própria	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Salário Educação	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Demais Receitas	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Transferências a E&M	3.6	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Receita Líquida	17.5	17.3	17.3	17.3	17.3	17.4	17.3	17.3	17.3	17.2	17.2	17.1	17.1
Despesa Primária	19.9	19.2	18.7	18.2	17.8	17.3	16.9	16.4	16.0	15.6	15.1	14.7	14.3
Não Sujeitas ao Teto	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
FUNDEB (Compl. União)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FCDF	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos extraordinários	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Eleições	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitalização de Estatais	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sujeitas ao Teto	19.3	18.8	18.3	17.8	17.4	16.9	16.5	16.1	15.6	15.2	14.8	14.4	14.0
Previdência	8.4	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4
Pessoal Líquido	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	2.9
Deduções	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Pessoal Bruto	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.5	3.5
<i>d/q Precatórios</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Piso Educação	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Piso Saúde	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
FAT (Abono e Seguro)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
BPC (Loas/Rmv)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Bolsa Família	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Discrecionárias do LEJU/MPU/DPU	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Demais c/ Controle de Fluxo	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Demais s/ Controle de Fluxo	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<i>d/q Desoneração Folha</i>	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Sentenças Judiciais</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<i>d/q Subsídios e Subvenções</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>d/q Lei Kandir</i>	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>d/q Outras</i>	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total de Obrigações	17.7	17.4	17.2	17.0	16.8	16.7	16.5	16.4	16.2	16.0	15.9	15.7	15.5
Margem Fiscal	1.6	1.4	1.1	0.8	0.5	0.3	0.0	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.5
Margem Fiscal Não Utilizada	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Primário Gov. Central	-2.0	-1.9	-1.4	-0.9	-0.4	0.1	0.5	0.9	1.3	1.7	2.1	2.4	2.8

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	Projeções				
					2018	2019	2020	2021	2022
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,5	-3,5	-3,5	1,0	1,4	2,3	2,4	2,3	2,0
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.560	6.981	7.486	8.000	8.546	9.103
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,25	3,84	3,89	3,89
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	3,69	3,73	3,80	3,85
Ocupação - crescimento (%)	1,5	0,0	-1,9	0,3	1,5	1,7	1,6	1,1	1,0
Massa salarial - crescimento (%)	2,8	0,5	-3,4	2,3	2,0	2,4	2,8	2,3	2,0
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	8,00	8,50	8,50	8,50
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,66	3,60	4,49	4,44	4,43
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do P d/q Governo Central	-0,56	-1,86	-2,49	-1,69	-1,85	-1,79	-1,31	-0,75	-0,26
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5,39	-8,37	-6,50	-6,11	-5,21	-5,32	-5,62	-6,03	-6,21
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,99	-7,80	-7,05	-7,10	-6,93	-6,78	-6,46
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,95	74,00	76,00	77,80	79,72	81,03	82,14

