

## 1) Como a IFI avalia o modelo de projeção atuarial do RGPS apresentado no PLDO 2018?

A Lei Complementar nº 101/2000 – Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) exige em seu art. 4, §2º, IV, “a” que o Anexo de Metas Fiscais, que deve integrar a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), contenha avaliação da situação financeira e atuarial, entre outros, do regime geral de previdência social (RGPS). O modelo de projeções financeiras e atuariais para o RGPS, apresentado na LDO 2018, foi elaborado pela Secretaria de Previdência (SPREV) do Ministério da Fazenda (MF).

Do ponto de vista de sua estrutura, a despeito de possibilidades de aperfeiçoamento, o modelo desenvolvido pela SPREV/MF incorpora as principais variáveis necessárias para a estimativa e demonstrar as trajetórias que as variáveis de receitas e despesas do regime poderão seguir. Em 2016, foi feito aprimoramento metodológico que, além de incluir projeções para o benefício de prestação continuada – BPC, passou a incorporar as mudanças nas pensões por morte e a regra 85/95. O anexo IV da LDO 2018 relata ainda que esse modelo segue padrões internacionais, como o utilizado pelo Banco Mundial.

Qualquer modelo de projeção, no entanto, especialmente para o longo prazo, deve ser visto como resultado de um processo *mutatis mutandis*. É inerente a qualquer processo de estimativa a adoção de hipóteses sobre o comportamento econômico e social, que podem ou não se materializar. Além disso, são inevitáveis a realização de simplificações e a consideração de dados passados, cuja disponibilidade e acurácia nem sempre correspondem à expectativa. Discutir as premissas adotadas, os dados utilizados, bem como a estrutura do modelo de projeção é meritório, diante das inevitáveis incertezas acerca do futuro e da sempre presente possibilidade de melhoria dos procedimentos adotados.

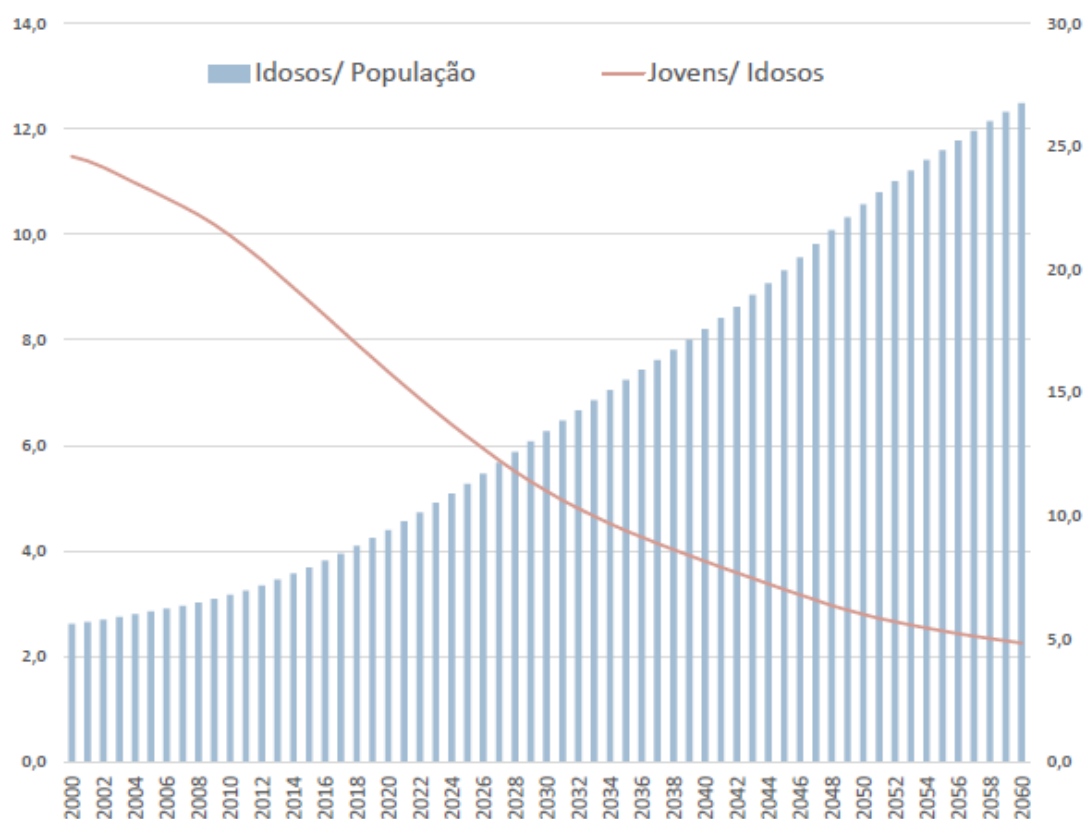
Como exemplo de possível aprimoramento, considerando-se que a regra atual de correção para o salário mínimo (em vigor até 2019) impacta a concessão dos benefícios atrelados ao piso salarial, o anexo IV da LDO 2018 trabalha com sua manutenção para os anos posteriores. A despeito do *status quo* e adequada premissa para projeção dos resultados do RGPS, seria interessante incorporar hipótese(s) distinta(s) na simulação.

Especificamente em relação ao movimento de revisão das projeções de crescimento real do PIB para baixo, em relação a anos anteriores, parece-nos ser a direção correta, já que as taxas de crescimento passadas dificilmente se reproduzirão daqui para a frente, principalmente devido à alteração da estrutura etária da população brasileira. Aliás, este é um dos principais fatores de pressão sobre a previdência. A conexão entre o maior envelhecimento populacional e sua pressão sobre as condições para sustentação do crescimento econômico se dão através da menor produtividade do trabalho na terceira idade, ante às fases jovens e adulta. Esta menor produtividade, com todos os outros fatores mantidos constantes, pressiona o potencial de crescimento econômico dos países.

Nesse sentido, não custa lembrar que estamos vivenciando o **final** do chamado “bônus demográfico” – decorrente da redução das taxas de fecundidade e de mortalidade da população – fase em que a população apta ao trabalho (ou seja, em idade ativa) fica muito maior do que a de pessoas inativas (crianças e idosos). Durante essa janela de oportunidade demográfica fica mais fácil crescer economicamente e financiar um modelo previdenciário como o RGPS, baseado em regime de repartição simples. Em breve, no

entanto, o País passará por um rápido processo de envelhecimento populacional, resultado da dinâmica acima descrita. Isso acontecerá a partir do momento em que a grande população ativa dos dias atuais passar à inatividade, sem a contrapartida de reposição, à mesma taxa, da população em idade de trabalhar (em decorrência da prévia queda na taxa de fecundidade). Isso, inequivocamente, será um desafio para a manutenção das taxas de crescimento real do PIB verificadas na fase do bônus.

BRASIL: RAZÃO DE DEPENDÊNCIA (JOVENS E ADULTOS) - 2000 A 2060



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O modelo de projeção desenvolvido e conjuntamente aprimorado pelas Secretarias de Previdência e do Tesouro Nacional, portanto, encontra-se alinhado às práticas internacionais (como o Banco Mundial) bem como às alterações legais recentemente realizadas no País para as políticas de pensão por morte e aposentadorias sob o regime conhecido como 85/95.

Nota-se ainda que o processo de revisão e atualização do(s) modelo(s) de projeção deve ser prática continuada, inerente não apenas ao subconjunto de receitas e despesas previdenciárias, mas a toda projeção e simulação macroeconômica. Esse processo não deve ser visto com ressalvas, uma vez que é prática habitual e assertiva dos economistas o aprimoramento contínuo de seus modelos de projeção, cujo objetivo é guiado pela representação da realidade contemporânea.

## 2) Por que a IFI alinha-se aos cálculos oficiais quanto ao resultado da Seguridade Social?

Antes, vale dizer que a IFI não possui preferência por quaisquer métricas. Sua missão é pura e simplesmente contribuir para maior transparência, *accountability* e conhecimento por parte da sociedade acerca da situação fiscal do país. Para tanto, a IFI joga luz sobre os dados de forma isenta, independente, desprovida de quaisquer motivações ideológicas, políticas ou partidárias. O mandato institucional é pautado, nesse sentido, estritamente pelo caráter técnico de suas análises, como preconiza a Resolução nº 42, de 2016.

Na medida em que a Constituição Federal da República é detalhada e possui várias interseções e referências cruzadas em seus dispositivos, sua leitura deve ser realizada de forma conjunta. Isso vale para a Seguridade Social e para outros temas. Dentre as formas de cálculo do resultado da Seguridade Social disponíveis, a elaborada pelo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (MPDG) é a mais adequada por refletir o conjunto de dispositivos, inclusive de ordem Constitucional, que regulam esta questão.

Por exemplo, uma das principais alterações em relação ao cálculo do MPDG, realizadas nas apurações alternativas, consiste em desconsiderar o efeito da DRU sobre a arrecadação da seguridade, desprezando mandamento Constitucional a esse respeito (CF/88, art. 76 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, redação dada pela Emenda Constitucional nº 93/2016). Esse não nos parece ser o tratamento mais adequado para a questão, dado o que está previsto na Carta Magna. O mesmo tipo de problema acontece em apurações que sugerem a desconsideração do impacto nas receitas da seguridade dos repasses ao BNDES, determinados pelo art. 239, §1º, da CF/88<sup>1</sup>, isto é, dos 40% do FAT vinculados a programas de investimentos a cargo do banco de fomento.

A trajetória para o resultado da Seguridade apontada pelo Ministério do Planejamento é bastante deficitária. Soma-se a isso o fato de que a perspectiva apontada pelos cálculos alternativos é de deterioração desse resultado. Mesmo apresentando superávit até 2015, a perspectiva também nessas apurações é de déficit para 2016. A IFI projetou, em seu Relatório de Acompanhamento Fiscal de Março (ver anexo a essas respostas) qual seria esse resultado, mantendo-se a mesma lógica de apuração<sup>2</sup>. O resultado do exercício é bastante eloquente: mesmo na medida alternativa, há acentuado déficit, de R\$ 97,1 bilhões em 2016 para a Seguridade Social. Convém lembrar que, no caso da Previdência, nem mesmo os defensores de cálculos alternativos costumam sustentar a inexistência de déficit. Assim, mesmo nas apurações alternativas para o resultado da Seguridade Social, o resultado da previdência social é deficitário e crescente, assim como sustentam as fontes oficiais do governo.

Com base nisso, a IFI projeta seu cenário a partir dos cálculos oficiais de receitas, despesas e resultados, tanto para a Seguridade Social quanto para a Previdência, por entender que eles revelam com fidedignidade o que está previsto na Constituição. O mais relevante a discutir é como garantir o bom financiamento dessas políticas públicas em um contexto de baixo crescimento econômico. Elaborar um bom diagnóstico é o primeiro

---

<sup>1</sup> Outra alteração relevante é a desconsideração dos servidores públicos e militares do cálculo do resultado da seguridade. Esse aspecto será abordado na resposta à questão 4, mais adiante.

<sup>2</sup> Ver RAF de março de 2017, disponível em:

[http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529485/RAF\\_mar17\\_completo.pdf?sequence=1](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529485/RAF_mar17_completo.pdf?sequence=1)

passo nessa direção, pelo que merece aplauso a atividade da CPI da Previdência, que tem dado importante contribuição para motivar o debate sobre o assunto em tela.

### **3) Que fundamentos jurídicos e econômicos sustentam o cálculo que apontam um déficit expressivo da Seguridade Social nos últimos anos?**

A contabilização de receitas e despesas é o mecanismo mais trivial e básico para, antes, debater, avaliar e escolher políticas públicas. Não se pode pretender discutir prioridades ou ações sem o conhecimento básico do seu custo líquido. Por isso, é importante entender como o cálculo é realizado.

Os fundamentos jurídicos para apuração do resultado da Seguridade Social podem ser encontrados na própria Constituição Federal de 1988, como se discutirá abaixo, bem como em regulamentações infraconstitucionais acerca da questão, a exemplo da Lei nº 8.213/91. A CF/88 inclui no rol da Seguridade Social uma série de elementos que resultam em despesas (art. 194), como as ações de saúde e assistência social, bem como outras que resultam tanto em despesas quanto em receitas, a exemplo das relacionadas à previdência. Além disso, a CF/88 atribuiu à seguridade determinadas fontes de receitas, a exemplo das previstas no art. 195. O confronto desses elementos revela resultado fortemente deficitário e com perspectiva de piora. Essa dinâmica é definida, em grande medida, pela situação da previdência (regime próprio de previdência dos servidores – RPPS e regime geral de previdência social – RGPS). Naturalmente, como se argumentou na questão anterior, a apuração do balanço entre receitas e despesas da seguridade deve ser feito considerando-se o conjunto dos mandamentos pertencentes à Lei Maior, inclusive aqueles que redirecionam partes das fontes de recursos, originalmente destinadas à seguridade, para outros fins, como a DRU.

Demandas sempre crescentes da sociedade precisam ser confrontadas com recursos necessariamente limitados. O cotejo de receitas e despesas associadas a determinado conjunto de elementos tem, conceitualmente, como resultado, a apuração de déficit ou superávit, sendo que o primeiro ocorre quando receitas são menores do que despesas e vice-versa. Do ponto de vista econômico, é relevante saber se determinado conjunto de ações possui resultado fiscal líquido positivo ou negativo, como forma de balizar as discussões e decisões da sociedade sobre como financiar e aprimorar, se for o caso, tais ações. Essa apuração é essencial para que se possa organizar, dar transparência e priorizar o conjunto naturalmente amplo de demandas sociais.

### **4) Qual a visão da IFI a respeito da inclusão de servidores públicos e militares na Seguridade Social?**

Quando da elaboração da CF/88, servidores públicos (art. 40) e militares (art. 142) foram incluídos, do ponto de vista da forma de financiamento de suas respectivas aposentadorias, em regime previdenciário onde não há requisito de equilíbrio entre receitas e despesas.

A esse respeito, vale citar o Relatório do Tribunal de Contas da União – TCU (TC 015.529/2010-0<sup>3</sup>), que se debruçou sobre a questão dos sistemas públicos de previdência. Ao abordar a questão do regime próprio dos servidores, assim concluiu:

“Esse breve histórico demonstra que, até 1993, predominou a interpretação de que o benefício de aposentadoria concedido aos servidores no âmbito da União constituía-se em extensão administrativa do cargo público. O direito ao benefício decorria dos serviços prestados ao Estado, por muitos anos, independentemente de qualquer contribuição, como se fizesse parte do ‘contrato’ de trabalho. De acordo com essa visão a respeito do direito ao benefício de aposentadoria por parte dos servidores, não caberia pensar em ‘regime’ previdenciário, no sentido de um sistema que apresentasse equilíbrio entre receitas e despesas. As despesas com aposentadoria seriam, com base nesse entendimento pretérito, uma extensão dos encargos da União com pessoal.”

Essa situação, decididamente, modificou-se com a incorporação da Emenda Constitucional nº 3, de 17/3/1993, que inseriu constitucionalmente a previsão de contribuição dos servidores para aposentadorias. Atualmente, a redação do art. 40 da CF/88 não deixa dúvidas a respeito do caráter previdenciário, com critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial, é bom frisar, que assume a aposentadoria de servidores civis:

“Art. 40. Aos servidores titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, incluídas suas autarquias e fundações, é assegurado **regime de previdência de caráter contributivo** e solidário, mediante contribuição do respectivo ente público, dos servidores ativos e inativos e dos pensionistas, observados critérios que preservem o **equilíbrio financeiro e atuarial** e o disposto neste artigo. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 41, 19.12.2003).” (Grifos nossos).

Nesse contexto, faz pouco sentido argumentar-se pela não inclusão dos servidores civis do conjunto Seguridade Social simplesmente porque, inicialmente, não foram citados especificamente nos artigos que tratam da seguridade (art. 194 em diante). Visto por outro ângulo, se o Constituinte não apartou, explicitamente, o regime próprio de previdência dos servidores ao tratar da previdência social, fica evidente a intenção do legislador de contemplar todos os regimes (RPPS e RGPS). Nota-se que, quando a CF/88 menciona Previdência Social, não significa que esteja referindo-se apenas ao RGPS pois, quando assim deseja, a referência é explicitamente feita através da redação: regime geral da previdência social.

Sendo assim, a IFI entende que a apuração do resultado previdenciário e, consequentemente, o da seguridade social, deve incorporar, necessariamente, receitas e

---

3 Disponível em: [http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/judoc/Acord/20120813/AC\\_2059\\_30\\_12\\_P.doc](http://www.tcu.gov.br/Consultas/Juris/Docs/judoc/Acord/20120813/AC_2059_30_12_P.doc). Acesso em 10/08/2017.

despesas advindas do regime próprio dos servidores públicos civis. Essa é a sistemática que faz sentido do ponto de vista econômico e fiscal. Sejam oriundos de pagamentos aos servidores públicos aposentados ou aos trabalhadores do setor privado, os dispêndios da previdência constituem fatia importante do gasto público. Sua dinâmica merece atenção e avaliação detalhada, nesse sentido.

Os militares, assim como os servidores civis, partem inicialmente de regime previdenciário de natureza administrativa, onde não há contribuições para fins de aposentadoria própria. Diferentemente dos civis, no entanto, não foram atingidos pelas mudanças das Emendas Constitucionais nº 3/93, nº 20/98, nº 41/03 e nº 47/05. Isso se deveu ao entendimento de que, com a Emenda Constitucional nº 18/98, que criou denominação própria para os membros das forças armadas<sup>4</sup>, os mesmos teriam sido apartados do conjunto de servidores públicos da União. Esse entendimento foi reforçado pelo § 20 do art. 40, da CF/88, incluído pela EC nº 41/2003, que vedou a existência de mais de um regime de previdência para cada ente estatal, excluindo explicitamente o dispositivo que prevê o Estatuto dos Militares (art 142, § 3º, inciso X).

A despeito da atual inexistência de contribuição própria para obtenção de aposentadoria no caso dos militares, parece-nos evidente tratar-se de regime de natureza previdenciária e que, portanto, faz sentido ser considerado no rol de elementos afeitos à seguridade. Do ponto de vista econômico e fiscal, o tratamento deve ser igual, para que se tenha uma análise correta do tamanho das despesas e do déficit previdenciário. Mais uma vez, é importante enfatizar a necessidade de apuração dos resultados desse subsistema, para fins de balizamento de discussões e decisões da sociedade sobre como financiar e, se for o caso, aprimorar tais ações.

## **5) Os parâmetros propostos na PEC 287 estão bem calibrados? (questionamento colocado oralmente na audiência pública do dia 9 de agosto)**

A exposição de motivos que encaminhou a PEC 287 expõe dois principais argumentos para justificar as mudanças sugeridas: as mudanças demográficas e distorções e inconsistências do atual modelo. O conjunto de alterações propostas, no entanto, é bastante amplo. Por isso, apenas o principal ponto da proposta será aqui enfocado: o estabelecimento de idade mínima<sup>5</sup>.

Um dos principais objetivos da reforma é o estabelecimento de uma idade mínima obrigatória para aposentadoria (de 65 anos para ambos os gêneros na proposta original e, respectivamente, de 65 e 62 anos para homens e mulheres, com redução de 5 anos para a clientela rural, no caso do substitutivo aprovado em comissão especial na Câmara dos Deputados). Nesse aspecto, evidência internacional revela que esses parâmetros se encontram compatíveis com a realidade verificada em diversos de países, como se pode verificar na tabela a seguir.

---

4 Art. 142, § 3º Os membros das Forças Armadas são denominados militares, aplicando-se-lhes, além das que vierem a ser fixadas em lei, as seguintes disposições: (...) (Incluído pela Emenda Constitucional no 18, de 1998).

<sup>5</sup> Outros aspectos foram discutidos no já citado RAF de março, em anexo.

#### DADE MÍNIMA EM DIFERENTES PAÍSES

G-20	HOMEM	MULHER
África do Sul	N/A*	N/A
Alemanha	65-67	65-67
Austrália	65	65
Canadá	65	65
Coreia do Sul	61	61
Estados Unidos	66	66
França	65	65
Índia	55	55
Indonésia	55	55
Itália	66	62-66
Japão	65	65
México	65	65
Reino Unido	65	62
Rússia	60	55
Turquia	60	58
AMÉRICA DO SUL	HOMEM	MULHER
Argentina	65	60-65
Bolívia	55	50
Chile	65	60
Colômbia	62	57
Paraguai	65	65
Peru	60	60
Uruguai	60	55-60
Venezuela	60	55

(\*)N/A: Não se aplica

Fonte: Nery (2016), *Reforma da Previdência: Uma introdução em perguntas e respostas*

A fixação de idade mínima mostra-se uma medida importante. O essencial é que, levando-se em conta o que ocorre no resto do mundo, ter uma regra de idade mínima tende a ser positivo para a sustentabilidade dos sistemas previdenciários.

### Destaques

- Com contingenciamento de R\$ 38,9 bilhões, política fiscal seria contracionista em 2017
- Idade mínima de 65 anos reduziria gasto do RGPS em 1,4% do PIB em 2041
- Projeto de Lei Complementar nº 343/2017 contribui para reequilíbrio federativo
- Mesmo com contabilização alternativa, déficit da seguridade social é elevado e crescente

### Sumário

- O chamado **resultado primário estrutural** permite calcular o impulso fiscal de maneira mais realista, pois considera na conta os efeitos do ciclo econômico. Nas contas da IFI, a primeira versão do cálculo do impulso fiscal aponta efeito importante da nova política fiscal sobre o resultado de 2017, mas desde que um contingenciamento relevante seja anunciado e executado.
- A **reforma da previdência** (PEC nº 287) produzirá efeitos fiscais importantes a curto, médio e longo prazo. As despesas crescerão menos, garantindo maior espaço para a continuidade do financiamento da seguridade social e de outras políticas públicas. A regra essencial a ser preservada, mesmo que o Parlamento modifique alguns pontos da PEC, é a fixação da idade mínima.
- Até 2060, a **proporção de idosos na população ativa será multiplicada por 3,8 vezes**, ampliando as pressões sobre o financiamento da previdência. Sob as regras atuais, o orçamento público teria de destinar 70% dos recursos já em 2030 para financiar apenas a previdência. A sustentabilidade só será garantida com mudanças importantes nas regras de concessão de benefícios.
- A **crise fiscal federativa** precisa ser analisada em profundidade. A origem dos problemas no endividamento dos estados reside nos desajustes entre receitas e despesas, sobretudo no forte crescimento dos gastos com pessoal, parcialmente ocultado devido à problemas de contabilização.
- A renegociação proposta via **Projeto de Lei Complementar nº 343/2017** vai proporcionar um alívio importante para os estados, mas é essencial que as contrapartidas sejam observadas, especialmente o controle do crescimento dos gastos correntes pela regra da inflação. Nossas simulações apontam que a aplicação dessa regra ajudará a ampliar os resultados primários de maneira relevante e gradual.





## 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

### Diretora-Geral

Ilana Trombka

### Secretaria de Comunicação Social

Virgínia Malheiros Galvez

## INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

### Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

### Analistas

Carlos Eduardo Gasparini | Daniel Veloso Couri | Gabriel Leal de Barros |

Josué Alfredo Pellegrini | Rogério Boueri Miranda

Layout e diagramação: SECOM/COMAP

## **Apresentação**

O RAF – Relatório de Acompanhamento Fiscal de março traz avaliações sobre aspectos importantes para o acompanhamento da política fiscal. Destacamos os efeitos fiscais da aprovação da reforma da previdência, discutimos os resultados esperados da aprovação do projeto de renegociação das dívidas dos estados e apresentamos o cálculo do resultado primário estrutural.

A fixação da idade mínima para a aposentadoria em 65 anos é ponto fulcral da proposta. O Brasil terá, até 2060, uma trajetória exponencial para a proporção de idosos em relação às pessoas em idade ativa, o que gerará pressões crescentes sobre as contas da previdência social. Ignorar este fato comprometerá fortemente o equilíbrio fiscal a longo prazo.

No âmbito dos estados, a crise fiscal é preocupante. A boa notícia é que o Projeto de Lei Complementar nº 343/2017 ajudará a restaurar um comportamento alinhado ao espírito da responsabilidade fiscal. Isso dependerá da preservação das contrapartidas previstas no texto legal, sobretudo da regra para o crescimento do gasto corrente.

Esta segunda edição do RAF propõe, ainda, um primeiro estudo sobre a evolução do resultado primário estrutural do governo central. Seguindo a metodologia do FMI, calculamos o resultado fiscal considerando ajustes pela variação do ciclo de atividade econômica. Essa conta permite avaliar o chamado impulso fiscal, isto é, verificar se a política fiscal está sendo expansionista ou contracionista e em que grau. Para 2017, por exemplo, se o governo anunciar e cumprir um contingenciamento de R\$ 38,9 bilhões, haverá uma moderada contração fiscal.

Finalmente, o presente trabalho traz uma comparação entre a metodologia oficial de cálculo do déficit da previdência e da seguridade social e metodologia alternativa, que tem sido amplamente divulgada com o objetivo de negar a existência de déficit. Mostramos que, mesmo sob a ótica de cálculo não oficial, a seguridade social teria encerrado 2016 com déficit de R\$ 97,1 bilhões.

**Felipe Scudeler Salto**

Diretor-Executivo

## Contexto macroeconômico

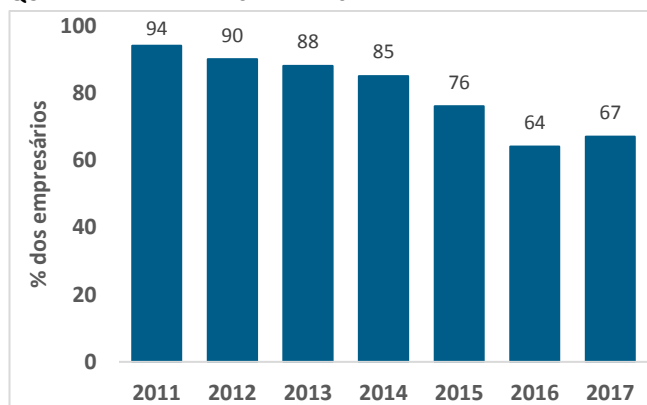
### Atividade

Os sinais de recuperação da economia brasileira ainda são tênues. Se por um lado os índices de confiança estão melhorando, segundo diversas pesquisas, por outro, a materialização dessa confiança em atividade e investimentos não se concretizou.

Por exemplo, o Índice de Confiança da Indústria calculado pela FGV (ICI), variável que mede a confiança dos industriais na economia, acumula alta de 3,1 pontos em 2017, atingindo em fevereiro a marca de 87,8 pontos contra 76 pontos em fevereiro de 2016. Já o Índice de Confiança do Empresariado Industrial (ICEI), calculado pela CNI, ficou em 53,1 em fevereiro, entrando no terreno otimista (acima de 50) e se aproximando da média histórica (54,1).

A CNI, em sua pesquisa sobre investimentos na indústria, também aponta que para 88% dos empresários a capacidade instalada atualmente está adequada ou mais do que adequada às suas necessidades de produção. Esse resultado indica que o nível de investimentos poderá ficar contido em 2017, como se pode observar no gráfico 1. Embora o valor reportado para 2017 (67%) seja superior ao de 2016 (64%), ele ainda é bem inferior aos valores observados no passado recente.

**GRÁFICO 1 – INTENÇÃO DE INVESTIMENTO: % DE EMPRESÁRIOS QUE PRETENDEM INVESTIR EM 2017**



Fonte: CNI.

As expectativas para o crescimento do PIB segundo a pesquisa Focus, do Banco Central, também refletem esse sentimento de que as condições atuais não são boas, mas que as perspectivas são favoráveis.

A mediana das projeções para o crescimento do PIB para 2017 caíram de 0,50% para 0,48% entre 02/01/2017 e 17/02/2017, enquanto as projeções para o crescimento do PIB em 2018 se elevaram de 2,2% para 2,3%.

Essa dualidade entre as condições menos favoráveis no presente e mais promissoras no futuro está associada a vários fatores. Em primeiro lugar, à melhora da credibilidade da política econômica do governo. Os agentes econômicos apostam que, se as reformas em curso prosperarem, a economia reagirá em médio prazo.

No entanto, em curto prazo, uma série de dificuldades emperram o crescimento. A utilização da capacidade instalada da indústria ainda está baixa, o que detém o gasto com investimento das empresas. Em dezembro do ano passado, por exemplo, ocorreu um recuo adicional em relação a novembro, 76,0% contra 76,4%. Em 2016 a queda foi de 1,7 ponto percentual (p.p.).

Além disso, a forte recessão vivida no biênio 2015/16 levou a uma grande inadimplência nas empresas. Segundo o Banco Central, a taxa de inadimplência das pessoas jurídicas cresceu 0,73 p.p., chegando a 3,46%. Um novo acréscimo a fez terminar janeiro em 3,50%.

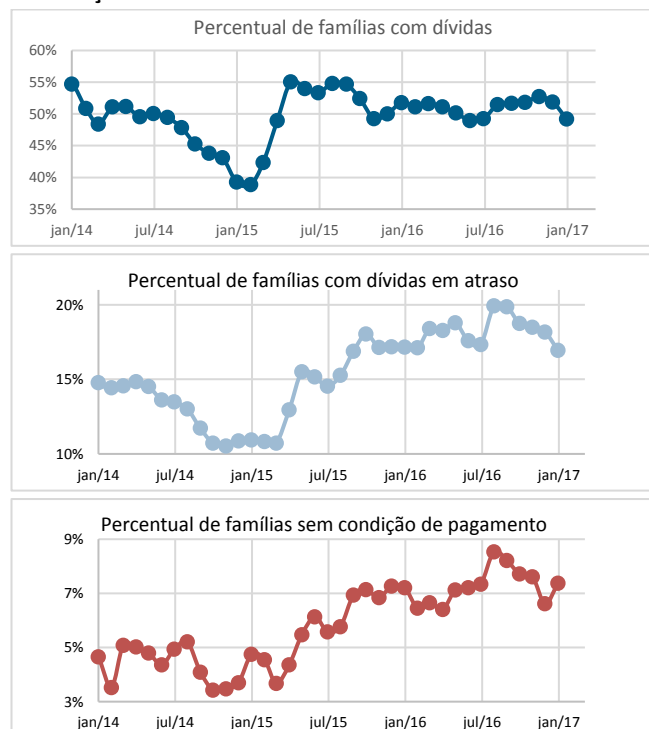
A situação do endividamento no lado das famílias ainda é preocupante e dificulta sobremaneira a retomada do consumo. Agora, o nível de endividamento em si não é inédito, como se pode observar no gráfico 2 produzido a partir de dados da FECOMERCIO/SP. A oscilação da porcentagem de famílias endividadas em torno de 50% é relativamente normal nos anos recentes e já foi bem superior nas décadas anteriores.

As novidades negativas são os percentuais de famílias com dívidas em atraso e o de famílias que alegam não ter condição de pagamento. O percentual médio de famílias com dívidas em atraso em 2016, 18,32%, foi o maior desde 2007 e a média de famílias sem condições para quitar suas dívidas em 2017, 7,26%, o maior desde 2004.

Embora uma redução na inadimplência das famílias tenha sido observada nos últimos meses, segundo a série do Banco Central, os números da FECOMERCIO/SP indicam que a situação ainda não está equacionada. É difícil imaginar retomada consistente da demanda antes de uma limpeza no “balanço” das famílias e das empresas. Essa reestruturação levará, no entanto, algum tempo para se consolidar e ainda será dificultada pela ausência

da capacidade do governo em promover estímulos fiscais.

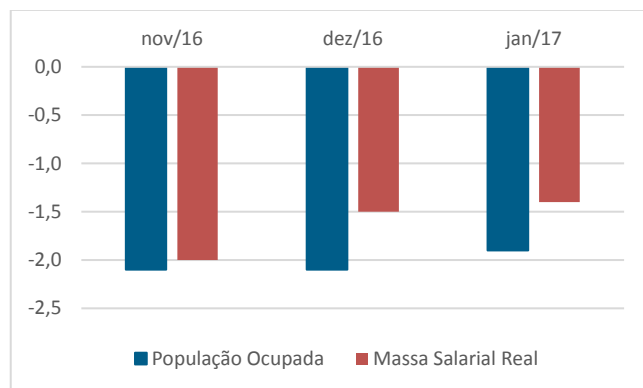
**GRÁFICO 2 – PERCENTUAL DE FAMÍLIAS ENDIVIDADAS, COM CONTAS EM ATRASO E SEM CONDIÇÕES DE PAGAR OBRIGAÇÕES NA CIDADE DE SÃO PAULO**



Fonte: FECOMERCIO/SP. Elaboração: IFI.

Por outro lado, a taxa de variação da população ocupada manteve ritmo de queda anual praticamente inalterado entre novembro de 2016 (2,1%) e janeiro de 2017 (1,9%). A massa salarial real reduziu suas quedas no período de 2,0% para 1,4%, mas esses números indicam uma perspectiva de consumo interno ainda fraco para puxar uma retomada consistente em curto prazo. O gráfico 3 parece sugerir recuperação ainda incipiente.

**GRÁFICO 3 – VARIAÇÕES EM 12 MESES DA POPULAÇÃO OCUPADA E DA MASSA SALARIAL REAL EM PORCENTAGENS**

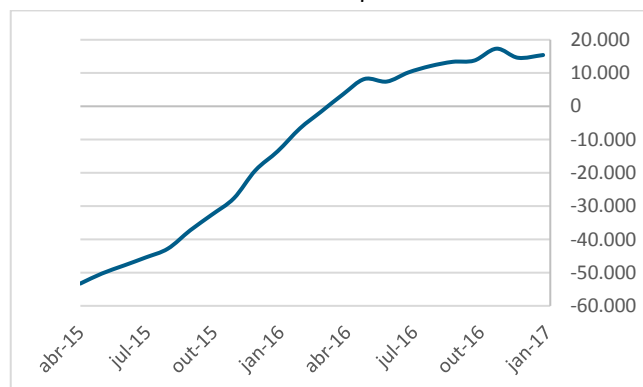


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Levando-se em conta indicadores como a produção física industrial, que caiu 11,1% no acumulado de 2016, e do volume de vendas no varejo que recuou 6,2% no ano, as previsões para o crescimento do PIB em 2017 permanecem tímidas.

Um impulso à atividade poderia vir do setor externo, mas a balança comercial, depois de recuperação forte a partir de meados de 2015, parece se estabilizar em um superávit acumulado em doze meses entre 10 e 20 bilhões de dólares (ver gráfico 4). Com a queda recente do dólar, não será fácil o impulso das exportações líquidas se materializar como fator de retomada consistente de crescimento econômico.

**GRÁFICO 4 – BALANÇA COMERCIAL E SERVIÇOS – SALDO ACUMULADO EM 12 MESES EM US\$ MILHÕES**



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex). Elaboração: IFI.

Feitas essas considerações sobre os indicadores de conjuntura mais recentes, mantemos, na IFI, a projeção de 0,46% para a variação do PIB em 2017.

## Inflação

A evolução das taxas de inflação tem sido a melhor notícia do cenário econômico. As taxas relativamente baixas que vêm sendo apuradas pelos diversos institutos de pesquisa são fruto do aumento de credibilidade da política monetária, mas também do fraco desempenho da demanda interna.

A queda abrupta da inflação teve repercussões nas expectativas de mercado. Os dados da pesquisa Focus, do Banco Central, mostram decréscimos relevantes nas projeções de mercado para os diversos índices.

**TABELA 1 – EVOLUÇÃO DA EXPECTATIVA DOS AGENTES ECONÔMICOS PARA A INFLAÇÃO SEGUNDO O FOCUS**

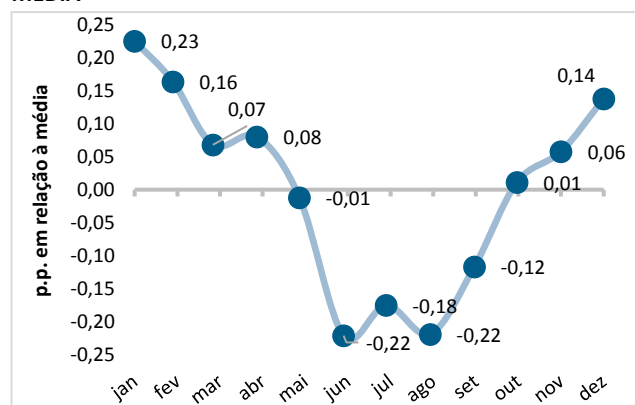
ÍNDICE	PROJEÇÃO 02/01/17	PROJEÇÃO 17/02/17	VARIAÇÃO EM P.P
IPCA	4,86	4,43	0,43
IGP-M	5,07	4,95	0,12
IPC-FIPE	5,19	4,70	0,49

Fonte: Boletim Focus/BANCO CENTRAL. Elaboração: IFI.

A tendência de queda nas expectativas é maior nos índices de preços ao consumidor, mas esses dados não captam ainda a divulgação em 17/02 do IGP-M de fevereiro que foi de apenas 0,08% (contra 0,64% de janeiro).

Quando a tendência de declínio é associada com a sazonalidade, o resultado é que se pode esperar evolução ainda mais lenta da taxa de inflação, pelo menos até o meio do ano. Isso porque, a sazonalidade aponta para taxas naturalmente menores nesse período, como se pode observar no gráfico 5.

**GRÁFICO 5 – SAZONALIDADE DO IPCA EM P.P. EM RELAÇÃO À MÉDIA**



Elaboração: IFI.

Esse padrão sazonal foi extraído pela decomposição da série mensal de IPCA entre janeiro de 2004 e janeiro de 2017 (inclusive) e mostra que há uma tendência de desaceleração desse índice até a metade do ano.

Portanto, são grandes as possibilidades de diminuição ainda mais forte da inflação até julho ou agosto. Além dos reflexos dessa trajetória sobre a política monetária (vide seção sobre juros) e, consequentemente, sobre a dinâmica da dívida pública, existem ainda efeitos sobre a política fiscal, via teto de gastos.

Como a inflação do segundo semestre de 2016 foi excepcionalmente baixa e como se espera que continue a cair nesse primeiro semestre de 2017, o acumulado em 12 meses entre julho de 2016 e junho de 2017 deverá estar perto de 4%. Com esse valor reajustando o limite de gasto primário do Governo Federal, qualquer repique da inflação no segundo semestre, mesmo que seguindo o padrão sazonal, significará redução real no teto de gastos para 2018, uma vez que a Emenda Constitucional nº 95 (EC 95) preceitua que o reajuste para o limite do gasto público seja realizado levando-se em conta a inflação de doze meses findos em julho do ano anterior.

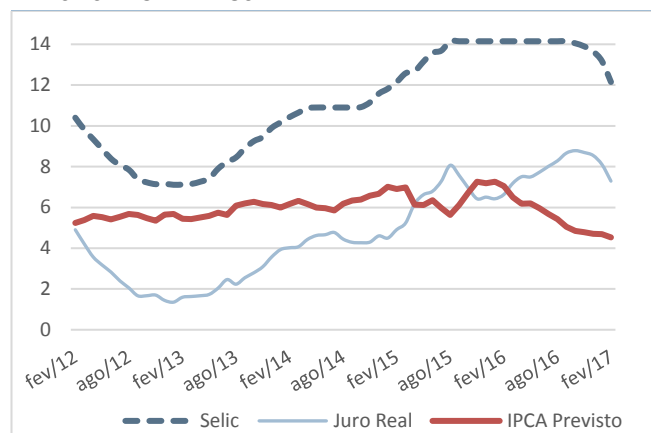
## Juros

Em decisão tomada no dia 22/02, o Comitê de Política Monetária – Copom reduziu a meta para a Selic em 0,75 p.p., o que levou a taxa para 12,25% a.a. – segunda redução do ano, configurando assim um novo ritmo de queda.

A redução na Selic tem compensado a queda da previsão da inflação (IPCA), promovendo o início de uma redução nos juros reais. No gráfico 6, observam-se as trajetórias da taxa Selic, da previsão da variação do IPCA 12 meses adiante e do juro real extraído dessa diferença mês a mês desde janeiro de 2012. A taxa real prevista derivada dessa forma corresponde àquela de um título de 12 meses pré-fixado.

É importante notar a diferença de padrão que se instituiu a partir de janeiro de 2016. Anteriormente, ocorriam picos de juros reais, ocasionados por elevações da taxa Selic, seguidos de uma gradual deterioração do seu valor, causado pelo aumento da taxa de inflação. Quando essa tendência levava a taxas reais muito baixas, um aumento da taxa Selic gerava um novo pico de juro real e o ciclo recomeçava.

**GRÁFICO 6 – SELIC EFETIVA E JURO REAL ESPERADO. VALORES MENSAIS ANUALIZADOS**



Fontes: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Em janeiro de 2016, a taxa real ficou em 6,42% a.a., o nível mais baixo desde abril de 2015.

Isso ocorreu após um período de aumento do juro real, até outubro de 2016, quando atingiu 8,78% a.a. A partir daí, a taxa real começou a declinar, não pelo recrudescimento da inflação, como nos ciclos anteriores, mas pelas seguidas reduções na Selic.

Na IFI, projetamos 9% a.a. para a meta da taxa Selic até o final de 2017. Assim, os juros reais devem continuar declinando, mas persistindo ainda uma discrepância importante em relação ao padrão internacional.

### Os números da LDO no contexto das expectativas de mercado

Como se sabe, o Sistema Focus de Expectativas de Mercado do Banco Central coleta projeções de consultorias e departamentos econômicos de várias instituições, as consolida e divulga diversas estatísticas sobre os parâmetros pesquisados. Dentre essas estatísticas estão as medianas e os desvios padrões dessas previsões.

De posse desses parâmetros é possível estimar as distribuições de probabilidade para as previsões com base na percepção de mercado. A partir daí pode-se inferir as probabilidades assinaladas pelo mercado para

cada valor, de cada variável, em cada ano do universo de previsões.

Em particular, pode-se utilizar essas distribuições para estimar as probabilidades associadas aos parâmetros macroeconômicos balizadores das projeções oficiais.

A tabela 2 traz as medianas e os desvios padrões de parâmetros macroeconômicos que influenciam decisivamente as projeções fiscais e orçamentárias do Governo<sup>1</sup>.

**TABELA 2 – MEDIANAS E DESVIOS PADRÕES, SEGUNDO O FOCUS, PARA VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS SELECIONADAS – 2017**

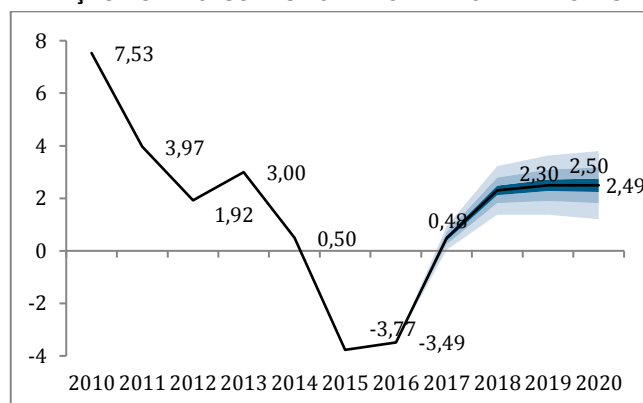
VARIÁVEL	UNIDADE	MEDIANA	DESVIO PADRÃO
<b>IPCA</b>	IPCA acum. variação %	4,44	0,33
<b>PIB</b>	Crescimento real % a.a.	0,48	0,35
<b>CÂMBIO<sup>1</sup></b>	R\$/US\$	3,30	0,19
<b>SELIC<sup>1</sup></b>	Taxa a.a.	9,50	0,48

1 – Fim de período

Fonte: Boletim Focus/BANCO CENTRAL. Elaboração: IFI.

Utilizando esses valores, bem como aqueles dos períodos seguintes, foram construídos *fan charts* (gráficos com vários cenários plotados) que expressam as distribuições de probabilidade para os parâmetros. O gráfico 7 apresenta essa distribuição para o PIB.

**GRÁFICO 7 – DISTRIBUIÇÕES DE PROBABILIDADES PARA A VARIAÇÃO DO PIB SEGUNDO AS EXPECTATIVAS DE MERCADO**



Fonte: Boletim Focus/BANCO CENTRAL. Elaboração: IFI.

<sup>1</sup> Dados da tabela 2 coletados em 24/02/17 na página do Banco Central e se referem à posição de 17/02/17.

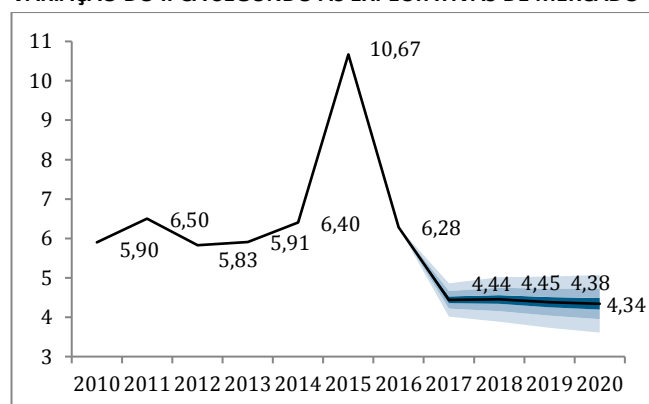
A variação de 1,2%<sup>2</sup> para o PIB em 2017 que se encontra na LDO está no percentil 98º na distribuição derivada das expectativas de mercado. Isso quer dizer que há, sob essa ótica, 2% de probabilidade de que o crescimento do PIB esse ano alcance ou supere 1,2% em 2017.

Mesmo a suposição de um crescimento igual ou maior a 1% para esse ano tem probabilidade baixa de ocorrer segundo as expectativas de mercado: 7%. Para ter claro, essa análise revela o grau de realismo dos números oficiais em relação ao cenário de mercado contemplado no Focus, e não ao cenário prospectivo da IFI.

Já para 2018, as expectativas de mercado apontam para uma probabilidade de 39% de que a variação real do PIB seja maior ou igual a 2,5% (LDO). Em 2019, essa probabilidade é de 50%.

Sobre as projeções para o IPCA, há muito mais consenso, conforme se pode observar no gráfico 8. Por exemplo, a probabilidade de que a variação do IPCA em 2017 seja inferior àquela prevista na LDO (4,8%) é de 86%. Para 2018 e 2019, a LDO prevê variações do IPCA de 4,5%. Já as expectativas de mercado indicam probabilidades de 54% e 59% de que o valor seja inferior a esse, nos dois anos, respectivamente.

**GRÁFICO 8 – DISTRIBUIÇÕES DE PROBABILIDADES PARA A VARIAÇÃO DO IPCA SEGUNDO AS EXPECTATIVAS DE MERCADO**



Fonte: Boletim Focus/BANCO CENTRAL. Elaboração: IFI.

No caso da taxa Selic e da taxa de câmbio, os valores da LDO estão claramente defasados (11,25% a.a. e 3,81, respectivamente). Como estão a mais de 2 desvios padrão da mediana das expectativas de mercado,

possuem, segundo essa ótica, probabilidade zero de ocorrência.

## Simulações para arrecadação federal em bases trimestrais

A presente seção propõe um modelo de análise da evolução trimestral das receitas. O objetivo é avaliar, com dados de maior frequência, as tendências para esta variável, que é central na elaboração dos cenários prospectivos para a área fiscal.

### Variáveis explicativas das receitas

As projeções de receita a seguir apresentadas foram realizadas com base em dados trimestrais em valores correntes divulgados pela Receita Federal para a arrecadação bruta federal. Os dados costumam diferir da receita total divulgada pelo Tesouro Nacional em algo como 2% a 3%. As diversas modalidades tributárias foram agregadas de acordo com os fatores que mais impactam sua arrecadação. No quadro 1 estão descritas essas agregações.

<sup>2</sup> O número da LOA, mais recente, é 1,6%. Contudo, o noticiário econômico já indica que o governo estaria trabalhando com projeção da ordem de 1,0%.



QUADRO 1 – AGREGAÇÕES DE IMPOSTOS PARA PROJEÇÕES

Modalidade	Impostos e contribuições	Variável explicativa
Tributação sobre rendimentos do capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) – Rendimentos do Capital</li> <li>IRRF – Residentes no Exterior</li> </ul>	Taxa Selic
Tributação sobre operações financeiras	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)</li> </ul>	Concessões de crédito
Tributação sobre rendimentos do trabalho	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF)</li> <li>IRRF – Rendimentos do trabalho</li> </ul>	Massa salarial
Contribuições previdenciárias	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contribuições previdenciárias, inclusive servidores públicos</li> </ul>	Massa salarial
Tributação sobre o faturamento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Programa de Integração Social (PIS)</li> <li>Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social</li> </ul>	Vendas no varejo
Tributação sobre a produção	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), exceto o vinculado à importação</li> </ul>	PIM-PF
Tributação sobre importações	<ul style="list-style-type: none"> <li>IPI vinculado à importação</li> <li>Imposto de Importação (II)</li> </ul>	Importações
Tributação sobre a lucratividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ)</li> <li>Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL)</li> </ul>	PIB

Fonte: IFI

As projeções das variáveis explicativas foram realizadas por meio da aplicação de algoritmos para previsões de séries temporais. De posse dessas projeções procederam-se a estimação dos modelos de ajustamento das receitas e suas respectivas projeções.

A receita total é obtida pela soma das receitas por modalidade. É válido observar que não entram nesse cômputo as receitas não tributárias, tais como privatizações, aberturas de capital (IPOs) ou concessões.

A tabela 3 mostra as variações projetadas para 2017 das variáveis explicativas em termos reais e nominais.

TABELA 3 – VARIAÇÕES NOMINAIS E REAIS DAS VARIÁVEIS EXPLICATIVAS DAS DIVERSAS MODALIDADES DE RECEITAS PREVISTAS PARA 2017

VARIÁVEL	VARIAÇÃO NOMINAL	VARIAÇÃO REAL
PIB trimestral acumulado anualmente	4,98%	0,46%
Taxa Selic efetiva a.a. em um ano	-4,65%	-3,95%
Concessões de créditos trimestrais acumuladas anualmente	-2,22%	-6,43%
Massa salarial trimestral acumulada anualmente	0,47%	-3,85
Volume de vendas varejo ampliado trimestral acumulado anualmente	-1,67%	-5,90%
Produção física mensal da indústria acumulada anualmente	-2,06%	-5,82%
Importações em US\$	2,1 %	0,5%

Fonte: IFI

A tabela 3 prenuncia projeções de receitas fracas. Embora o PIB dê sinais de reversão da tendência negativa, não é de se esperar uma retomada forte.

Nas demais variáveis, a tendência ainda é de redução real, exceção feita às importações, o que tem impacto negativo na arrecadação.

### Projeções por modalidades

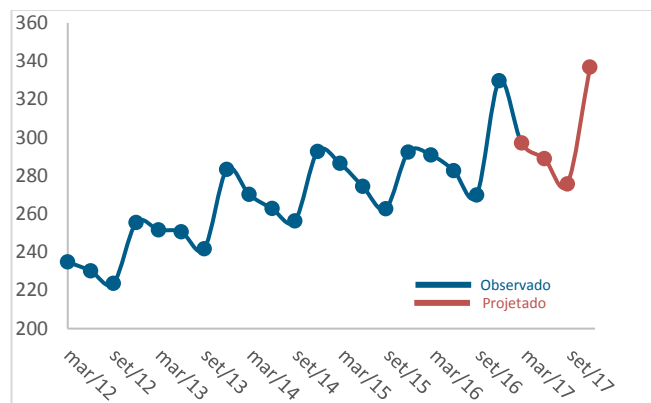
O crescimento total das receitas tributárias para 2017 é estimado em 2,16%, que implica queda real já que a inflação esperada para o ano corrente é de 4,5%. Essa redução pode ser explicada pela fraca recuperação da economia, prevista para 0,46% em 2017, mas também pela ocorrência de arrecadação atípica em 2016, a chamada repatriação, entre outras. Se os recursos da repatriação fossem retirados da base de comparação de 2016, o crescimento seria de 6,38%.

Caso os recursos arrecadados da rodada de repatriação a ser realizada em 2017 atinjam os R\$ 10 bilhões, o crescimento nominal da receita bruta atingirá 3,0% segundo nossas projeções.

Vale ainda notar o recuo da receita bruta total em relação ao 4º trimestre de 2016, embora essa retração possa ser esperada em virtude do padrão sazonal.



**GRÁFICO 9 – ARRECADAÇÃO FEDERAL TRIMESTRAL\* – EM R\$ BILHÕES**

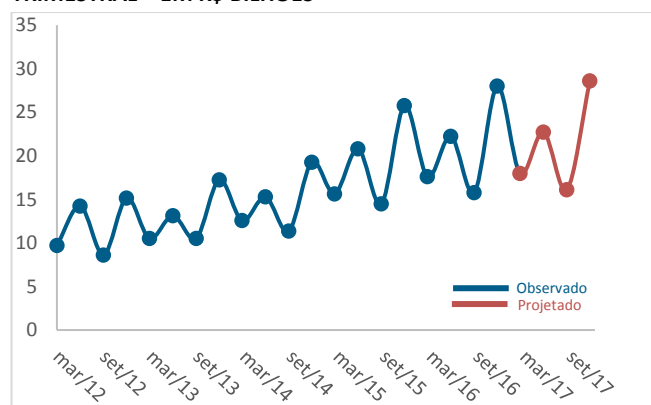


\*Exceto extraordinárias

Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

A tributação sobre rendimento do capital financeiro apresenta crescimento de 2,15% no acumulado previsto para 2017. Isso ocorre porque a Selic está retrocedendo e, com isso, imprimindo tendência de queda na rentabilidade do capital. O resultado é uma redução real no valor arrecadado. Mais uma vez, o padrão sazonal é bastante pronunciado.

**GRÁFICO 10 – TRIBUTAÇÃO SOBRE RENDIMENTO DE CAPITAL TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**



Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

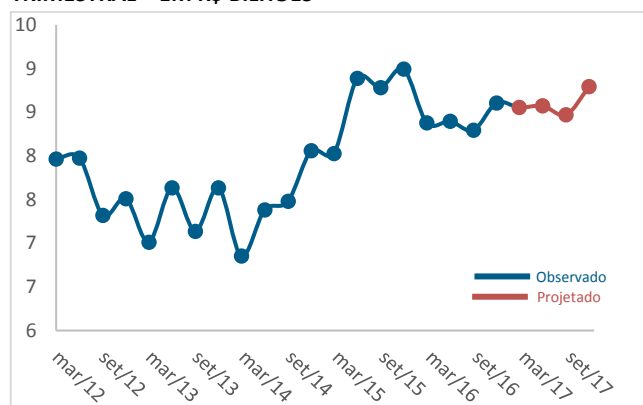
No caso da tributação sobre operações financeiras, o crescimento projetado é de 2,11%. Esse avanço nominal relativamente modesto pode ser atribuído ao também pouco robusto avanço do crédito.

O desequilíbrio de “balanço” das famílias e o alto nível de capacidade ociosa na indústria (ver seção Contexto macroeconômico) implicam em retomada lenta do fluxo de crédito.

Esse efeito, associado à demora na recuperação da atividade e do mercado de trabalho, acabam

deteriorando a perspectiva de retomada mais acelerada do crédito e, conseqüentemente, da arrecadação de IOF.

**GRÁFICO 11 – TRIBUTAÇÃO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**



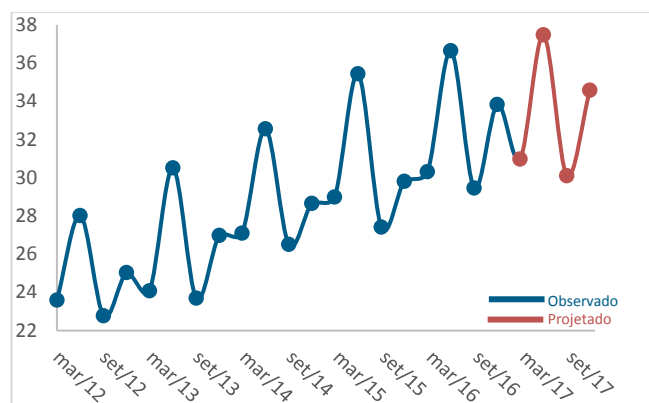
Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

O gráfico 12 mostra a evolução recente e a esperada para 2017 na tributação sobre os rendimentos do trabalho. O crescimento previsto para o valor nominal acumulado em 2017 em relação a 2016 é de 2,23%. Esse crescimento abaixo da inflação projetada para o período implica queda real de arrecadação nessa modalidade, o que está consonante com a queda real de massa salarial prevista para 2017.

Observe-se que nessa modalidade existe um forte padrão sazonal no 2º trimestre, uma vez que há pagamento do ajuste do imposto de renda, especialmente em abril.

O mesmo padrão ocorre com as contribuições previdenciárias, que terão um crescimento nominal de 2,17% em 2017, segundo nossas projeções. Esse crescimento relativamente fraco se deve – assim como aquele projetado para a tributação sobre os rendimentos do trabalho – à lenta retomada esperada para a economia nesse ano, o que tem impacto direto sobre a massa salarial.

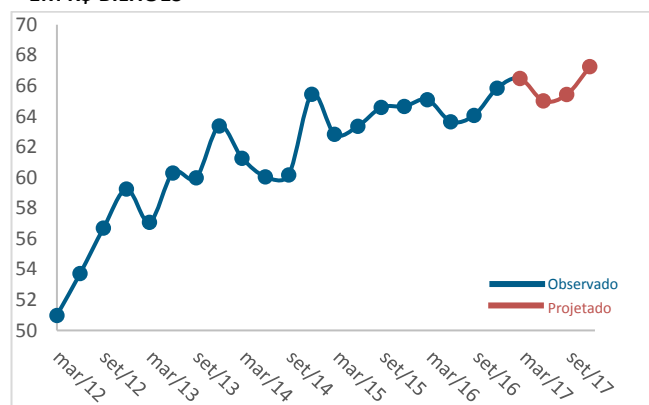
**GRÁFICO 12 – TRIBUTAÇÃO SOBRE RENDIMENTOS DO TRABALHO TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**



Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

Essa retomada lenta também tem implicação sobre as vendas, o que por sua vez afeta o faturamento das empresas e a modalidade de tributos a ele associada. A tributação sobre faturamento deverá crescer 2,12% em 2017 em relação a 2016.

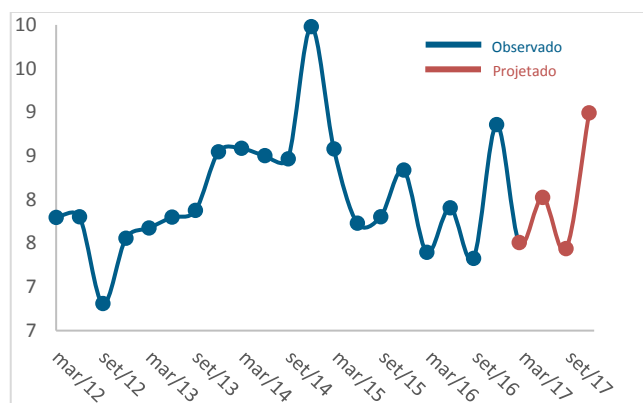
**GRÁFICO 13 – TRIBUTAÇÃO SOBRE FATURAMENTO TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**



Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

Os tributos cuja base de incidência é a produção nacional têm previsão de crescimento agregado de 1,49%, sendo a pior perspectiva de evolução dentre as modalidades aqui projetadas.

**GRÁFICO 14 – TRIBUTAÇÃO SOBRE PRODUÇÃO TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**

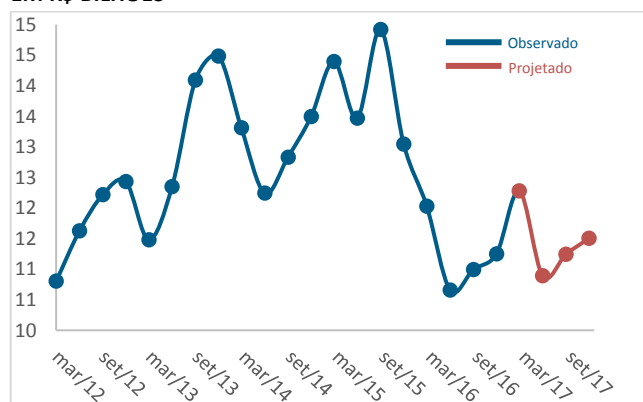


Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

De qualquer forma, a tributação sobre produção tem baixa participação na arrecadação federal, 4% em média. Portanto, mesmo em caso de recuperação da produção industrial, o impacto sobre a arrecadação é bastante limitado.

Após declínio acentuado até meados de 2016, o volume de importações passou a se recuperar a partir de então. Os reflexos dessa recuperação se manifestam na arrecadação dos tributos relacionados às importações.

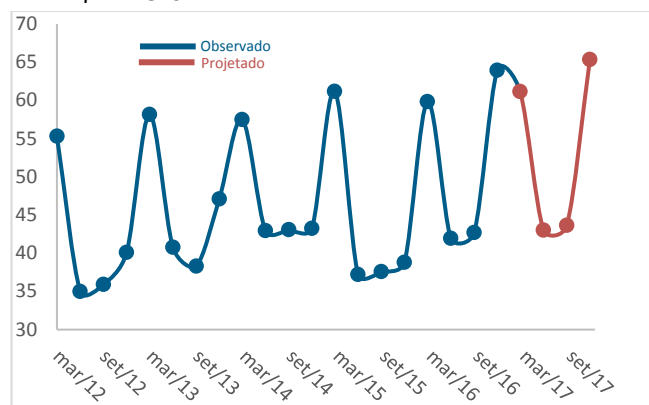
**GRÁFICO 15 – TRIBUTAÇÃO SOBRE IMPORTAÇÕES TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**



Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

A tributação associada à lucratividade das empresas deverá crescer 2,27% em 2017 em relação a 2016. Aqui também ter-se-á crescimento real negativo em linha com a retomada ainda gradual da economia.

**GRÁFICO 16 – TRIBUTAÇÃO SOBRE LUCRATIVIDADE TRIMESTRAL – EM R\$ BILHÕES**



Fonte: IBGE, RFB, Banco Central. Elaboração: IFI

## Resultados Fiscais Mensais

### Resultado Primário

O resultado primário do setor público consolidado, conforme divulgado pelo Banco Central, surpreendeu positivamente em janeiro ao registrar elevado superávit de R\$ 36,7 bilhões. O bom resultado é um misto de efeitos estatísticos e sazonais, com sinais marginalmente positivos no lado do gasto.

A despeito da sazonalidade favorável no mês, houve surpresa em função do bom resultado tanto dos estados (R\$ 8,9 bilhões), quanto dos municípios (R\$ 1,9 bilhões). Já o governo central registrou superávit de R\$ 26,9 bilhões, superior ao resultado acima da linha apurado pelo Tesouro Nacional, de R\$ 19 bilhões.

Dentre as razões para a diferença entre o resultado do Tesouro e do Banco Central, destaca-se a discrepância estatística na forma de apuração dos resultados (especialmente em janeiro e julho)<sup>3</sup>, que foi mais acentuada (R\$ 7,3 bilhões) do que o verificado em igual período do ano anterior (R\$ 6,1 bilhões).

A arrecadação do governo central em janeiro (R\$ 137,4 bilhões) veio em linha com a nossa expectativa (R\$ 138,1 bilhões, erro de 0,6%). Ademais, o desvio de R\$14,5 bilhões do resultado primário em relação à nossa expectativa é principalmente explicado por menores

transferências a estados e municípios (R\$6,1 bilhões) e gastos reduzidos (R\$9,1 bilhões), em particular com subsídios e subvenções (R\$2,1 bilhões) e discricionárias (R\$6,4 bilhões).

A leitura dos dados realizados aponta que a melhoria da arrecadação em relação a igual período do ano anterior se concentrou nas empresas financeiras, reflexo, provavelmente, dos pagamentos a título de ajuste anual de imposto de renda (IRPJ). Como se trata de tradicional movimento altista, é ainda cedo para avaliar se a dinâmica de recuperação se sustentará nos próximos meses.

Do ponto de vista da composição das receitas por natureza econômica, há poucos sinais para otimismo, uma vez que a variação real da tributação das principais bases de receita segue debilitada, como folha de pagamentos (-5,8% a.a.), produção (-14,3%), crédito (-12,9%) e importações (-25,7%).

Apesar do recuo de 7,7% e 9,1% a.a. das receitas bruta e líquida, parte do melhor resultado primário do governo central ocorreu em função da queda ainda mais intensa da despesa, de 13,2% a.a. A despesa primária

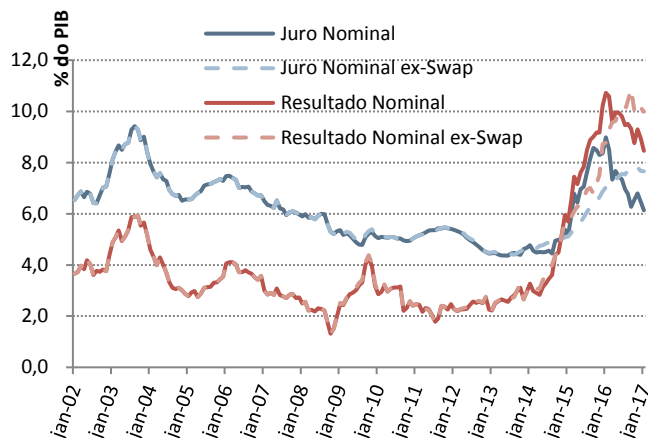
Dentre os destaques da redução (acima da inflação) da despesa, vale notar os menores gastos discricionários (-50,4% a.a. ou -R\$12,3 bilhões), em particular com o PAC (-80% ou -R\$3,2 bilhões), bem como em subsídios e subvenções (-26,4% ou -R\$3,2 bilhões). Os dados sugerem que o processo de quitação dos passivos no ano anterior contribuiu para moderação do gasto nesse princípio de ano.

### Resultado Nominal e Dívida Pública

Com superávit primário de R\$ 36,7 bilhões e gasto líquido com juros de R\$ 36,4 bilhões, houve pequeno superávit nominal em janeiro, de R\$ 0,3 bilhão. O resultado contribuiu para evitar novos aumentos dos indicadores de endividamento, que avançou para 69,7% (ante 69,6% em dezembro/16) e 46,4% (ante 46%) do PIB para as dívidas bruta e líquida, respectivamente.

<sup>3</sup> Esse tema será tratado com maiores detalhes na próxima edição do RAF.

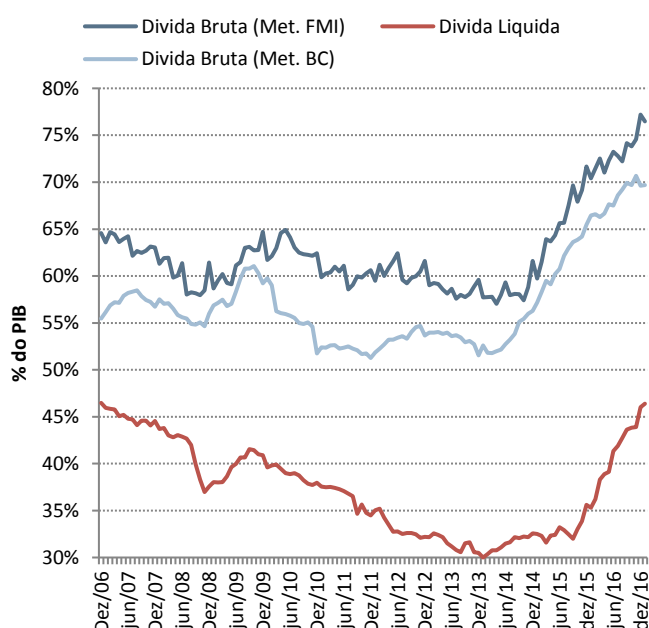
**GRÁFICO 17: DÉFICIT E JURO NOMINAL COM E SEM O IMPACTO DAS OPERAÇÕES DE SWAP CAMBIAL (% DO PIB ACUMULADO EM 12 MESES)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

A despeito do déficit nominal acumulado em doze meses como proporção do PIB ter recuado para 8,5% do PIB (ante 9% em dezembro/16), quando excluídas as operações com *swap* cambial, o déficit nominal se eleva 10% do PIB (ante 10,2%). Essas operações proporcionaram ganhos de R\$5,1 e R\$97,5 bilhões no mês e no acumulado de fevereiro/16 a janeiro/17.

**GRÁFICO 18: EVOLUÇÃO DE DIFERENTES MEDIDAS DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO (% DO PIB ACUMULADO EM 12 MESES)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

## Projeções para Fevereiro

Para fevereiro de 2017 esperamos receitas primárias de R\$ 97,4 bilhões, sendo R\$ 60,3 bilhões em receitas administradas e R\$ 8,3 bilhões referentes às não administradas. Além disso, estima-se R\$ 28,4 bilhões de receitas previdenciárias. As despesas primárias para fevereiro, segundo nossas estimativas, devem chegar a R\$ 86,3 bilhões, divididas em R\$ 74,9 bilhões de obrigatórias e R\$ 11,4 bilhões de discricionárias. O panorama estimado de receitas e despesas deverá gerar déficit primário mensal para o governo central de R\$ 10,7 bilhões.

## Reforma da Previdência é Imperativa

### Diagnóstico

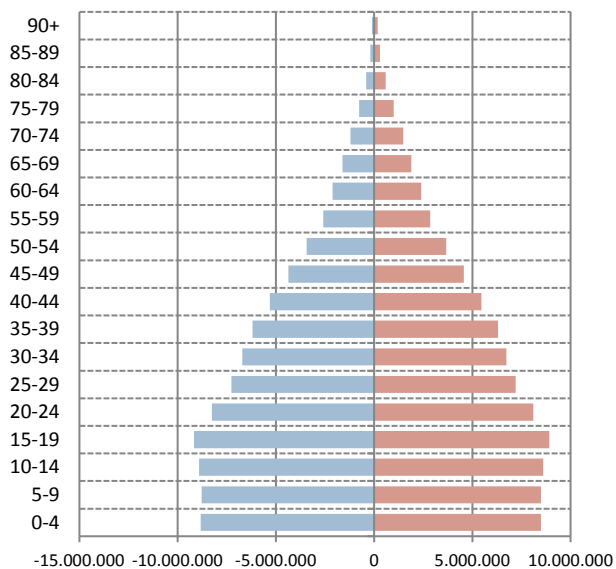
Os gastos com o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) consomem atualmente 41% do orçamento do governo central. Há 20 anos, em 1997, esse percentual era de 35%. Sem uma adequada reforma previdenciária neste momento, somente essa rubrica de gasto consumirá 63% do orçamento em 2027 e, a partir de 2030, superará os 70%.

Para imaginar o tamanho do desequilíbrio que essa dinâmica produzirá no país, basta olhar a atual situação de estados como o Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. Em 2015, gastaram 63%, 71% e 78% de sua receita apenas para pagar pessoal (ativo e inativo), respectivamente. A velocidade do comprometimento do orçamento decorre do processo de envelhecimento populacional (gráficos 19 a 24).

**GRÁFICOS 19 A 24: PROJEÇÃO POPULACIONAL**

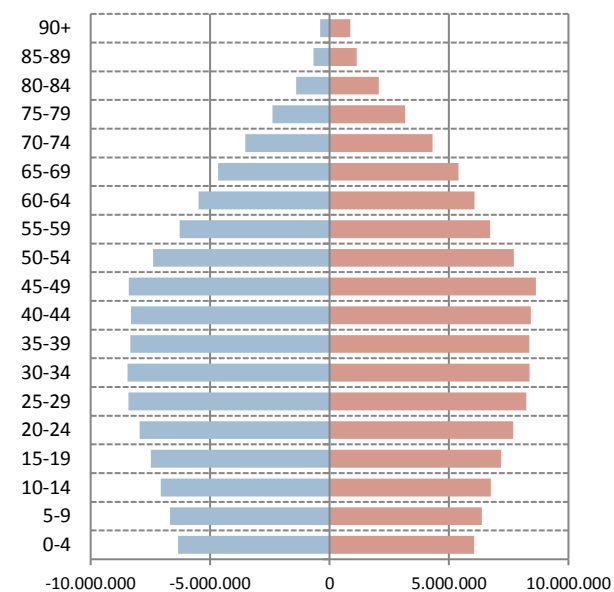
**2000**

Mulheres Homens



**2030**

Mulheres Homens

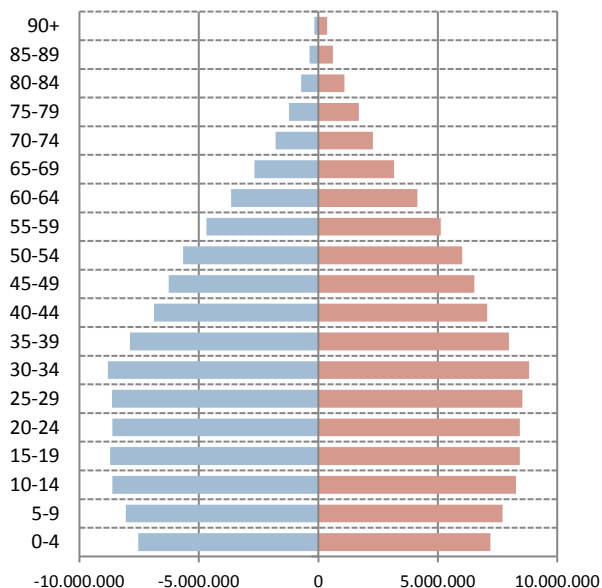


Fonte: IBGE.

Fonte: IBGE.

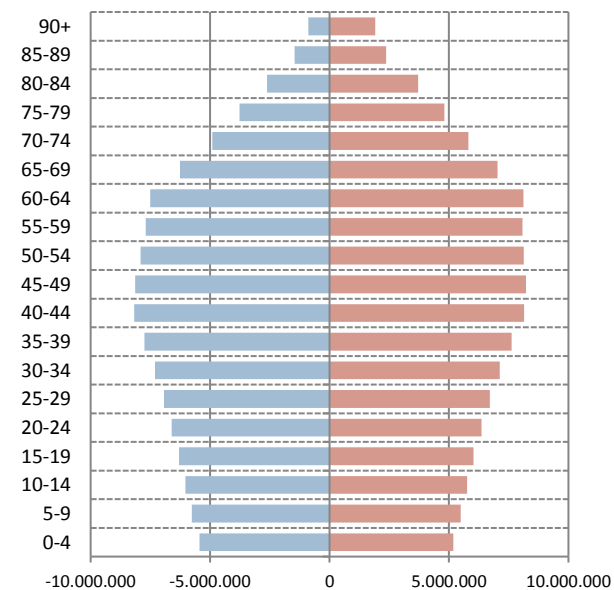
**2015**

Mulheres Homens



**2045**

Mulheres Homens

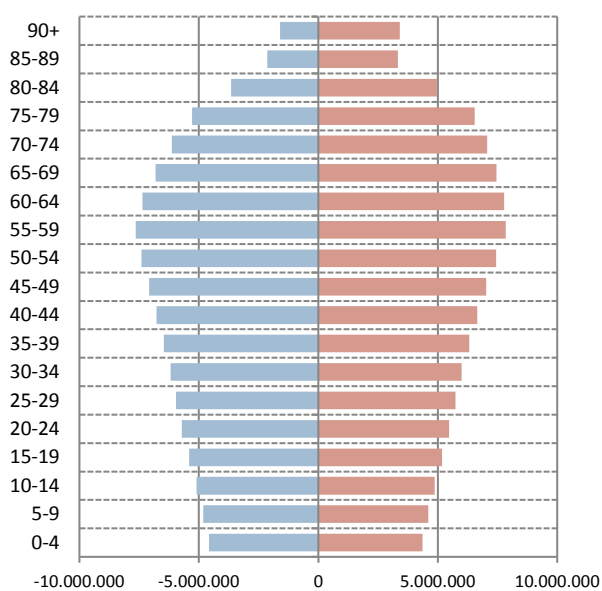


Fonte: IBGE.

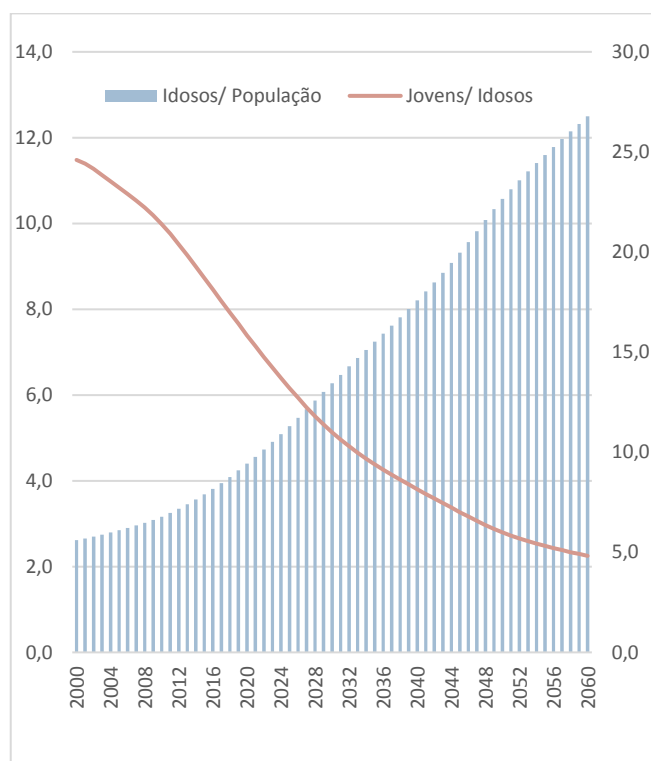
Fonte: IBGE.

**2060**

■ Mulheres ■ Homens



Fonte: IBGE.



Fonte: IBGE.

Este quadro evidencia que ficará cada vez mais difícil disponibilizar recursos suficientes para dar conta das demandas da sociedade por saúde, educação, saneamento básico e segurança, principalmente. Mostra também ser uma necessidade reformar a previdência, fazendo-a convergir para as melhores práticas internacionais. Ademais, não seguir esse caminho implica demolir a mais relevante medida fiscal recém-aprovada pelo Congresso Nacional, que é a Emenda Constitucional nº 95, de 2016, que institui o novo regime fiscal no âmbito dos orçamentos fiscal e da Seguridade Social.

Para rumar na direção de uma economia de alta renda, o país terá, necessariamente, de tomar decisões maduras e de grande relevância na agenda de reformas econômicas. A reforma da previdência é apenas uma delas, a primeira de muitas que o País precisa endereçar. A literatura internacional é vasta em torno dos caminhos para que as economias superem o que o Banco Mundial denominou de armadilha da renda média (*“the middle-income trap”*)<sup>4</sup>. Dentre os fatores necessários, é notável o papel da robustez das instituições no País, bem como da qualidade da educação, do desenvolvimento do mercado financeiro e de infraestrutura avançada que ajude a inserir o País nas chamadas cadeias globais de valor.

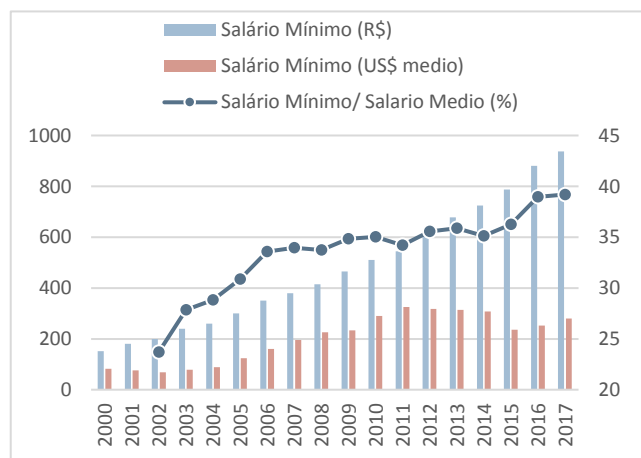
Conforme detalhamos no “Box – O cálculo do déficit da previdência social” a seguir, a previdência social gerida no âmbito federal, que incluiu o RGPS e o Regime Próprio da Previdência Social dos Servidores Públicos (RPPS) apresentou déficit de 3,7% do PIB em 2016. A isso se agrega o déficit dos estados e municípios de 1,0% do PIB, onde pesa as regras especiais para aposentadoria (de militares e professores, em particular). Com isso, o déficit consolidado da previdência chegou a 4,7% do PIB, em 2016.

Tomando apenas o RGPS, sua contribuição em 2016 para o déficit de R\$ 159,5 bilhões do governo central foi de 94%. Dentre os fatores que condicionam o ressaltado déficit, destaca-se o crescimento das despesas previdenciárias, de aproximadamente 6,5% acima da inflação nos últimos 19 anos. Além das aposentadorias

(por idade, tempo de contribuição e invalidez), estão incluídas nessas despesas as pensões por morte, os auxílios (doença, acidente e reclusão) e o salário maternidade.

Além da dinâmica de crescimento do número de beneficiários da previdência (entre 3% e 3,5% ao ano) – reflexo das regras de elegibilidade para concessão do benefício – contribuírem para a robusta expansão da despesa, há também o efeito preço associado à política de valorização do salário mínimo. Como 64% do número de benefícios do RGPS são indexados ao piso laboral, prática inexistente nos países do G-20 e verificável apenas em países como Venezuela, Bolívia, Paraguai e Colômbia<sup>5</sup>, sua política de valorização teve destacada influência na expansão dos gastos. Conforme evidenciado no gráfico 25, houve recuperação do salário mínimo para patamares observáveis em outros países, tanto em dólar (US\$300) quanto em proporção da renda média (cerca de 40%). Em síntese, a combinação dos efeitos preço (i.e, do salário mínimo) e quantidade, explicam a significativa expansão de 6,5% (em média) do gasto previdenciário.

**GRÁFICO 25: DINÂMICA DE CRESCIMENTO DO SALÁRIO MÍNIMO**



Fonte: Ministério do Trabalho e Emprego. Elaboração: IFI

Além do efeito direto dessa política no gasto previdenciário, transmitida através dos benefícios cujo valor é igual ao piso, houve também um efeito indireto que transbordou para outras rubricas de gasto social. Na medida em que o salário mínimo é utilizado como

<sup>4</sup> De maneira simplificada, a “armadilha da renda média” é o ponto em que diversas economias, após avançarem da baixa para a média renda, não conseguem sustentar o progresso na direção de países com renda

mais elevada. Para tanto, uma série de ações de política econômica são requeridas. Para maiores detalhes, ver <http://bit.ly/2lbR3XV>.

<sup>5</sup> Para maiores detalhes, ver Nery (2016). Disponível em <http://bit.ly/2k2YLk0>.



referência para concessão de uma série de programas sociais, como o abono salarial e os benefícios de prestação continuada (BPC), seu crescimento acima do salário médio da economia produziu como efeito colateral, além do aumento do valor dos benefícios, a entrada de novos beneficiários, fortalecendo a dinâmica de crescimento do quantum de outros benefícios sociais.

Do ponto de vista prospectivo, como o RGPS funciona sob a forma de repartição simples, a transmissão do veloz processo de envelhecimento populacional se dá via redução do número de jovens (15 anos < idade < 65 anos) que financiarão os idosos (idade > 65 anos), chamado de razão de dependência. De forma prática, a razão de dependência aponta quantos trabalhadores ativos no mercado de trabalho existem para pagar os benefícios dos aposentados e pensionistas. Essa relação, que foi de 10 ativos para cada inativo em 2010, terá recuo sistemático nas próximas décadas: serão apenas 2 ativos para cada inativo em 2060.

A leitura dos gráficos da evolução populacional nos gráficos de 19 a 24 evidenciam de forma inequívoca que o processo de envelhecimento populacional do país será bastante intenso. O número de idosos como percentual da população total sairá de 8% em 2016 para 27% em 2060. De outra forma, enquanto o número de idosos (idade superior a 65 anos) aumentará 42 milhões, haverá expressiva redução da população ativa (entre 15 e 65 anos) em 11 milhões.

### A proposta de reforma da previdência

No princípio de dezembro do ano passado, o Governo Federal enviou ao Congresso Nacional a Proposta de Emenda Constitucional (PEC) nº 287/16, que trata da reforma da previdência. Dentre as principais medidas, estão: (1) busca por maior equidade e redução da concentração de renda através extinção de regimes especiais, (2) mudança nas pensões por morte e (3) mudança nos Benefícios de Prestação Continuada (BPC).

Quanto ao primeiro ponto, a proposta iguala as regras de aposentadoria do regime geral (RGPS) e próprio (RPPS), tanto para homens e mulheres, quanto para trabalhadores urbanos e rurais. Conforme evidenciado na tabela 4, a experiência internacional revela que a instituição de uma idade mínima de aposentaria é regra dominante entre diversos países do mundo, bem como a homogeneidade para gênero. É incontestável, portanto,

que as regras previdenciárias ora propostas pelo Poder Executivo estejam em linha com as melhores práticas internacionais.

**TABELA 4: IDADE MÍNIMA EM DIFERENTES PAÍSES**

G-20	HOMEM	MULHER
África do Sul	N/A*	N/A
Alemanha	65-67	65-67
Austrália	65	65
Canadá	65	65
Coreia do Sul	61	61
Estados Unidos	66	66
França	65	65
Índia	55	55
Indonésia	55	55
Itália	66	62-66
Japão	65	65
México	65	65
Reino Unido	65	62
Rússia	60	55
Turquia	60	58
AMÉRICA DO SUL	HOMEM	MULHER
Argentina	65	60-65
Bolívia	55	50
Chile	65	60
Colômbia	62	57
Paraguai	65	65
Peru	60	60
Uruguai	60	55-60
Venezuela	60	55

(\*)N/A: Não se aplica

Fonte: Nery (2016), *Reforma da Previdência: Uma introdução em perguntas e respostas*

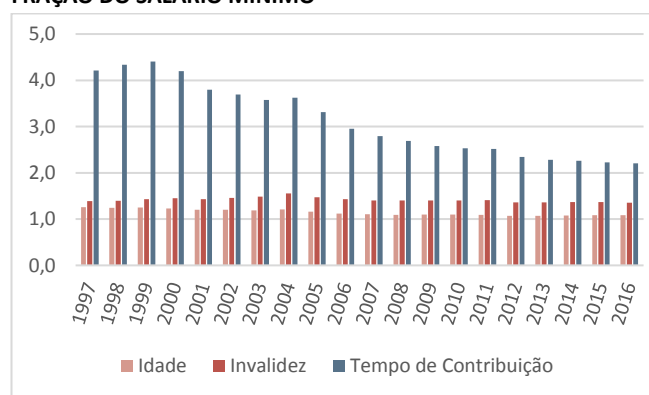
Na realidade, no Brasil, já há instituição de regime de aposentadoria por idade mínima. Os mais pobres, com menor nível educacional e precário acesso continuado ao mercado formal de trabalho, se aposentam por idade mínima de 65 e 60 anos, se homem e mulher, respectivamente. O benefício médio para esse grupo de indivíduos é muito próximo do salário mínimo, mas a idade mínima não vale para todos.

Para um outro grupo de indivíduos, de maior nível educacional, acesso facilitado ao mercado formal de trabalho e, naturalmente, de maior renda, não há idade



mínima para aposentadoria. É o caso das aposentadorias por tempo de contribuição, regime pelo qual os mais favorecidos se aposentam. A despeito deste grupo de aposentados representar 30% da quantidade emitida de benefícios, seu custo equivale a 45% do total de aposentadorias pagas, reflexo do maior valor do benefício médio. Enquanto nas aposentadorias por idade o benefício médio é de 1,1 vez o salário mínimo, os aposentados que se aposentam por tempo de contribuição, sem limite de idade mínima, têm benefício equivalente ao dobro (2,2 vezes o mínimo) do primeiro grupo (gráfico 26).

**GRÁFICO 26: BENEFÍCIO MÉDIO DAS APOSENTADORIAS COMO FRAÇÃO DO SALÁRIO MÍNIMO**



Fonte: Ministério da Previdência Social (MPS). Elaboração: IFI

De acordo com os anuários e boletins mensais do Ministério da Previdência Social (agora Secretária de Previdência Social), parte significativa das aposentadorias por tempo de contribuição estão concentradas em poucos estados, notadamente os mais desenvolvidos e ricos como os da região Sul e Sudeste. Esse diagnóstico, associado à ausência de idade mínima, faz o regime de aposentadoria por tempo de contribuição ser regressivo e concentrador de renda. Conforme apontado por Caetano *et al* (2016)<sup>6</sup>, 63% dos que se aposentaram precocemente, i.e, com idade inferior a 60/55 anos (homem/mulher), estão entre os 40% mais ricos.

Com relação ao segundo ponto, relativo às regras das pensões por morte, importa notar que após aprovação da Medida Provisória (MP) nº 664/15<sup>7</sup>, houve algum avanço

na direção das práticas internacionais. Antes da MP, não havia tempo mínimo de contribuição, tampouco prazo mínimo de casamento ou união estável para acessar o benefício, além da pensão ser vitalícia. Com a aprovação da MP, mesmo após alterações pelo Congresso Nacional que minimizaram a potência da proposta, passou-se a exigir dois anos de casamento ou união estável, bem como um ano e meio de contribuição. A pensão, que antes era vitalícia, agora varia de acordo com a idade.

As pensões por morte são o segundo mais importante benefício do RGPS no que se refere à quantidade emitida. Junto com as aposentadorias (65%), as pensões por morte (26%) respondem por mais de 90% dos benefícios emitidos, cujo valor médio de 1,3 vezes o salário mínimo supera o valor médio de 1,1 vezes das aposentadorias por idade.

A despeito das importantes reformas realizadas nas pensões, elas são parciais. Restam ainda pontos relevantes para serem ajustados como: (1) impedir o acúmulo com aposentadorias e (2) ajustar a taxa de reposição. De acordo com a exposição de motivos (EM) da PEC 287/16<sup>8</sup>, “o percentual de pensionistas que acumulam pensão e aposentadoria cresceu de 9,9%, em 1992, para 32,4%, em 2014”. Isso representa, ainda segundo a EM, 2,4 milhões de beneficiários, dos quais aproximadamente 71% estão entre os 30% mais ricos. Ou seja, assim como nas aposentadorias por tempo de contribuição, as pensões por morte também contribuem para reduzir a progressividade da previdência social.

Finalmente, o último ponto da PEC 287/16 trata dos Benefícios de Prestação Continuada (BPC), que destina um salário mínimo a pessoas idosas ou com deficiência cuja renda per capita seja inferior a 25% do salário mínimo. Conforme destacado por Giambiagi<sup>9</sup>, a despeito da atual idade mínima requerida para concessão do BPC ser de 65 anos, a idade já foi de 70 anos, quando a Lei nº 8.742/93 que instituiu o programa foi aprovada.

Vale notar ainda dois fatos interessantes: o primeiro, de que não há discriminação de idade por gênero para a concessão do benefício assistencial e o segundo, de acordo com dados do IBGE, de que houve elevação de

<sup>6</sup> Texto para Discussão 2230 do IPEA. Disponível em <http://bit.ly/2lXvYzi>.

<sup>7</sup> Convertida na Lei 13.135/15. Disponível em <http://bit.ly/2g2xNEP>.

<sup>8</sup> Íntegra da PEC 287/16, disponível em <http://bit.ly/2lXR1l9>.

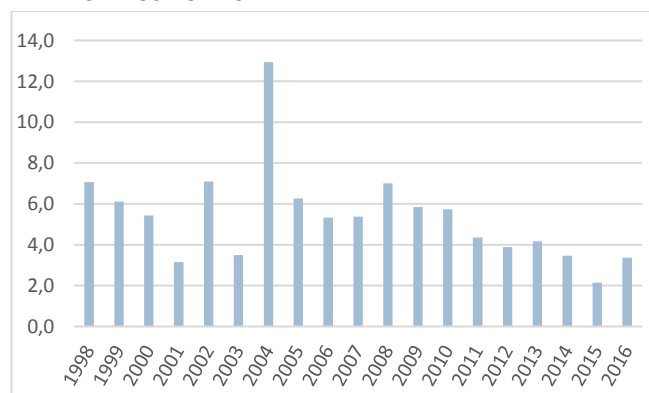
<sup>9</sup> Artigo no Valor, denominado “Agenda Infraconstitucional”. Disponível em <http://bit.ly/2mdszwQ>.

quatro anos na expectativa de sobrevida das pessoas com 65 anos de 1998 para 2013. É notório, portanto, que a proposta de elevação da idade mínima nos próximos dez anos (elevação de 1 ano a cada 2 anos) não faz nada mais do que ajustá-la à expectativa de sobrevida.

Além do efeito colateral demográfico, a necessidade de se promoverem mudanças no BPC é também justificada, para coibir incentivos incorretos e deletérios ao equilíbrio fiscal-previdenciário. Como a idade mínima do BPC é, para o homem, igual a idade mínima de aposentadoria por idade, não reformar o benefício assistencial deve gerar um desincentivo à contribuição.

Adicionalmente, vale revisitar o efeito indireto da política de valorização do salário mínimo, já sublinhado por nós nos parágrafos acima. A transmissão deste efeito nas contas públicas pode ser particularmente captada através da elevada taxa de crescimento da quantidade do número de beneficiários do BPC, que nos últimos 19 anos (desde 1998) avançou (em média) 5,4% ao ano (gráfico 27). Esse efeito, associado à política de valorização do salário mínimo, indexador dos benefícios, explica o robusto avanço das despesas para 0,8% do PIB em 2016 (ante 0,26% em 2003).

**GRÁFICO 27: TAXA DE CRESCIMENTO DO QUANTUM DE BENEFICIÁRIOS DO BPC**



Fonte: Boletim Estatístico da Previdência Social (Beps). Elaboração: IFI

Conforme estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)<sup>10</sup>, a taxa de pobreza acima de 60 (4,2%) e 65 (3,5%) anos no país é substancialmente menor que a verificada em outras 18 economias, onde a taxa atinge 18,8% e 19,3%, respectivamente, para o ano

de 2010. Nesse sentido, como se vê, não há elementos suficientes para temer uma eventual elevação da pobreza na terceira idade em função das necessárias alterações na política do BPC.

### *Os efeitos fiscais da reforma previdenciária*

São duas as novas regras propostas: a primeira, uma nova regra permanente de acesso ao benefício, dada pela instituição da idade mínima de 65 anos (igual por gênero e trabalhador); a segunda, uma regra de transição para homens e mulheres com mais de 50 e 45 anos, respectivamente. Enquanto a regra permanente leva em conta a instituição do tempo mínimo de 25 anos de contribuição e idade mínima ajustável pela expectativa de sobrevida aos 65 anos, a regra de transição propõe um adicional de 50% do tempo que faltaria para o indivíduo se aposentar na regra antiga (de aposentadoria por tempo de contribuição).

A proposta de reforma extingue o fator previdenciário (criado em fins de 1999 como alternativa à derrota da reforma de 1998) e a regra 85/95 (criada em fins de 2015 e equivalente a soma de idade com tempo de contribuição), além da integralidade e paridade para os servidores públicos que ingressaram até 2003 com idade inferior à definida na regra de transição (de 50/45 para homem/mulher).

No tocante à regra de transição, é importante registrar que ela é adequada, uma vez que contempla homens e mulheres que começaram a contribuir ainda muito jovens, entre a idade de menor aprendiz (acima de 14 anos) e menor de idade (maior de 16 e menor de 18 anos). Isso porque, como o requisito para aposentadoria por tempo de contribuição é de 35/30 anos para homem/mulher, dada as idades utilizadas como linha de corte para a regra de transição (50/45), implica dizer que a vida contributiva teve início aos 15 anos. Esse diagnóstico, percebem, desmonta a crítica comumente feita de que a reforma prejudicaria as pessoas que começaram a trabalhar muito jovens.

Partindo da atual idade média de aposentadoria por tempo de contribuição para homens/mulheres, de 56/53 anos, temos que (na média) o início da vida contributiva

<sup>10</sup> “Melhores Aposentadorias, Melhores Salários”, disponível em <http://bit.ly/2IDD60Y>.

se dá aos 21/23 anos, mais tarde do que a considerada pelo governo na regra de transição proposta (de 15 anos). É visível, portanto, que ao definir um corte de idade mais baixo o governo buscou contemplar na proposta grupos que poderiam ser excluídos. Esse fato reforça a leitura de que a proposta é sóbria e equilibrada.

O “pedágio” de 50% do tempo que faltaria para se aposentar implica em moderado incremento médio do tempo de trabalho, de 3/4 anos para homens/mulheres. De outra forma, partindo da atual idade média de 56/53 anos e da idade corte para transição de 50/45 anos para homem/mulher, a nova idade de aposentadoria, cumprindo o “pedágio”, se daria aos 59/57 anos.

Conforme apontado por Tafner (2017), a instituição da idade mínima é a medida que sozinha mais contribui para o reequilíbrio fiscal da previdência social, equivalente a cerca de 28% do ganho. A desindexação dos benefícios ao salário mínimo, bem como a extinção da possibilidade de acúmulo de benefícios, também possui grande importância na redução dos gastos do RGPS (tabela 5).

**TABELA 5: GANHO FISCAL DE DIFERENTES PONTOS DA REFORMA PREVIDENCIÁRIA**

Ano	Regra Atual	Idade Mínima	Regra 85/95	Desindex. SM	Acum. Benef.	Apos. Profs.
2016	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
2020	10,1%	13,9%	9,8%	9,7%	8,9%	9,3%
2025	13,2%	11,6%	12,6%	12,3%	11,6%	12,4%
2030	14,8%	12,7%	13,9%	13,6%	13,0%	13,9%
2035	16,8%	14,1%	15,7%	15,7%	14,7%	15,8%
2040	18,0%	14,5%	16,6%	16,0%	15,8%	16,9%
2045	19,0%	14,7%	17,4%	16,6%	16,7%	17,8%
2050	19,2%	14,5%	17,4%	16,6%	16,9%	18,0%
2055	19,2%	14,2%	17,2%	16,4%	16,8%	18,0%
2060	18,8%	13,5%	16,7%	16,8%	17,3%	17,6%
<b>IMPACTO ESTIMADO</b>		<b>-27,9%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-10,6%</b>	<b>-8,1%</b>	<b>-6,1%</b>

Fonte: Paulo Tafner (2017)

Não obstante a inequívoca contribuição do estabelecimento da idade mínima, Caetano *et al* (2016)<sup>11</sup> destacam a relevância tanto da regra de transição quanto de uma idade mínima progressiva. De acordo com as

projeções dos autores, que são próximas das apresentadas por Tafner, a despesa no longo prazo (em 2060) pode alcançar 16% ou 14,6% do PIB, dependendo da regra escolhida. Atualmente, elas estão em 8,1% do PIB.

São quatro as regras simuladas pelos autores: A primeira, no cenário base, assume a manutenção do fator previdenciário; a segunda, define idade mínima de 55/60 anos para mulher/homem que seria adotada após cinco anos; a terceira, com idade mínima de 55/60 progressiva que alcançaria 60/65 para mulher/ homem em 2041; e, a quarta, a fórmula 85/95 que prevê progressão até 2026 para 90/100.

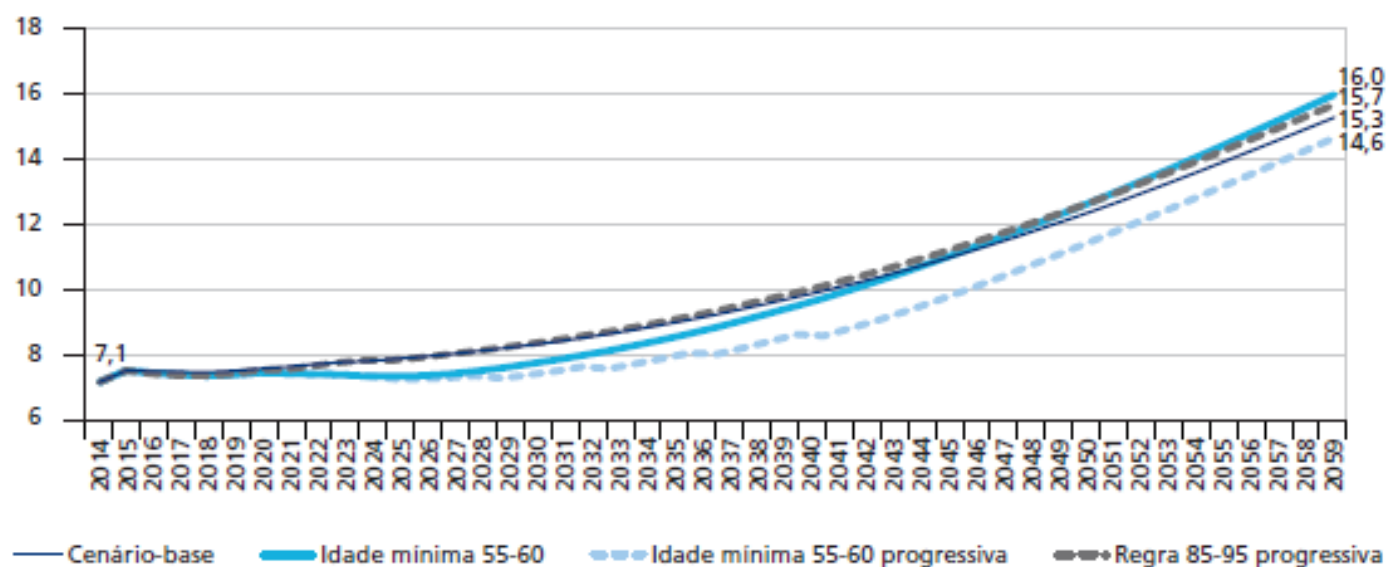
As simulações revelam que a idade mínima fixa, de 55/60 para mulher/homem, apesar de reduzir a despesa no curto e médio prazo, é pouco efetiva para o controle de gastos a longo prazo. A perda de potência em prazo longo é explicada em função da regra não captar os avanços na expectativa de sobrevida da população. A ausência desse mecanismo, faz a regra de idade mínima fixa produzir um nível de gasto 0,4% do PIB superior ao estimado com a aplicação da fórmula 85/95 (de 15,7% do PIB). Frente ao cenário base, a idade mínima fixa produz uma despesa do RGPS superior em 0,7% do PIB em 2060.

Já no caso de uma regra de idade mínima (de 55/60) progressiva, que atingiria 65/60 anos, a redução do gasto é de 1,4% do PIB. Entretanto, como notam os autores, mesmo sob essa regra fiscalmente mais equilibrada o nível de gasto do RGPS ainda é muito elevado, o que demanda medidas adicionais como a convergência da idade mínima por gênero e a desvinculação com o salário mínimo.

Diante o exposto, os números (ver gráfico 27) mostram que propostas alternativas à apresentada pelo governo devem manter a essência da reforma, qual seja: (1) definição de idade mínima com ajuste equilibrado em torno da expectativa de sobrevida, (2) convergência das regras, minimizando a instituição de regimes especiais, bem como (3) a impossibilidade de acúmulo de benefícios.

<sup>11</sup> Texto para Discussão 2230 do IPEA. Disponível em <http://bit.ly/2lXvYzi>.

GRÁFICO 27: CENÁRIOS DE REFORMA DO RGPS (% DO PIB)



Fonte e Elaboração dos Autores

**Box. A evolução e as características do déficit da Previdência Social**

A Previdência e a Seguridade Social no Brasil têm mostrado recorrentes déficits. Se a trajetória atual já preocupa, mais alarmante ainda são as perspectivas de longo prazo decorrentes da evolução demográfica.

A previdência social brasileira é complexa, possui inúmeros regimes, com regras específicas para contribuições e benefícios. Considerando-se a **previdência pública federal**, numa perspectiva ampla, é possível separá-la em dois grandes subsistemas: o Regime Geral de Previdência Social – RGPS, subdividido em Urbano e Rural, a cargo do INSS; e o Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores Públicos – RPPS, destinado aos funcionários públicos, separado entre civis e militares.

Existem basicamente três formas de se organizar sistemas previdenciários: o regime de repartição, o de capitalização e os regimes mistos, que consistem em combinações entre os dois primeiros.

Segundo Giambiagi e Além (2011)<sup>12</sup> "no sistema de repartição, essencialmente, as aposentadorias dos inativos, a cada momento do tempo, são financiadas pelos ativos contemporâneos, ficando estes sujeitos, quando se aposentarem, a terem suas aposentadorias financiadas pelos ativos da geração seguinte".

A segunda forma de organização da previdência corresponde ao regime de capitalização no qual, segundo Rezende (2001)<sup>13</sup>, "cada trabalhador deve auferir um benefício que reflete exatamente seu montante de contribuição ao longo da vida ativa. Existe uma conta específica na qual as contribuições são capitalizadas a uma determinada taxa de juros".

A terceira via é uma fusão entre os dois regimes anteriores. Segundo Rezende, o "modelo de previdência misto é composto por um plano básico universal de caráter público com um teto para os benefícios e um complementar privado, no qual cada indivíduo forma um fundo de poupança que irá garantir sua renda complementar na inatividade".

As reformas efetuadas sobre o sistema previdenciário brasileiro nas últimas décadas<sup>14</sup> visaram aproximá-lo de um regime misto. Nesse sentido, é importante fazer referência ao Art. 202 da Constituição Federal de 1988 - CF/88:

*"O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar".*

(Redação dada pela Emenda Constitucional nº 20, de 1998).

Na mesma direção, a Lei nº 12.618, de 2012, que instituiu o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais, levou o subsistema dos servidores públicos federais à situação semelhante:

*Art. 1º É instituído, nos termos desta Lei, o **regime de previdência complementar** a que se referem os §§ 14, 15 e 16 do art. 40 da Constituição Federal para os servidores públicos titulares de cargo efetivo da União, suas autarquias e fundações, inclusive para os membros do Poder Judiciário, do Ministério Público da União e do Tribunal de Contas da União. (Grifos nossos)*

Para a operacionalização do dispositivo legal mencionado, foram criadas a Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal dos Poderes Executivo (Funpresp-Exe)<sup>15</sup>, e Judiciário (Funpresp-Jud)<sup>16</sup>. A partir desse desenho, o regime previdenciário brasileiro passa a ter para cada um de seus subsistemas públicos federais (geral e dos servidores) um plano básico universal de caráter público, organizado na forma de repartição simples, com um teto para os benefícios, e um plano complementar privado, opcional, na forma de capitalização.

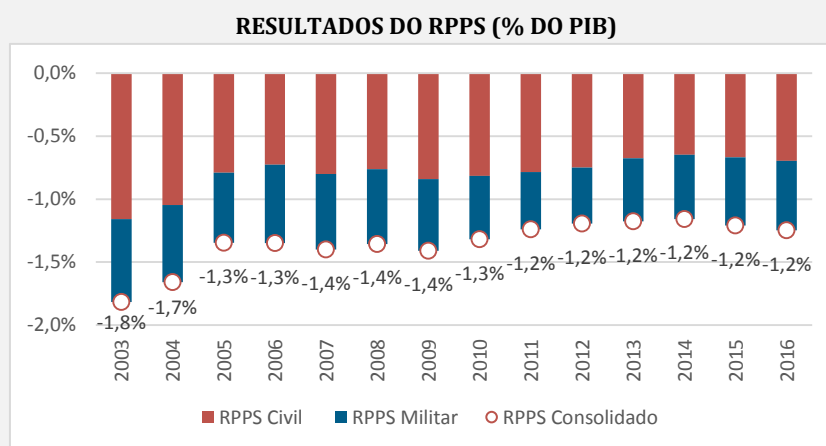
<sup>12</sup> Finanças Públicas no Brasil - Teoria e Prática. 4a ed. Campus, 2011.

As reformas também impuseram uma nova concepção financeira e atuarial de previdência no País. Dentre seus objetivos, destaca-se a readequação de suas fontes de financiamento, de forma a torná-lo financeira e atuarialmente equilibrado. Essa nova visão está cristalizada na redação dada ao art. 201 da CF/88:

*Art. 201. A previdência social será organizada sob a forma de regime geral, de caráter contributivo e de filiação obrigatória, **observados critérios que preservem o equilíbrio financeiro e atuarial** (...)*

(Redação dada pela Emenda Constitucional nº 20, de 1998, sem grifos no original)

Apesar da diretriz clara na direção da obtenção de equilíbrio financeiro e atuarial<sup>17</sup>, os regimes previdenciários no Brasil estão longe de atingirem a almejada sustentabilidade. No tocante ao RPPS, o gráfico revela a evolução de seus dois subsistemas (civil e militar) nos últimos 14 anos: ambos têm sido, recorrentemente, deficitários.



Fonte: Tesouro Nacional - Relatório Resumido de Execução Orçamentária. Elaboração: IFI.

O RGPS, por sua vez, apresenta também resultado agregado fortemente deficitário, porém com dinâmica heterogênea entre seus dois subsistemas. Como se observa no gráfico a seguir, a previdência rural é deficitária em todo o período analisado. Já o regime urbano apresenta um padrão mais cíclico, alterando entre períodos de déficit e superávit.

Como as despesas previdenciárias do segmento urbano possuem caráter mais linear - determinadas tanto pela combinação das regras de elegibilidade quanto pela própria dinâmica demográfica - parte da trajetória do resultado previdenciário é atribuído às variações cíclicas da receita. Na medida em que a maior parte dessas receitas incide sobre a folha de pagamentos, cuja principal determinante são as variáveis de rendimento e ocupação no mercado de trabalho, sua dinâmica responde de forma defasada ao ciclo de crescimento econômico. Por essa razão, o resultado do regime urbano apresenta maior efeito cíclico.

<sup>13</sup> Finanças Públicas. 2a ed. Atlas, 2001.

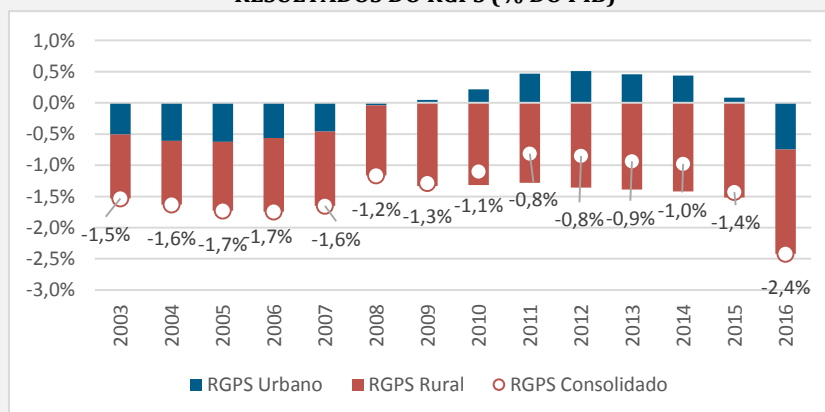
<sup>14</sup> Emendas Constitucionais nº 03/93, nº 20/98 e nº 41/2003 e respectivas regulamentações infraconstitucionais.

<sup>15</sup> Decreto nº 7.808/2012. A Funpresp-Exe administra também a previdência complementar do Poder Legislativo.

<sup>16</sup> Resolução STF nº 496/2012.

<sup>17</sup> Segundo a Portaria MPS nº 403/08, art. 2º, considera-se: "I - Equilíbrio Financeiro: garantia de equivalência entre as receitas auferidas e as obrigações do RPPS em cada exercício financeiro; II - Equilíbrio Atuarial: garantia de equivalência, a valor presente, entre o fluxo das receitas estimadas e das obrigações projetadas, apuradas atuarialmente, a longo prazo".

### RESULTADOS DO RGPS (% DO PIB)

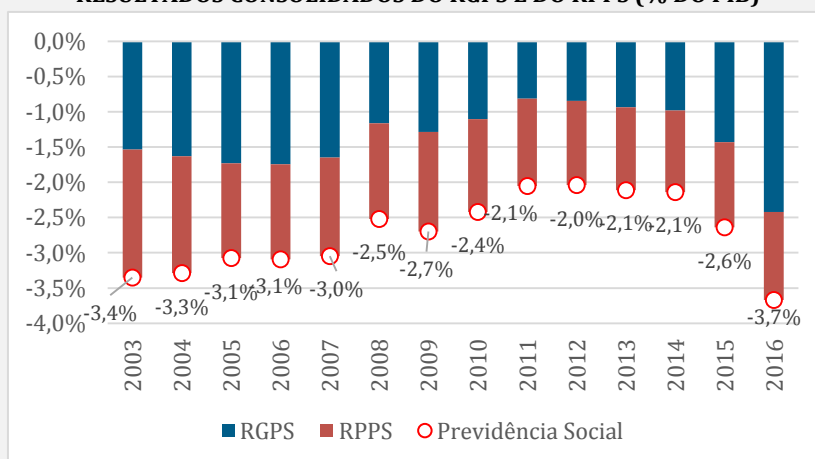


Fonte: Previdência Social - Boletim Estatístico da Previdência Social - BEPS. Elaboração: IFI.

De forma sintética, como o déficit do regime rural é sempre acentuado e crescente, os períodos de arrefecimento na trajetória de déficit do RGPS são explicados pelo componente cíclico de crescimento da economia, com efeitos colaterais positivos e defasados no mercado de trabalho. Considerando-se os segmentos urbano e rural, o RGPS registrou em 2016 déficit de R\$ 149,7 bilhões ou 2,4% do PIB.

A combinação desses fatores com o sistemático déficit do RPPS levou a previdência social ao ponto de maior déficit nos últimos 14 anos, de 3,7% do PIB (cerca de R\$ 227 bilhões), conforme evidenciado no gráfico.

### RESULTADOS CONSOLIDADOS DO RGPS E DO RPPS (% DO PIB)



Fonte: Previdência Social - Boletim Estatístico da Previdência Social - BEPS. Elaboração: IFI.

Outro ponto a ser destacado em relação à previdência social brasileira é a desigualdade financeira relativa entre os dois regimes, notadamente quando se leva em consideração o número de beneficiários. A tabela traz dados de receitas, despesas e resultados e os confronta com o número de beneficiários de cada regime.



**DISTRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL**

Descrição		Beneficiários	Receita	Despesa	Resultado
<b>PREVIDÊNCIA SOCIAL (RGPS + RPPS)</b>	Valores	30.164.257	391.763	618.649	-226.885
	Per capita mensal	-	1.082	1.709	-627
<b>RGPS CONSOLIDADO</b>	Valores	29.183.383	358.137	507.871	-149.734
	Per capita mensal	-	1.023	1.450	-428
<b>RGPS URBANO</b>	Valores	19.763.646	350.217	396.561	-46.344
	Per capita mensal	-	1.477	1.672	-195
<b>RGPS RURAL</b>	Valores	9.419.737	7.920	111.310	-103.390
	Per capita mensal	-	70	985	-915
<b>RPPS CONSOLIDADO (*)</b>	Valores	980.874	33.626	110.777	-77.152
	Per capita mensal	-	2.857	9.411	-6.555
<b>RPPS CIVIL (*)</b>	Valores	682.333	30.696	73.779	-43.082
	Per capita mensal	-	3.749	9.011	-5.262
<b>RPPS MILITAR (*)</b>	Valores	298.541	2.930	36.999	-34.069
	Per capita mensal	-	818	10.328	-9.510

**(\*) POSIÇÃO EM OUTUBRO DE 2016.**

Fonte: Ministério do Planejamento - Boletim Estatístico de Pessoal e Informações Organizacionais; Previdência Social - Boletim Estatístico da Previdência Social - BEPS. Elaboração: IFI.

Como se pode observar, a previdência social pública federal atendeu cerca de 30,2 milhões de beneficiários em 2016, sendo 29,2 milhões no RGPS e perto de um milhão de beneficiários no RPPS. Essa diferença de magnitude no número de beneficiários, no entanto, não é acompanhada proporcionalmente pelos dados financeiros: enquanto aproximadamente 30 milhões de beneficiários do RGPS geraram um déficit de R\$ 149,7 bilhões em 2016, pouco menos de 1 milhão de beneficiários do RPPS (30 vezes menor do que o RGPS) geraram um déficit de R\$ 77,2 bilhões, mais da metade do primeiro.

Por trás dessa disparidade estão não só os gastos mensais médios maiores no RPPS - R\$ 9,4 mil reais de gastos mensais *per capita*, sendo R\$ 10,3 mil para militares e R\$ 9 mil para civis, contra R\$ 1,2 mil em média para os trabalhadores do regime geral - mas também a necessidade de complementação de arrecadação de cada regime por parte da União: enquanto cada trabalhador do RGPS precisa que o Tesouro complemente suas contribuições com R\$ 370, no RPPS o complemento médio é de R\$ 6,6 mil.

A trajetória recente de déficits não revela, sozinha, toda a gravidade da questão: a tendência de longo prazo é piorar, e muito. Isso acontece por uma razão simples: a predominância dos regimes de repartição no segmento público da nossa Previdência Social, uma vez que RGPS e RPPS são basicamente regimes de repartição simples.

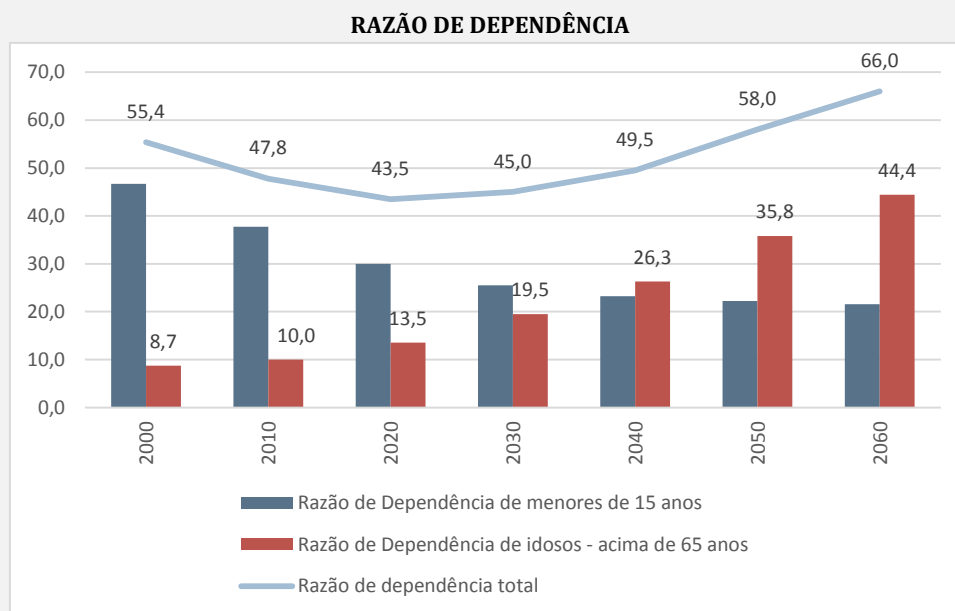
Nesse tipo de sistemática, a conta da previdência é paga por meio de um pacto entre gerações. Isso implica necessariamente que a demografia é uma variável chave para a sustentabilidade do sistema.

O Brasil está vivendo o fim do chamado bônus demográfico. Essa fase caracteriza-se pela redução das taxas de fecundidade e de mortalidade da população. No primeiro momento (fase do bônus), a população apta ao trabalho (ou seja, em idade ativa) fica muito maior do que a de pessoas inativas (crianças e idosos). Durante essa janela de oportunidade demográfica, em princípio, ficaria mais fácil crescer economicamente e financiar uma previdência baseada em regime de repartição simples.



Em breve, no entanto, o País passará por um rápido processo de envelhecimento populacional, também resultado da dinâmica acima descrita. Isso acontecerá a partir do momento em que a grande população ativa dos dias atuais passar à inatividade, sem a contrapartida de reposição, à mesma taxa, da população em idade de trabalhar (em decorrência da prévia queda na taxa de fecundidade).

Esse argumento pode ser sintetizado na evolução da chamada “razão de dependência”, que nada mais é, segundo o IBGE, do que o peso da população considerada inativa (0 a 14 anos e 65 anos e mais de idade) sobre a população potencialmente ativa (15 a 64 anos de idade). O gráfico a seguir ilustra a trajetória recente vivida pelo País, bem como traz a projeção dessa variável até o ano de 2060, decompondo a razão de dependência total entre a relativa às crianças e aquela referente aos idosos.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística- IBGE. Elaboração: IFI.

Como se pode observar, a razão de dependência total do Brasil vem caindo. No ano 2000, estava em torno de 55,4. Isso significa que existiam 55,4 crianças e idosos para cada grupo de 100 pessoas em idade ativa. Devido ao já apontado bônus demográfico, essa variável atingirá seu ponto mínimo no ano de 2020. A partir daí começará a crescer e deve atingir 66 em 2050. Mas há uma importante modificação de composição da taxa no período analisado, que é fundamental para entender nosso problema previdenciário futuro: a razão de dependência de idosos - público alvo, por definição, do recebimento de aposentadorias - terá passado de 8,7 em 2000 para 44,4 em 2060, ao passo que a de crianças terá decrescido de 46,7 para 21,6. Isso significa que o número de idosos em relação à população em idade ativa terá sido multiplicada por 5 (crescimento médio de 2,8% a.a. em 60 anos).

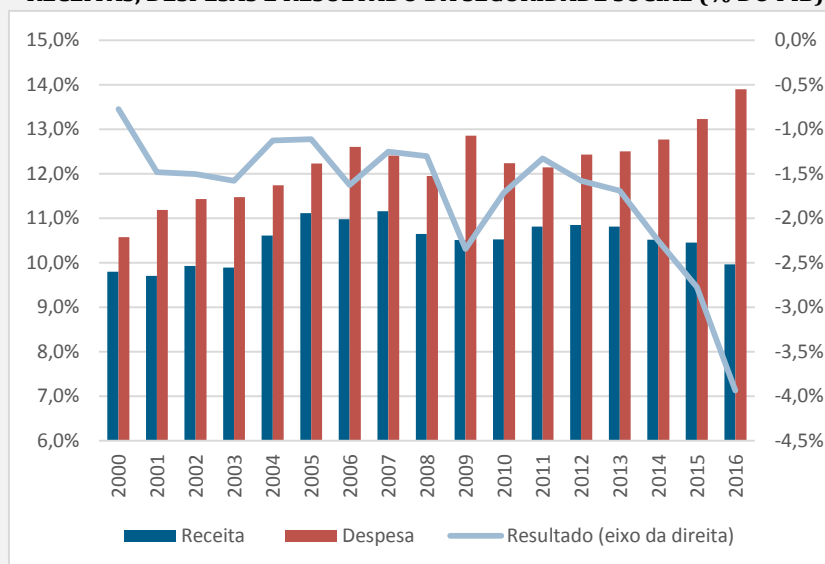
No intervalo de 2020 a 2060, a proporção de idosos sobre a população ativa terá mais do que triplicado e sua evolução anual terá atingido a taxa de 3% a.a. Dito de outra forma, o número de idosos crescerá numa velocidade proporcionalmente muito maior e existirão, em 2060, cerca de 3,3 vezes mais idosos para cada trabalhador financiar do que em 2020.

Como se observa, o peso das aposentadorias por trabalhador aumentará muito. Se já temos problemas hoje, essa evolução necessariamente sobrecarregará as gerações futuras de trabalhadores, que se revelarão em número reduzido para saldar, em um regime de repartição, os benefícios previdenciários da então elevada população de aposentados. Isso colocará em cheque a situação - já inusitadamente frágil - de nossa previdência social.

No Brasil, a previdência social está inserida no guarda-chuva maior da chamada Seguridade Social, que engloba, além da previdência, a saúde e a assistência social. De forma semelhante ao que ocorre com a previdência social, segundo dados Oficiais do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão<sup>18</sup>, a Seguridade Social como um todo também apresenta déficits recorrentes e crescentes. Em termos nominais, o déficit evolui de R\$ 9,3 bilhões em 2000 para 243,2 bilhões em 2016.

Conforme revelado no gráfico abaixo, o déficit passou, em percentual do PIB, de 0,8% no ano 2000 para 3,9% do PIB, em 2016. Vale lembrar que a dinâmica da Seguridade é, em larga medida, determinada pela evolução da previdência, de longe o maior orçamento dentre os três componentes.

**RECEITAS, DESPESAS E RESULTADO DA SEGURIDADE SOCIAL (% DO PIB)**



Fonte: Secretaria de Orçamento Federal – SOF/Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Elaboração: IFI.

Apesar das drásticas constatações anteriores, existe atualmente grupos no Brasil que contestam a existência de déficit na Seguridade Social e questionam esse elemento como indicador da necessidade de reforma do nosso sistema previdenciário. Para tal, recorrem a suposta existência de superávits na Seguridade Social, como se isso eliminasse os problemas vindouros para ambas.

Para chegar à conclusão de que haveria superávit na Seguridade, vários elementos precisam ser alterados nas receitas e nas despesas, em relação ao demonstrativo oficial. Nos cálculos alternativos, não oficiais, o efeito constitucionalmente aprovado de desvinculação, denominado de Desvinculação das Receitas da União (DRU), é revertido e adicionado às receitas com contribuições. Adicionalmente, são incluídas receitas próprias do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, tanto financeiras quanto aquelas repassadas ao BNDES por previsão Constitucional, além de serem agregadas supostas compensações previdenciárias não repassadas e contrapartidas de receitas para os encargos previdenciários da União - EPU. Nas despesas, o principal recurso adotado é a não inclusão dos gastos referentes ao RPPS<sup>19</sup>. O detalhamento das principais diferenças está explicitado na tabela a seguir.

<sup>18</sup> Disponíveis em <<http://www.orcamentofederal.gov.br/clientes/portalsof/portalsof/informacoes-orcamentarias/pasta-estatisticas-fiscais/02.-resultado-primario-da-seguridade-social>>. Acesso em 01/03/2017. Os dados para 2016 foram obtidos em <http://www.planejamento.gov.br/apresentacoes/2016/2016-12-seguridade-social-vers-final-mf.pdf>. Acesso em 01/03/2017.

<sup>19</sup> Essa exclusão se reflete também nas respectivas receitas. Dado que o sistema é largamente deficitário, como já demonstrado, o expurgo do RPPS melhora substancialmente o resultado alternativo da seguridade.

## COMPARATIVO DO RESULTADO DA SEGURIDADE SOCIAL (EM R\$ MILHÕES)

DESCRIÇÃO	2015			JUSTIFICATIVAS
	Alternativo	Oficial	Diferença	
<b>RECEITAS REALIZADAS</b>	<b>694.231</b>	<b>627.198</b>	<b>67.033</b>	-
1. Receitas de contribuições sociais	671.471	618.026	53.445	-
Arrecadação previdenciária	352.553	350.272	2.281	Cálculo alternativo adiciona "Compensações não repassadas", não identificadas
Cofins	200.926	160.758	40.168	Cálculo alternativo adiciona DRU
CSLL	59.665	47.792	11.873	Cálculo alternativo adiciona DRU
PIS/Pasep	52.904	25.560	27.344	Cálculo alternativo adiciona DRU e repasses constitucionais ao BNDES
CPSS	0	29.499	-29.499	Cálculo alternativo desconsidera RPPS
Outras contribuições	5.423	4.144	1.279	Não identificado
2. Receitas Próprias + Taxas, Multas e Juros	20.534	9.172	11.362	-
Recursos Próprios do FAT	14.160	0	14.160	Cálculo oficial não considera receitas financeiras
Outros Órgãos	6.374	9.172	-2.798	Não identificado
3. Contrapartida do Orç. Fiscal para EPU	2.226	0	2.226	Corresponde ao mesmo valor da despesa
<b>DESPESAS REALIZADAS</b>	<b>683.061</b>	<b>793.705</b>	<b>-110.644</b>	-
1. Benefícios Previdenciários (inclui EPU)	438.316	440.085	-1.769	Não identificado
2. Benefícios Assistenciais	41.798	42.678	-880	Não identificado
3. Bolsa família e outras transferências	26.921	26.916	5	Não identificado
5. Benefícios FAT	48.180	48.180	0	-
6. Pagamento a servidores inativos da União, Ex-Territórios e FCDF	0	104.123	-104.123	Cálculo alternativo desconsidera RPPS
7. Despesas de custeio	127.846	131.723	-3.877	Não identificado
<b>RESULTADO DA SEGURIDADE SOCIAL</b>	<b>11.170</b>	<b>-166.507</b>	<b>177.677</b>	-

Fonte: (1) Dados Oficiais: Ministério do Planejamento, disponíveis em <http://www.orcamentofederal.gov.br/clientes/portalsof/portalsof/informacoes-orcamentarias/pasta-estatisticas-fiscais/02.-resultado-primario-da-seguridade-social>. Acesso em 01/03/2017.

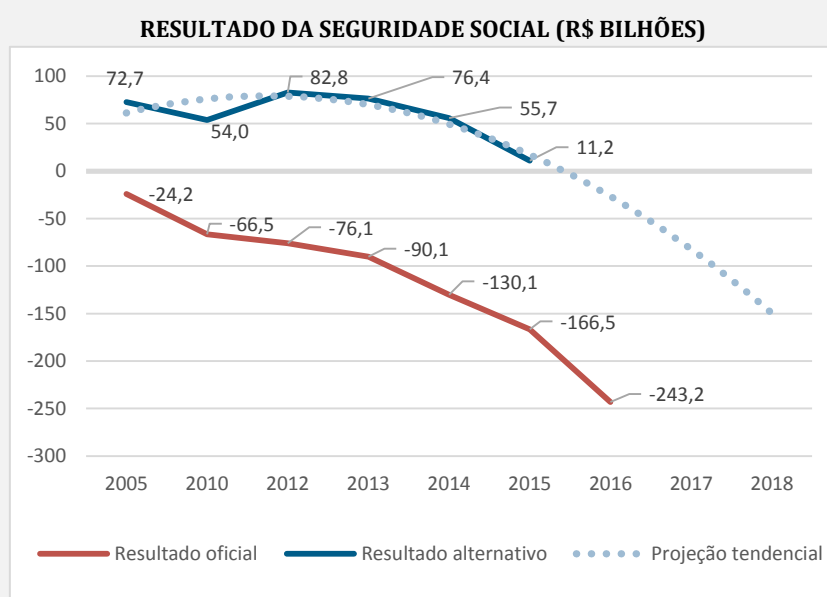
(2) Dados do cálculo alternativo: Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil – ANFIP, disponíveis em [http://www.anfip.org.br/doc/publicacoes/Documentos\\_01\\_02\\_2017\\_08\\_39\\_19.pdf](http://www.anfip.org.br/doc/publicacoes/Documentos_01_02_2017_08_39_19.pdf). Acesso em 01/03/2017.

Há inúmeras razões para se questionar os procedimentos utilizados nessa apuração alternativa. Por exemplo, os recursos da DRU (CF/88, art. 76 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, redação dada pela Emenda Constitucional nº 93/2016) supostamente “retirados” da Seguridade Social, bem como os repasses ao BNDES (CF/88, art. 239, §1º), são tão constitucionais como as próprias fontes de recursos atribuídos à Seguridade Social (CF/88, art. 195). Não há por que escolher um dispositivo da Constituição em detrimento de outro. Da mesma forma, no tocante à exclusão do RPPS da conta, o texto constitucional não traz qualquer comando para sua exclusão do cálculo, como ilustra o art. 195, §2:

*§ 2º A proposta de orçamento da Seguridade Social será elaborada de forma integrada pelos órgãos responsáveis pela saúde, previdência social e assistência social, tendo em vista as metas e prioridades estabelecidas na lei de diretrizes orçamentárias, assegurada a cada área a gestão de seus recursos.*

A despeito das múltiplas interpretações, tanto do ponto de vista econômico-fiscal quanto legal para o caso previdenciário brasileiro, importa mais a trajetória de longo prazo do que a situação presente. O peso do gasto previdenciário crescerá de maneira acelerada, independentemente de alternativas questionáveis de apuração do resultado. O ulterior e derradeiro fim do processo de dividendo demográfico trará agudas dificuldades não só para a Seguridade Social *per se*, mas para todo o conjunto de despesas públicas do País.

O gráfico abaixo faz uma comparação entre os valores oficiais e a medida alternativa apresentada para o resultado da seguridade. As trajetórias de ambas falam por si, independentemente do suposto resultado positivo, na visão alternativa, apresentado até 2015.



Fonte: Secretaria de Orçamento Federal – SOF/Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil – ANFIP. Elaboração: IFI.

A trajetória para o resultado da Seguridade apontada pelo Ministério do Planejamento já é bastante deficitária. Soma-se a isso a perspectiva de déficit, projetado para 2016 em diante, com base em extrapolação de tendência polinomial da apuração alternativa. Esse cenário revela que seria interessante que o cálculo alternativo fosse divulgado para o ano de 2016, uma vez que os dados primários já estão disponíveis. Na ausência desse demonstrativo até a presente data, optou-se por tentar construir qual seria esse resultado, mantendo a mesma lógica da apuração apresentada na tabela anterior. O cálculo está apresentado na tabela a seguir.

## ESTIMATIVA DE RESULTADO ALTERNATIVO DA SEGURIDADE SOCIAL EM 2016

DESCRIÇÃO	2016 SIMULAÇÃO
<b>RECEITAS REALIZADAS</b>	<b>677.198</b>
1. Receitas de contribuições sociais	649.407
Arrecadação previdenciária	360.562
Cofins	177.486
CSLL	59.000
PIS/Pasep	46.596
CPSS	0
Outras contribuições	5.764
2. Receitas Próprias + Taxas, Multas e Juros	25.425
Recursos Próprios do FAT	19.286
Outros Órgãos	6.139
3. Contrapartida do Orç. Fiscal para EPU	2.366
<b>DESPESAS REALIZADAS</b>	<b>774.310</b>
1. Benefícios Previdenciários (inclui EPU)	508.209
2. Benefícios Assistenciais	48.068
3. Bolsa família e outras transferências	27.497
5. Benefícios FAT	55.704
6. Pagamento a servidores inativos da União, Ex-Territórios e FCDF	0
7. Despesas de custeio	134.832
<b>RESULTADO DA SEGURIDADE SOCIAL</b>	<b>-97.112</b>

Fonte: Dados primários: Siga Brasil. Elaboração própria a partir das diferenças apontadas na Tabela "Comparativo do resultado da Seguridade Social". Valores não identificados foram corrigidos pelo IPCA de 2016 (6,29%) e incorporados no cálculo.

O resultado do exercício é bastante eloquente: mesmo na medida alternativa, há acentuado déficit, de R\$ 97,1 bilhões em 2016 para a Seguridade Social. As estimativas aqui elaboradas certamente são passíveis de retoques, uma vez que não se conhece exatamente todos os detalhes em torno dos procedimentos adotados. Todavia, ressaltamos, esses detalhes não reduzem, absolutamente, nossa confiança em torno da estimativa de elevado déficit não só em 2016 como para os próximos anos.

Convém lembrar que, no caso da Previdência, nem mesmo os defensores de cálculos alternativos costumam sustentar a inexistência de déficit. A tabela abaixo, elaborada a partir da apuração alternativa para o resultado da Seguridade Social, mostra que o resultado da previdência social é deficitário e crescente, assim como sustentam as fontes oficiais do governo.

**APURAÇÃO ALTERNATIVA: RECEITAS, DESPESAS E RESULTADO DA PREVIDÊNCIA E DA SEGURIDADE SOCIAL - 2005 A 2016 (R\$ MILHÕES)**

Descrição	2005	2010	2012	2013	2014	2015
Receita	289.801	458.144	595.788	651.099	687.829	694.231
Despesa	217.110	404.191	512.952	574.653	632.092	683.061
<b>Resultado (R\$)</b>	<b>72.691</b>	<b>53.953</b>	<b>82.836</b>	<b>76.446</b>	<b>55.737</b>	<b>11.170</b>
<b>RGPS Consolidado</b>						
Receita	108.434	211.968	278.160	307.147	337.503	350.272
Despesa	146.010	254.859	315.089	355.007	392.244	434.337
<b>Resultado (R\$)</b>	<b>-37.576</b>	<b>-42.891</b>	<b>-36.929</b>	<b>-47.860</b>	<b>-54.741</b>	<b>-84.065</b>
<b>RGPS Urbano</b>						
Receita	105.086	207.154	272.397	300.991	330.833	343.191
Despesa	118.626	198.061	243.954	274.652	303.541	336.296
<b>Resultado (R\$)</b>	<b>-13.540</b>	<b>9.093</b>	<b>28.443</b>	<b>26.339</b>	<b>27.292</b>	<b>6.895</b>
<b>RGPS Rural</b>						
Receita	3.348	4.814	5.763	6.156	6.670	7.081
Despesa	27.384	56.798	71.135	80.355	88.703	98.041
<b>Resultado (R\$)</b>	<b>-24.036</b>	<b>-51.984</b>	<b>-65.372</b>	<b>-74.199</b>	<b>-82.033</b>	<b>-90.960</b>

Fonte: ANFIP. Disponível em <[http://www.anfip.org.br/doc/publicacoes/Documentos\\_01\\_02\\_2017\\_08\\_39\\_19.pdf](http://www.anfip.org.br/doc/publicacoes/Documentos_01_02_2017_08_39_19.pdf)>. Acesso em 01/03/2017. Elaboração IFI.

## Resultado primário estrutural

A deterioração das contas públicas foi profunda nos últimos anos. O superávit primário médio do setor público consolidado que foi de 3,4% do PIB, entre 2002 e 2008, passou para 1,3% do PIB entre 2009 e 2015. Em 2016, o déficit aprofundou-se para 2,5% do PIB. Contudo, há uma forma alternativa – mais acurada – para avaliar o grau de expansão ou de contração fiscal, que leva em consideração os efeitos do ciclo de atividade econômica sobre o esforço fiscal. Trata-se do cálculo do resultado primário estrutural e de sua variação, o chamado impulso fiscal.

Em 2011, o Banco Central retomou esse debate no Brasil ao propor<sup>20</sup> o cálculo e a avaliação do resultado primário estrutural para ter uma medida mais apropriada do comportamento da política fiscal, questão essencial para

a tomada de decisão no âmbito da política monetária. A partir desta edição do RAF, passaremos a acompanhar a mesma variável, calculada segundo a metodologia do Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>21</sup>.

A metodologia é baseada em três etapas:

1) cálculo do resultado primário recorrente, isto é, do resultado primário livre de eventos atípicos do lado das receitas e dos gastos;

2) cálculo da série do primário estrutural a partir da fixação de um ano-base para os ajustes pelo ciclo econômico em que o hiato do produto, isto é, a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial seja próxima de zero, no nosso caso, 2001;

3) cálculo do impulso fiscal pela variação da série obtida em 2.

<sup>20</sup> Ver o box especial do relatório de inflação do Banco Central do segundo trimestre de 2011. Disponível em <http://bit.ly/2mHfOaP>

<sup>21</sup> Nossos cálculos são feitos em frequência mensal e, em seguida, acumulados em doze meses. A metodologia do FMI é definida como:  $\left(\Delta G - \frac{G_0}{Y_0} \Delta Y^P\right) - \left(\Delta T - \frac{T_0}{Y_0} \Delta Y\right)$ , sendo: “G” a despesa do governo, “T” as receitas, Y e  $Y^P$  o PIB real e potencial. O subscrito “o” representa o ano base.

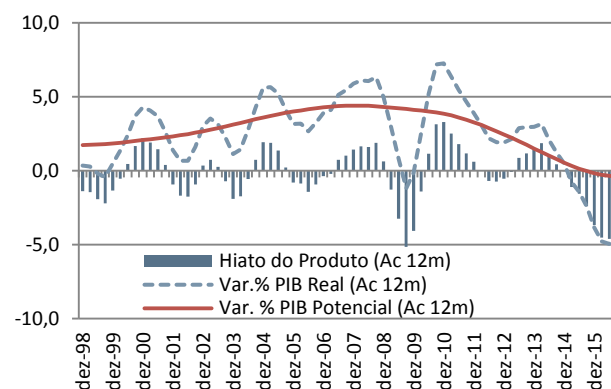
A respeito da etapa 2, vale destacar que os ajustes pelo ciclo são feitos com base no cálculo do PIB potencial<sup>22</sup>. A ideia geral é que um déficit fiscal elevado deve ser relativizado se a economia estiver operando em um momento de recessão, uma vez que é natural esperar receitas e resultados deprimidos ocasionados pelo próprio ciclo recessivo. Por outro lado, um superávit fiscal robusto também tem de ser ponderado pelo momento econômico, já que é relativamente fácil produzir resultados fiscais na presença de um PIB mais aquecido, dada a relação existente entre receitas e PIB.

A seguir, o gráfico 28, revela os cálculos feitos pela IFI para o PIB potencial e para o hiato do produto. É importante notar que a economia brasileira opera, atualmente, com um hiato do produto da ordem de -4,1% (posição em setembro/16). Isso significa que a atividade econômica está operando muito abaixo do seu nível potencial.

De outra forma, significa dizer que a crise de crescimento é profunda e deverá levar um bom tempo para ser integralmente revertida. A despeito da importante e saudável discussão em torno do novo potencial de crescimento da economia brasileira, parece consenso entre diferentes economistas que houve um recuo estrutural. O deslocamento para nível mais elevado é possível, porém requererá ambiciosa agenda de reformas econômicas. O fato é que, mesmo com o recuo do potencial de crescimento, a recessão dos últimos dois

anos foi tão intensa que o hiato, representado pela barra azul no gráfico abaixo, aumentou de forma significativa.

**GRÁFICO 28: PIB, PIB POTENCIAL E HIATO DO PRODUTO**



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Após mensurar o tamanho do hiato do produto, a próxima etapa para construção do resultado fiscal estrutural é retirar eventuais receitas e despesas atípicas, não recorrentes, do resultado fiscal. Nesse sentido, a tabela 6 a seguir apresenta o cálculo do resultado primário recorrente, com o detalhamento dos descontos realizados tanto pelo lado das receitas quanto das despesas. Como a medida é calculada *ex ante*, i.e, antes de serem efetivamente conhecidos os resultados oficiais e não recorrentes, está sujeita a alteração. Para 2017, *a priori*, não há nenhuma consideração em torno de despesas extraordinárias como, por exemplo, a ajuda financeira ao estado do Rio de Janeiro (de R\$ 2,9 bilhões).

<sup>22</sup> Neste momento, utilizamos o método do filtro-HP. No futuro próximo, teremos novas medidas para o hiato, derivadas da construção do PIB potencial por outros métodos como, por exemplo, o (i) filtro de kalman,

(ii) função de produção, (iii) a decomposição de Blanchard e Quah, que trabalham com um VAR Estrutural.

**TABELA 6: CÁLCULO DO RESULTADO RECORRENTE PARA O ANO DE 2016 (RUBRICAS EM % DO PIB)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Primário Recorrente</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,5</b>
<b>Primário Oficial</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>
<b>Ajustes</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Receita</b>	0,1	0,3	0,6	2,4	0,8	0,7	1,3	0,8	0,6	1,1
Concessões e Outorgas	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,3
Refis (inclusive PRT)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,3	0,7	0,7	0,4	0,3
Antecipação de Dividendos	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Repatriação (Líquida)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Cessão Onerosa	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
<b>Despesa</b>	0,0	-0,5	-0,1	-1,1	0,0	0,3	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1
Capitalização da Petrobras	0,0	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fundo Soberano	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Auxílio a CDE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0
FND	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(Des)Pedaladas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1
Outras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração e projeções: IFI.

A partir da série do resultado primário recorrente e tomando a metodologia de cálculo do FMI, aplicamos os ajustes pelo ciclo do lado das receitas obtendo, dessa forma, a série do resultado primário estrutural para o governo central. Vale notar que, além do produto potencial, o ano base (de 2001, neste caso, cujo crescimento foi próximo de 1,5%) utilizado para medir o nível do resultado estrutural importa. Nesse sentido, anos-base alternativos deverão alterar o nível, mas não a variação (i.e, o impulso) do resultado fiscal.

Como se vê, o resultado de 2016, por exemplo, continua apontando um déficit estrutural de 1,9% do PIB, ante resultado oficial de 2,5% do PIB.

O mais instigante, contudo, é observar a evolução da série do primário estrutural, isto é, as variações ano a ano. Entre 2014 e 2015, quando houve uma mudança expressiva – ainda que temporária – na condução da política fiscal, enquanto o resultado primário oficial passou de -0,3% para -1,9% do PIB, isto é, equivalente a uma expansão fiscal de 1,6 p.p. do PIB, o resultado estrutural variou de 0,5% para -0,1% do PIB: um impulso fiscal bastante menor, de 0,6 p.p., o que

evidencia o importante esforço realizado à época para recolocar as contas em ordem.

O gráfico 29 a seguir traz o cálculo do impulso e permite identificar, em cada período, o grau de expansão ou contração fiscal. De forma clara e objetiva, temos que todas as vezes em que o gráfico estiver abaixo do nível zero, trata-se de um período de contração fiscal (impulso negativo), enquanto nas vezes em que estiver acima deste nível, significa que houve expansão fiscal (impulso positivo).

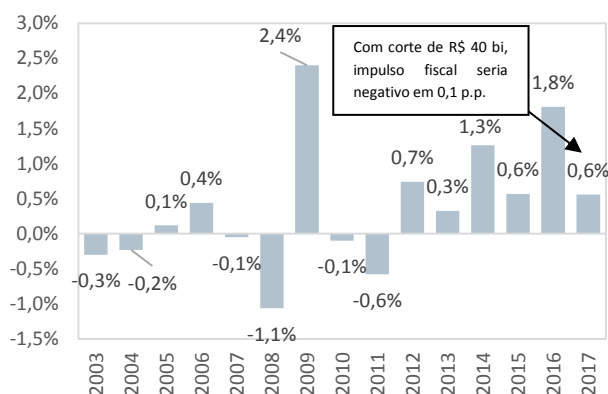
Entre 2003 e 2008, o padrão da política fiscal foi contracionista. Apenas dois anos, 2005 e 2006, apresentaram impulso positivo (expansão fiscal).

No pós-crise de 2008, houve uma forte expansão fiscal. O ano de 2009 apresentou o maior impulso fiscal da série calculada pela IFI, de 2,4 p.p. do PIB. Como se sabe, aquele período foi marcado por políticas de expansão do crédito público, com assunção de custos importantes na conta de subsídios, além do início de programas extraordinários de desoneração tributária.



Entre 2010 e 2011, houve contração fiscal relevante, com recuperação importante das receitas e certa contenção do gasto primário. O corte orçamentário anunciado para 2011 foi importante (R\$ 50,1 bilhões). A partir de 2012, nossa estimativa revela uma sistemática geração de impulsos fiscais positivos, isto é, a consolidação de uma política fiscal claramente expansionista.

**GRÁFICO 29: CÁLCULO DO IMPULSO FISCAL IFI**



Fonte, elaboração e projeções: IFI

Duas observações adicionais importantes:

- 1) entre 2015 e 2016, houve ainda uma importante expansão fiscal, de 1,8 ponto percentual do PIB, já que o resultado estrutural passou de -0,1% para -1,9% do PIB;
- 2) para 2017, a IFI prevê uma expansão fiscal bem mais contida, da ordem de 0,5 a 0,6 p.p., com o déficit estrutural projetado em 2,4% do PIB.

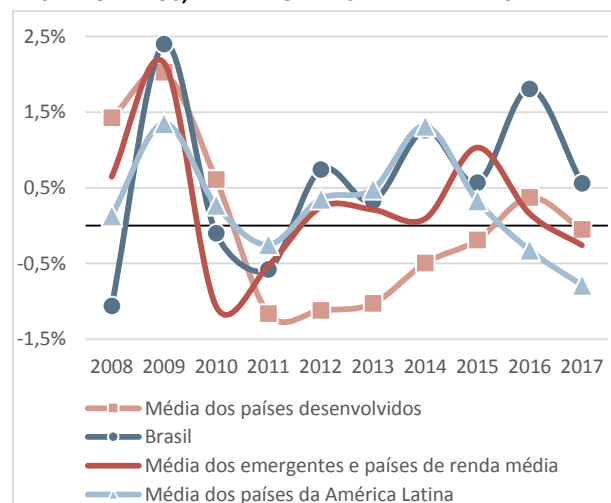
A respeito de 2017, é preciso notar que, no caso de o governo anunciar um contingenciamento da ordem de R\$ 40 bilhões, como apontado na primeira edição do RAF<sup>23</sup>, o primário ficaria em linha com a meta fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o governo central (de -R\$ 139 bilhões) e o resultado estrutural totalizaria -1,8% do PIB. Sob esta hipótese, como se vê, já haveria uma modesta e não desprezível contração fiscal em 2017, da ordem de 0,1 ponto percentual do PIB.

Além de acompanhar a evolução do impulso fiscal na economia doméstica, é bastante válido e recomendável

relativizar os resultados em torno do que ocorre no resto do mundo. Nesse sentido, comparações internacionais ajudam a contextualizar o padrão da política fiscal brasileira ao observado em países em estágio de desenvolvimento similar ou mais avançado. Tomando dados do Monitor Fiscal, do Fundo Monetário Internacional (FMI), apercebe-se que a série de impulso fiscal para o Brasil caminha *pari passu* tanto com a média verificada nos países latino-americanos quanto à média de países emergentes e de renda média. Para o período mais recente, a partir de 2016, as comparações são menos óbvias, uma vez que o FMI deve revisar seus cálculos de PIB potencial e de resultado primário estrutural até o mês de abril, quando uma nova versão do Monitor Fiscal será divulgada.

Vale mencionar que o Fundo divulga duas vezes por ano esse conjunto de informações. Outro ponto a destacar é que os nossos cálculos (série verde no gráfico 30) levam em conta o chamado governo central, enquanto as séries do FMI têm por base o governo geral, que inclui os governos subnacionais.

**GRÁFICO 30: IMPULSO FISCAL COMPARADO – BRASIL, DESENVOLVIDOS, EMERGENTES E AMÉRICA LATINA\***



\* Dados do FMI coletados no Monitor Fiscal de outubro de 2016, incluindo projeções, para a variável governo geral. A série para o Brasil é a calculada pela IFI e toma como referência o governo central.

Fonte: FMI e IFI. Elaboração e projeções: FMI e IFI.

De forma sintética, os resultados reforçam nossa conclusão de que o governo deve buscar um

<sup>23</sup> Maiores detalhes na edição de fevereiro do RAF. Disponível em <http://www12.senado.leg.br/ifi/public>

contingenciamento importante, neste ano, a fim de garantir o cumprimento integral da meta fixada na LDO, sob as seguintes premissas: crescimento econômico de 0,46%, avanço real das receitas totais da ordem de 0,2% e aumento real das receitas líquidas do governo central de 1,3% entre 2016 e 2017.

Está em curso o restabelecimento de um quadro fiscal mais equilibrado, mas depende não apenas da observação da chamada regra do teto (Emenda Constitucional nº 95), como também da adoção de um controle mais efetivo das despesas no curto prazo.

### A crise fiscal dos estados e o novo acordo com a União

O novo acordo entre o governo federal e os estados produzirá resultados efetivos do ponto de vista do reequilíbrio das contas subnacionais, conforme simulações da IFI apresentadas a seguir. Não há uma solução salvadora e imediata para os problemas fiscais, seja em âmbito nacional ou local. A recuperação será gradual e custosa. No que segue, após o diagnóstico dos problemas fiscais que afligem os estados, notadamente Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais, comenta-se o novo acordo e suas possíveis consequências para o equilíbrio fiscal das unidades da federação.

#### Diagnóstico da atual situação fiscal dos estados

A crise fiscal federativa tem origens econômicas que precisam ser consideradas em qualquer análise de finanças públicas. A depressão vivida pelo País afeta não apenas as contas do governo federal – com impacto direto e profundo sobre as receitas de impostos e contribuições –, como também o fluxo arrecadatório dos estados e municípios. As receitas próprias e as transferências do governo federal diminuem rapidamente e, na presença de orçamento excessivamente rígido, os resultados fiscais pioram de maneira acelerada.

Some-se a esse quadro a aceleração do fluxo de contratações de novos empréstimos internos e externos

nos últimos anos, que expuseram os estados a um risco ainda maior de financiamento de seu passivo. Importa ainda notar que parte considerável desses financiamentos foi aprovada em regime de excepcionalidade pelo Ministério da Fazenda, contrariando o diagnóstico evidenciado nas avaliações de crédito realizadas pelo Tesouro Nacional. A tabela 7 abaixo mostra o expressivo aumento dos recursos obtidos pelos estados por meio do endividamento, notadamente no biênio 2012-13.

**TABELA 7: DESEMBOLSO DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO AOS ESTADOS (EM R\$ BILHÕES)**

Ano	Interna	Externa	Total
2011	5,7	3,5	9,2
2012	14,0	16,2	30,2
2013	23,0	16,4	39,4
2014	24,7	8,8	33,5
TOTAL	67,5	45,0	112,5

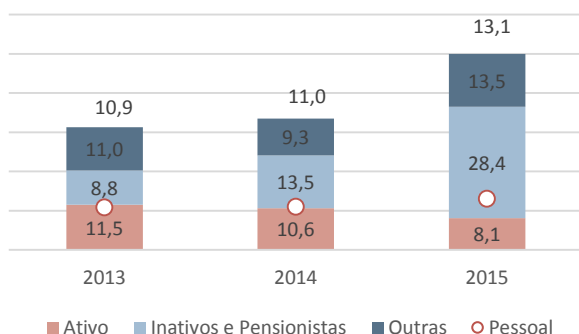
Fonte: Ministério da Fazenda. Elaboração: IFI

O processo de ampliação do nível de endividamento dos estados, cujas operações foram em larga medida garantidas pela União, ocorreu *pari passo* ao programa de apoio ao investimento dos estados e Distrito Federal, mais conhecido como Pro-Investe. Com volume autorizado de R\$ 20 bilhões em 2012, o programa foi parte das ações de política econômica para reanimar o crescimento. Além do BNDES, fonte de recursos para o programa, houve também participação do Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>24</sup> através tanto da redução das taxas de juros aplicadas, quanto na reabertura de prazos.

A despeito da concepção inicial para que as operações de crédito ampliassem integralmente o nível de investimento nos estados, houve também relevante crescimento dos gastos com pessoal, ativos e inativos. Conforme evidenciado nos gráficos 31 e 32, enquanto o avanço dos investimentos foi mais concentrado em 2013 (ante 2012), inteiramente anulado pela retração de 2015, os gastos com a folha de pagamento nos estados seguiram firme trajetória interanual, notadamente com inativos e pensionistas.

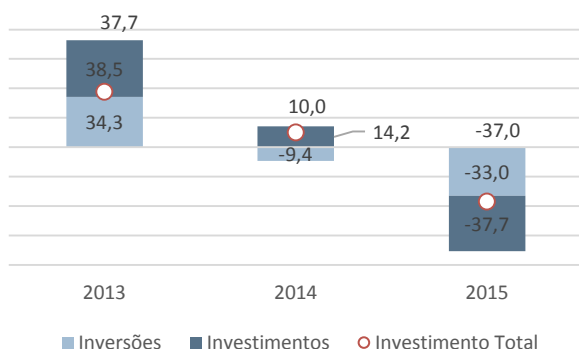
<sup>24</sup> Resoluções 4.156/12 e 4.291/13, disponíveis em <http://bit.ly/2kX8dID> e <http://bit.ly/2IGTOgH>, respectivamente.

**GRÁFICO 31: TAXA DE CRESCIMENTO DO GASTO COM PESSOAL**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

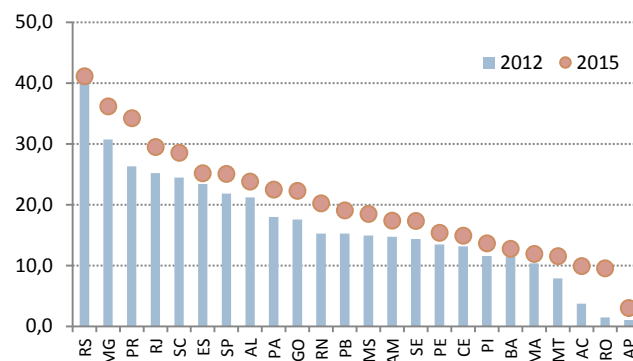
**GRÁFICO 32: TAXA DE CRESCIMENTO DO GASTO COM INVESTIMENTOS**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Dentre os fatores condicionantes para a continuada pressão dos gastos com pessoal no orçamento estadual, temos a política de concessão de reajustes salariais e a realização de novas contratações. Além disso, como parte importante dos gastos com inativos e pensionistas nos estados referem-se a professores e militares, categorias que possuem regras especiais e ainda se beneficiam ou da integralidade (benefício integral) ou da paridade (reajustes iguais aos da ativa) no serviço público, há pressão adicional dos gastos previdenciários.

**GRÁFICO 33: PESO DOS INATIVOS E PENSIONISTAS NA DESPESA DE PESSOAL**

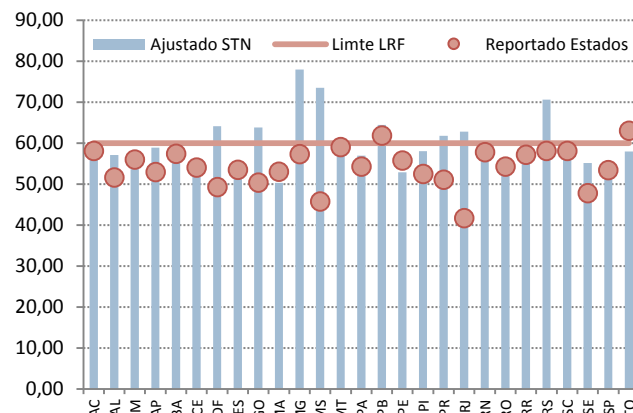


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Em síntese, há dois distintos desequilíbrios que acometem os estados: o primeiro, relacionado ao elevado nível de endividamento, concentrado em poucos estados; e, o segundo, mais disseminado, relacionado ao elevado gasto com pessoal. Enquanto o primeiro é concentrado nos estados da região Sudeste, o segundo, mais disseminado entre as unidades federativas, denota que o desequilíbrio fiscal nos estados não se resume à dívida.

O gráfico 33 acima revela que, corrigindo as informações reportadas pelos estados no Relatório de Gestão Fiscal (RGF), fica evidente que a rigidez orçamentária e o pesado ônus com a folha de salários é, na média, superior ao informado pelos estados no relatório previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

**GRÁFICO 34: DESPESA COM PESSOAL COMO PROPORÇÃO DA RECEITA CORRENTE LÍQUIDA EM 2015**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Enquanto apenas dois estados reportaram estar acima do limite legal para o gasto de pessoal (60% da Receita Corrente Líquida – RCL), o cálculo corrigido aponta um

total de oito estados. Em relação ao limite prudencial, de 57% da RCL, equivalente a 95% do limite máximo legal, há dez estados desalinhados. Também chama a atenção a importante subestimativa do comprometimento reportado pelos próprios estados no RGF.

Diante da situação crítica dos estados que chegam a comprometer mais de 70% do seu orçamento para pagar apenas a folha de salários, com tímidos avanços na agenda interna de reestruturação fiscal, houve uma corrida por ajuda do Governo Federal. O processo de renegociação tende a desincentivar condutas mais austeras, uma vez que os estados que mantiveram suas contas em ordem não são os mais beneficiados. Apesar disso, essa foi a solução endereçada para a correção dos desequilíbrios fiscais subnacionais, pelas razões que explicitaremos a seguir.

A possibilidade de interromper por três anos os pagamentos referentes ao serviço da dívida com a União é importante e necessária, mas não suficiente para o reequilíbrio fiscal. Para tanto, as contrapartidas exigidas deverão ser estritamente observadas e, nesse sentido, há riscos. A distorção promovida nos demonstrativos contábeis por diversos estados ocultou parte do problema fiscal. Se essa disfuncionalidade não for corrigida, a confiança em torno da responsabilidade fiscal poderá ser comprometida ainda mais seriamente.

### *O acordo entre o governo federal e os estados*

Diante desse pano de fundo financeiro e do recorrente estresse social nos estados, o Executivo federal interveio e enviou o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 343, de 2017 ao Congresso Nacional no dia 23 de fevereiro, instituindo o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal (RRF). Para não bloquear a agenda de reformas em curso no país, uma vez que o § 1º, inciso III do Art.60 da CF/88 veda emendas à CF diante de intervenção federal em estados, a atuação será diferenciada.

Dentre as condições para adesão ao RRF, o projeto determina que o estado possua, cumulativamente, dívida maior que a receita e gastos com pessoal mais juros e amortizações de, no mínimo, 70% da receita, ambos relativos ao final do exercício anterior ao de ingresso no RRF. Por fim, a última condição para adesão é de que as obrigações sejam superiores a conta única do tesouro estadual, excetuadas as vinculações legais. A

lista com as contrapartidas para que os estados mantenham o acesso ao benefício de postergar por três anos o pagamento do serviço da dívida, renovável por igual período, pode ser vista no quadro 2 abaixo. Destaca-se a restrição para que a despesa obrigatória dos estados (isto é, excluindo-se entre outros itens os investimentos ou despesas de capital) cresça a uma taxa equivalente à inflação ou à variação da receita corrente líquida (a que for menor). Outro ponto do acordo que merece evidência é a criação do conselho de supervisão, composto por dois técnicos indicados pelo Ministério da Fazenda e uma indicação da Controladoria-Geral da União (CGU) para acompanhar *in loco* o cumprimento do programa de ajuste fiscal.

#### **QUADRO 2: CONTRAPARTIDAS PREVISTAS NO PROGRAMA DE RECUPERAÇÃO FISCAL DOS ESTADOS (PLP Nº 343, DE 2017)**

1. Aumento da alíquota da contribuição previdenciária dos servidores públicos de 11% para 14%, podendo ser instituída contribuição extraordinária e temporária superior.
2. Limitação durante o RRF para o crescimento das despesas obrigatórias, sendo o teto dado pela inflação ou pela taxa de variação das receitas correntes líquidas (a que for menor).
3. Proibição de reajustes salariais e contratações de servidores públicos durante a adesão ao RRF.
4. Compromisso dos estados em relação à venda de ativos, como empresas estatais dos setores financeiro, de energia e de saneamento.
5. Adoção do regime próprio de previdência e instituição, para os estados que ainda não possuem, do regime de previdência complementar.
6. Autorização para realizar leilões de pagamento por critério de maior desconto, com o objetivo de reduzir o estoque de restos a pagar.
7. Redução dos incentivos tributários (com renúncia de receita) de, no mínimo, 20% ao ano.

*Fonte: PL nº 343/2017. Elaboração: IFI.*

Em face das medidas constantes do RRF, propõe-se nesta seção simulações de longo prazo para os resultados primários dos estados, supondo a plena aplicação da regra de gastos prevista no PLC e crescimento das receitas no mesmo ritmo do PIB. Satisfeitas essas hipóteses, os efeitos sobre o resultado primário serão expressivos, pois as receitas, alinhadas com a atividade econômica, crescerão acima das despesas. De qualquer modo, os estados em situação mais crítica demorarão ainda um bom período para restabelecer o equilíbrio entre receitas e despesas.

Dos 27 estados, 10 encerraram 2016 com déficit primário. O déficit conjunto deste grupo totalizou R\$ 13,7 bilhões. Incluindo os demais estados, que apresentaram resultado positivo, o déficit conjunto ficou em R\$ 4,1 bilhões.

Os dados supracitados foram extraídos do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi), cuja fonte é o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO), publicação prevista no § 3º do artigo 165 da CF/88 e normatizada no artigo 52 da LRF. Importa notar que os dados reportados no RREO são distintos, por questões metodológicas, tanto daqueles utilizadas pelo Tesouro Nacional nos Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal (PAF), quanto daqueles divulgados pelo Banco Central. Essa questão será aprofundada nas próximas edições do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), da IFI.

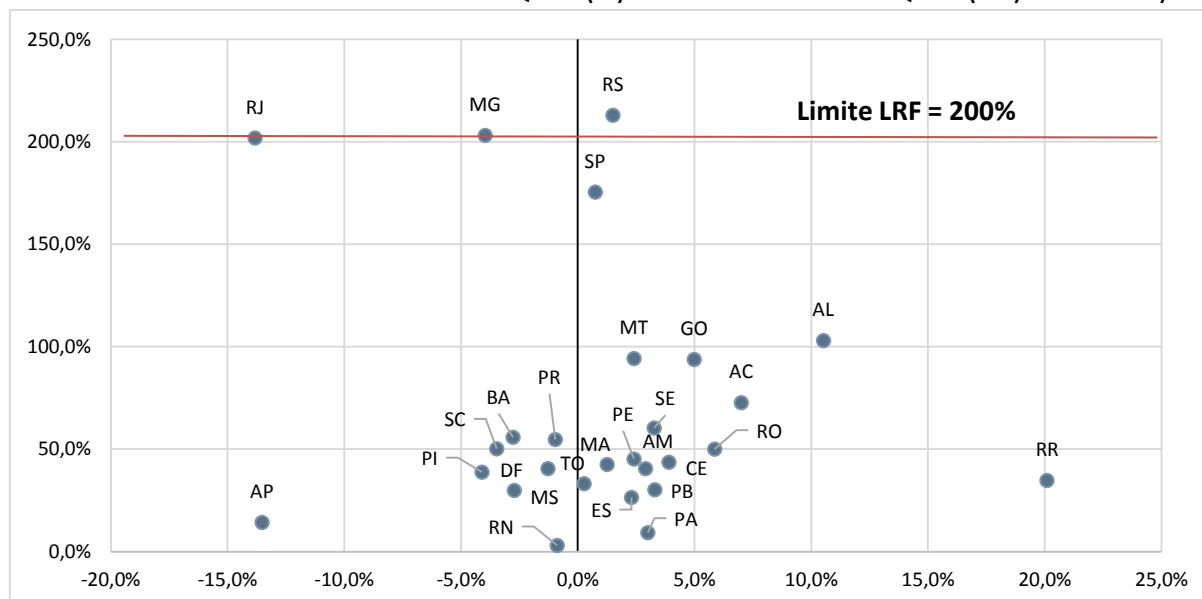
Dentre as óticas de avaliação da atual situação nos estados, é particularmente interessante comparar o esforço fiscal (déficit/superávit primário) ao nível de endividamento, ambos como percentual da receita. A tabela 8 e o gráfico 35, a seguir, mostram esses dados de maneira sistematizada. No gráfico, estados com nível elevado de endividamento e déficit igualmente preocupante encontram-se no quarto quadrante (Rio de

Janeiro e Minas Gerais). A grande maioria dos estados aparece no segundo e no terceiro quadrante, isto é, têm superávits ou déficits medianos e nível de endividamento intermediário. Há ainda o primeiro quadrante, em que se encontra o Rio Grande do Sul, isoladamente, um estado com dívida elevada e pequeno superávit.

O gráfico 35 é útil, como se vê, para compreender a dimensão da crise fiscal instalada nos estados mais críticos, mas também para avaliar o risco de outros governos estaduais migrarem para um quadro problemático. Os estados que produzem déficit primário (terceiro quadrante), mas ainda têm endividamento mediano, caso persistam com uma política pouco austera, são candidatos naturais a terem seu nível de endividamento rapidamente ampliado.

É nesse contexto que se insere o programa de recuperação fiscal proposto pelo governo federal. Sem recuperar os fluxos (receitas menos despesas), o que depende de um forte controle do crescimento do gasto, já que as receitas estão limitadas pelo (ainda) frágil desempenho da economia, não haverá solução para a crise.

**GRÁFICO 35: DÉFICIT PRIMÁRIO EM % DA RECEITA LÍQUIDA (RL) E DÍVIDA CONSOLIDADA LÍQUIDA (DCL) EM % DA RCL – 2016**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**TABELA 8: DCL/RCL E RESULTADO FISCAL EM R\$ MILHÕES E % DA RL – 2016**

	DCL em % da RCL	Déficit/Sup. em R\$ Milhões	Déficit/Sup. em % da RL
RS	212,9%	855	1,5%
MG	203,1%	-3.249	-4,0%
RJ	201,9%	-6.325	-13,8%
SP	175,5%	1.564	0,7%
AL	102,9%	1.127	10,5%
MT	94,2%	378	2,4%
GO	93,8%	1.040	5,0%
AC	72,7%	374	7,0%
SE	60,4%	250	3,3%
BA	55,8%	-1.118	-2,8%
PR	54,8%	-481	-1,0%
SC	50,2%	-770	-3,5%
RO	50,1%	393	5,9%
PE	45,2%	712	2,4%
CE	43,6%	890	3,9%
MA	42,5%	190	1,3%
AM	40,5%	425	2,9%
MS	40,5%	-148	-1,3%
PI	38,8%	-356	-4,1%
RR	34,8%	777	20,1%
TO	33,2%	22	0,3%
PB	30,2%	322	3,3%
DF	29,9%	-686	-2,7%
ES	26,4%	317	2,3%
AP	14,4%	-444	-13,5%
PA	9,3%	648	3,0%
RN	3,1%	-85	-0,9%

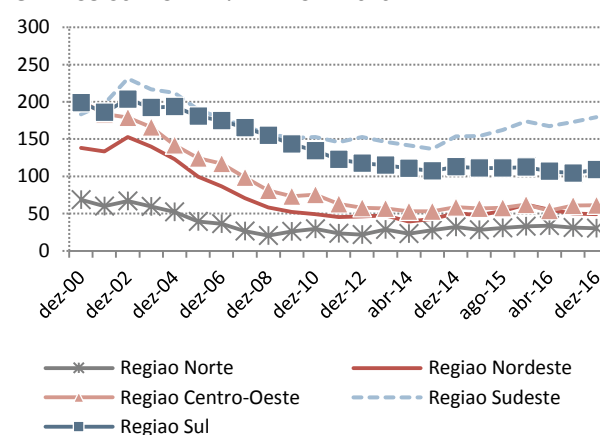
Fonte: Relatório Resumido de Execução Orçamentária dos estados (RREO). Elaboração: IFI.

Os dados agregados da Dívida Consolidada Líquida (DCL) como proporção da RCL, por região, retratados no Gráfico 36, abaixo, mostram um desempenho preocupante para os estados do Sudeste. Percebe-se endividamento crescente desde o final de 2014, refletindo movimentos de alta observados em todos os estados da região. Quanto às demais regiões, apesar da relativa estabilidade da dívida, a piora recente nos resultados primários de muitos estados antecipa a futura deterioração dos indicadores de endividamento, como argumentamos anteriormente.

Rio de Janeiro e Minas Gerais, além de problemas com o endividamento, apresentam déficits primários elevados.

Esses dois estados e Rio Grande do Sul formam o grupo dos estados com as situações mais complexas.

**GRÁFICO 36: DCL EM % DA RCL – 2016**



Fonte: Relatórios de gestão fiscal dos estados (RGF). Elaboração: IFI.

O exercício de simulação feito pela IFI abrange os 27 estados e considera que todo o gasto, inclusive despesas de capital, crescerá apenas pela variação anual do IPCA. A hipótese leva em conta que a folga fiscal gerada pelo não pagamento do serviço da dívida (benefício do estado que aderir ao RRF) deverá ser direcionada à expansão do esforço fiscal. A única possibilidade de não haver aumento do resultado primário é no caso do novo espaço fiscal gerado pelo não pagamento de juros e parcelas da dívida com a União escoar pela conta de investimentos. Neste ponto, o desenho da regra é permissivo. Seria importante garantir que os investimentos só passassem a crescer em termos reais quando a situação fiscal estivesse reequilibrada.

Mostramos, a seguir, os resultados da simulação por região geográfica. Assumimos o nível de 10% da receita para o resultado primário como sendo o patamar adequado a ser buscado pelos estados para recuperação do equilíbrio fiscal pleno. Este foi o nível observado nos melhores anos da série histórica, nos idos de 2007, e seria um grau de esforço primário suficiente para que os estados retomassem sua capacidade de ampliar investimentos de maneira segura, sem comprometer o equilíbrio fiscal.



TABELA 9: SIMULAÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DOS ESTADOS SOB A REGRA DO TETO (CRESCIMENTO PELA INFLAÇÃO)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>REGIÃO NORTE</b>											
R\$ Bilhões	2,2	1,5	2,9	4,8	6,4	8,5	10,4	12,8	15,0	17,7	20,7
% da Receita	3,5%	2,2%	4,1%	6,3%	7,9%	9,9%	11,4%	13,3%	14,8%	16,6%	18,4%
<b>REGIÃO NORDESTE</b>											
R\$ Bilhões	2,3	0,2	3,7	8,5	12,5	17,8	22,5	28,7	34,2	41,2	48,8
% da Receita	1,8%	0,2%	2,7%	5,7%	7,8%	10,5%	12,6%	15,1%	17,1%	19,6%	22,0%
<b>REGIÃO CENTRO-OESTE</b>											
R\$ Bilhões	0,6	-0,3	1,2	3,3	5,0	7,4	9,4	12,2	14,6	17,7	21,0
% da Receita	0,8%	-0,4%	1,5%	3,8%	5,4%	7,4%	9,0%	11,0%	12,5%	14,4%	16,2%
<b>REGIÃO SUDESTE</b>											
R\$ Bilhões	-7,7	-12,7	-5,8	3,5	10,9	21,4	30,4	42,7	53,3	67,3	82,4
% da Receita	-2,2%	-3,4%	-1,5%	0,8%	2,4%	4,5%	6,0%	8,0%	9,5%	11,4%	13,3%
<b>REGIÃO SUL</b>											
R\$ Bilhões	-0,4	-2,1	0,5	4,1	7,1	11,1	14,7	19,4	23,5	28,9	34,6
% da Receita	-0,3%	-1,6%	0,4%	2,7%	4,3%	6,4%	8,0%	10,0%	11,5%	13,4%	15,3%

Elaboração e projeções: IFI.

Interessante notar que a região Sudeste só alcançaria o nível de 10% da RCL entre 2024 e 2025. A melhor região, sob esse aspecto, é a Nordeste, que entre 2020 e 2021 conseguiria atingir o nível considerado adequado para restaurar condições mínimas de solvência. Quando abrimos os dados por estado, alguns casos mostram-se mais alarmantes. O Rio de Janeiro, por exemplo, só conseguiria zerar seu déficit primário entre os anos de 2024 e 2025. O nível de resultado primário de referência, de 10% da receita, seria alcançado apenas em 2029.

Naturalmente, medidas que busquem acelerar o ajuste fiscal nos estados através, por exemplo, da venda de ativos e viabilização de outras receitas não recorrentes, deverão antecipar o ponto de virada e reequilíbrio fiscal. Na outra direção, regras fiscais diferenciadas para o teto de gastos, como a aplicação de um percentual da receita, seriam menos austeras que a restrição pela inflação, de modo que a velocidade de restauração das contas públicas seria mais morosa. O ideal, portanto, é preservar o texto original do projeto.

A regra fixada no PLP n 343, de 2017, exige o compromisso com o controle do crescimento da despesa pela inflação apenas pelo período em que estiver em vigência o acordo de não pagamento da dívida. Isto é, para um estado que permaneça pelo período inicial (três anos) e renove por mais três anos o acordo, a regra estaria em vigência por um período total de seis anos, isto

é, até 2023. Admitindo a aplicação desta regra para todas as regiões, conforme nossas simulações, os estados (na média) já terão atingido nível adequado de esforço primário passado esse período excetuada a região Sudeste por influência de Minas Gerais e Rio de Janeiro.

Os resultados reforçam a ideia de que o projeto precisa ser preservado, ao longo de sua tramitação no Congresso Nacional, sem alterações que modifiquem a essência de cada um dos sete pontos da tabela supracitada. O desafio fiscal dos estados é significativo e requererá um ajuste bastante profundo. O PLP é um começo importante para ajudar a equacionar as contas dos governos subnacionais. Contudo, ele não exclui a necessidade de uma discussão mais ampla em torno das bases do federalismo fiscal no Brasil.

TABELA 10: AVALIAÇÃO ANUAL - VALORES REALIZADOS, PROJEÇÕES E TAXAS DE VARIAÇÃO (EM R\$ MILHÕES)

Discriminação	2016		2017		Variações reais					
	LOA		LOA		IFI		IFI-LOA		2017/2016 (%)	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Dif. %	LOA	IFI
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>1.314.952,9</b>	<b>21,3</b>	<b>1.422.815,6</b>	<b>22,9</b>	<b>1.376.808,4</b>	<b>22,2</b>	<b>-46.007,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>
<i>I.1 - Receita Administrada pela RFB</i>	819.751,9	13,3	881.587,5	14,2	842.571,2	13,6	-39.016,3	-4,4	2,9	-1,6
<i>I.2 - Arrecadação Líquida para o RGPS</i>	358.137,3	5,8	381.109,5	6,1	379.412,1	6,1	-1.697,4	-0,4	1,8	1,4
<i>I.3 - Receitas Não Administradas pela RFB</i>	137.226,9	2,2	160.118,5	2,6	154.825,1	2,5	-5.293,4	-3,3	11,7	8,0
I.3.1 Concessões e Permissões	21.907,8	0,4	23.963,2	0,4	24.000,0	0,4	36,8	0,2	4,7	4,8
I.3.2 Dividendos e Participações	2.847,8	0,0	7.708,0	0,1	4.942,0	0,1	-2.766,0	-35,9	159,0	66,1
I.3.3 Operações com Ativos	771,0	0,0	5.880,7	0,1	3.500,0	0,1	-2.380,7	-40,5	629,9	334,4
I.3.5 Demais Receitas	111.700,3	1,8	122.566,7	2,0	122.383,1	2,0	-183,6	-0,1	5,0	4,8
<b>II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>226.835,3</b>	<b>3,7</b>	<b>235.357,6</b>	<b>3,8</b>	<b>224.702,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-10.655,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-5,2</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)</b>	<b>1.088.117,6</b>	<b>17,6</b>	<b>1.187.457,9</b>	<b>19,1</b>	<b>1.152.106,0</b>	<b>18,6</b>	<b>-35.351,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>1,3</b>
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	<b>1.242.372,9</b>	<b>20,1</b>	<b>1.326.450,1</b>	<b>21,4</b>	<b>1.330.040,5</b>	<b>21,4</b>	<b>3.590,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
<i>IV.1 Despesas Obrigatórias</i>	958.672,5	15,5	1.036.279,4	16,7	1.039.069,8	16,7	2.790,4	0,3	3,4	3,7
IV.1.1 Benefícios Previdenciários	507.871,3	8,2	562.369,4	9,1	566.527,2	9,1	4.157,8	0,7	6,0	6,7
IV.1.2 Pessoal e Encargos Sociais	257.871,8	4,2	284.058,2	4,6	284.000,0	4,6	-58,2	0,0	5,4	5,4
IV.1.3 Abono e Seguro Desemprego	56.013,8	0,9	57.440,7	0,9	55.868,4	0,9	-1.572,3	-2,7	-1,9	-4,6
IV.1.4 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	48.990,1	0,8	50.948,8	0,8	53.479,5	0,9	2.530,8	5,0	-0,5	4,5
IV.1.5 Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5.624,3	0,1	5.596,1	0,1	5.933,4	0,1	337,4	6,0	-4,8	1,0
IV.1.6 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	17.593,3	0,3	16.002,9	0,3	16.002,9	0,3	0,0	0,0	-13,0	-13,0
IV.1.7 FUNDEB (Complem. União)	13.674,8	0,2	13.969,8	0,2	13.236,2	0,2	-733,6	-5,3	-2,2	-7,4
IV.1.8 Fundo Constitucional DF	1.174,2	0,0	2.313,7	0,0	2.313,7	0,0	0,0	-	88,6	88,6
IV.1.9 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	5.857,8	0,1	3.860,4	0,1	3.900,0	0,1	39,6	1,0	-36,9	-36,3
IV.1.10 Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	10.163,4	0,2	11.315,3	0,2	11.315,3	0,2	0,0	0,0	6,5	6,5
IV.1.11 Subsídios, Subvenções e Proagro	23.327,6	0,4	23.419,1	0,4	23.179,0	0,4	-240,1	-1,0	-3,9	-4,9
IV.3.12 Outras Despesas Obrigatórias	10.510,1	0,2	4.985,0	0,1	3.314,1	0,1	-1.670,9	-33,5	-54,6	-69,8
<i>IV.2 Despesas Discricionárias - Todos os Poderes</i>	283.700,4	4,6	290.170,7	4,7	290.970,7	4,7	800,0	0,3	-2,1	-1,9
IV.2.1 Bolsa Família	28.506,2	0,5	29.825,1	0,5	29.700,0	0,5	-125,1	-0,4	0,1	-0,3
IV.2.2 PAC (Ex MCMV)	34.077,5	0,6	30.286,9	0,5	29.300,0	0,5	-986,9	-3,3	-15,0	-17,7
IV.2.3 MCMV	7.965,3	0,1	6.908,8	0,1	6.500,0	0,1	-408,8	-5,9	-17,0	-21,9
IV.2.4 LEJU/MPU	13.004,2	0,2	13.954,2	0,2	14.754,2	0,2	800,0	5,7	2,7	8,6
IV.2.4 Demais Discricionárias	228.653,5	3,7	209.195,6	3,4	210.716,4	3,4	1.520,8	0,7	-12,4	-11,8
<b>V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>	<b>-154.255,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-138.992,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-177.934,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-38.942,3</b>	<b>28,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>10,4</b>



TABELA 11: AVALIAÇÃO MENSAL - VALORES REALIZADOS, TAXAS DE VARIAÇÃO E PROJEÇÃO PRÓXIMO MÊS (EM R\$ MILHÕES)

Discriminação	dez/16	jan/17	Variação real em jan-17		IFI fev/17
			Em Um ano (t/t-12)	Acum. no ano (Acum 12m/ Acum 12m t-12)	
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>128.655</b>	<b>137.363</b>	<b>-7,7%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>97.415</b>
<i>I.1 - Receita Administrada pela RFB</i>	<i>70.554</i>	<i>96.736</i>	<i>1,1%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>60.270</i>
<i>I.2 - Arrecadação Líquida para o RGPS</i>	<i>46.810</i>	<i>26.898</i>	<i>-5,8%</i>	<i>-5,9%</i>	<i>28.852</i>
<i>I.3 - Receitas Não Administradas pela RFB</i>	<i>11.445</i>	<i>13.730</i>	<i>-44,0%</i>	<i>-16,8%</i>	<i>8.293</i>
<i>I.3.1 Concessões e Permissões</i>	<i>271</i>	<i>352</i>	<i>-97,1%</i>	<i>-39,0%</i>	<i>300</i>
<i>I.3.2 Dividendos e Participações</i>	<i>1.082</i>	<i>60</i>	<i>3727,7%</i>	<i>-77,6%</i>	<i>0</i>
<i>I.3.3 Operações com Ativos</i>	<i>105</i>	<i>99</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>
<i>I.3.5 Demais Receitas</i>	<i>16.656</i>	<i>23.418</i>	<i>10,0%</i>	<i>-7,9%</i>	<i>7.993</i>
<b>II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>34.738</b>	<b>18.583</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>21.863</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)</b>	<b>93.918</b>	<b>118.780</b>	<b>-9,1%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>75.552</b>
<b>IV. DESPESA TOTAL</b>	<b>154.042</b>	<b>99.812</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>86.274</b>
<i>IV.1 Despesas Obrigatórias</i>	<i>106.065</i>	<i>87.696</i>	<i>-3,2%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>74.893</i>
<i>IV.1.1 Benefícios Previdenciários</i>	<i>53.681</i>	<i>40.270</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,6%</i>	<i>42.593</i>
<i>IV.1.2 Pessoal e Encargos Sociais</i>	<i>28.488</i>	<i>24.214</i>	<i>5,8%</i>	<i>0,3%</i>	<i>21.123</i>
<i>IV.1.3 Abono e Seguro Desemprego</i>	<i>3.521</i>	<i>5.693</i>	<i>-19,2%</i>	<i>3,3%</i>	<i>3.129</i>
<i>IV.1.4 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV</i>	<i>4.030</i>	<i>4.287</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>4.087</i>
<i>IV.1.5 Complemento do FGTS (LC nº 110/01)</i>	<i>792</i>	<i>0</i>	<i>-</i>	<i>-71,3%</i>	<i>472</i>
<i>IV.1.6 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	<i>1.113</i>	<i>1.069</i>	<i>-49,5%</i>	<i>-40,0%</i>	<i>1.069</i>
<i>IV.1.7 FUNDEB (Complem. União)</i>	<i>2.057</i>	<i>2.615</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>800</i>
<i>IV.1.8 Fundo Constitucional DF</i>	<i>126</i>	<i>95</i>	<i>9,2%</i>	<i>-83,0%</i>	<i>120</i>
<i>IV.1.9 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)</i>	<i>2.113</i>	<i>163</i>	<i>-9,4%</i>	<i>33,8%</i>	<i>163</i>
<i>IV.1.10 Sentenças Judiciais e Precatórios – OCC</i>	<i>8.037</i>	<i>102</i>	<i>-36,0%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>61</i>
<i>IV.1.11 Subsídios, Subvenções e Proagro</i>	<i>344</i>	<i>8.981</i>	<i>-26,4%</i>	<i>-69,8%</i>	<i>300</i>
<i>IV.3.12 Outras Despesas Obrigatórias</i>	<i>1.763</i>	<i>208</i>	<i>-83,2%</i>	<i>-13,9%</i>	<i>977</i>
<i>IV.2 Despesas Discricionárias - Todos os Poderes</i>	<i>47.976</i>	<i>12.116</i>	<i>-50,4%</i>	<i>0,8%</i>	<i>11.381</i>
<i>IV.2.1 Bolsa Família</i>	<i>2.458</i>	<i>0</i>	<i>-</i>	<i>-12,0%</i>	<i>2.395</i>
<i>IV.2.2 PAC (Ex MCMV)</i>	<i>8.015</i>	<i>708</i>	<i>-78,7%</i>	<i>9,2%</i>	<i>1.215</i>
<i>IV.2.3 MCMV</i>	<i>2.110</i>	<i>78</i>	<i>-87,3%</i>	<i>-64,2%</i>	<i>271</i>
<i>IV.2.4 LEJU/MPU</i>	<i>1.913</i>	<i>532</i>	<i>-31,8%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>600</i>
<i>IV.2.4 Demais Discricionárias</i>	<i>35.938</i>	<i>10.798</i>	<i>-50,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6.900</i>
<b>V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>	<b>-60.124</b>	<b>18.968</b>	<b>21,4%</b>	<b>27,6%</b>	<b>-10.722</b>

**Projeções da IFI**

	2014	2015	2016	Projeções				
				2017	2018	2019	2020	2021
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,77	-3,49	0,46	1,93	2,38	2,21	2,21
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	4,50	4,50	4,50	4,00	4,00
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	9,00	8,50	8,50	8,00	7,50
Juros reais (% a.a.)	6,67	7,18	4,70	4,31	3,83	3,83	3,85	3,37
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,85	-2,47	-2,81	-2,41	-1,94	-1,60	-1,18
d/q Governo Central	-0,35	-1,94	-2,53	-2,74	-2,35	-1,89	-1,55	-1,14
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5,39	-8,36	-6,46	-6,04	-5,35	-5,33	-5,25	-5,15
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,93	-8,84	-7,76	-7,27	-6,85	-6,33
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,45	69,49	76,94	80,16	82,39	82,84	84,33

