

Para acessar o relatório completo, clique [aqui](#).

3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA

Nesta seção, apresenta-se a revisão dos cenários para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), no período de 2020 a 2030. O balanço de riscos fiscais e econômicos indica que a dívida pública seguirá em trajetória de alta por vários anos. A baixa capacidade de geração de superávits primários explica essa tendência. Além disso, o baixo crescimento econômico impacta diretamente as receitas, o resultado primário e o denominador da relação dívida/PIB.

Vale dizer, os cenários ora apresentados para a dívida bruta, assim como os de resultado primário, não contemplam gastos extras no combate à covid-19. Para ter claro, novas transferências de renda que venham a ser feitas em 2021, a título de continuação do programa de auxílio emergencial, de complementação ao Bolsa Família ou mesmo de um novo programa, como discutido anteriormente, não estão consideradas nos cenários. A probabilidade de que medidas como estas aconteçam é elevada. Se e quando formalmente anunciadas, serão incorporadas nos cenários da IFI.

A seguir, apresentam-se os principais números da DBGG nos cenários base, otimista e pessimista. Para cada um deles, discutiremos também o tamanho do esforço fiscal necessário para atingir o equilíbrio entre endividamento e PIB, a médio prazo, com base na equação de sustentabilidade da dívida.

3.1 Cenário base para 2020 e a gestão da dívida no curto prazo

Analisam-se, a seguir, os fatores condicionantes para a revisão da projeção de dívida bruta de 2020, no cenário base, entre o RAF de junho e o atual. Em seguida, discute-se a gestão da dívida, no fim de 2020 e início de 2021, diante dos fatores condicionantes e da nova estratégia de financiamento anunciada no âmbito da atualização do Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal (PAF).

No cenário base, a dívida bruta deve encerrar 2020 em 93,1% do PIB. A revisão da projeção para o ano corrente, de 96,1% do PIB para 93,1% do PIB, explica-se, principalmente, por dois fatores: a mudança do PIB nominal estimado, de R\$ 6,917 para R\$ 7,139 trilhões, e a melhora do déficit primário do setor público consolidado projetado para o ano, de R\$ 912,4 bilhões para R\$ 746,8 bilhões. Além do resultado melhor do governo central, explicado, sobretudo, pela volta, até o fim do ano, das receitas dos diferimentos tributários ocorridos entre abril e junho, houve ainda uma mudança na projeção do resultado primário dos estados, municípios e estatais.

Como já mencionado nos tópicos anteriores, a IFI considerava que as receitas dos tributos diferidos, entre abril e junho, passariam a entrar nos cofres públicos apenas a partir do ano que vem. O dado da arrecadação de agosto, no entanto, mostrou que esses recursos já estão ingressando. Assumindo as premissas mencionadas na subseção de revisão das projeções de receitas do governo federal, o resultado primário projetado para o ano melhorou. Outras mudanças do lado das despesas completam a explicação.

Quanto ao resultado primário dos estados, municípios e estatais, a dinâmica do chamado “abaixo da linha” – resultado divulgado pelo Banco Central – tem indicado um superávit primário elevado, até setembro, que dificilmente será revertido entre outubro e dezembro. O superávit primário dos governos regionais e suas estatais ficou em R\$ 41,1 bilhões no acumulado no ano até setembro. Já as empresas estatais federais apresentaram déficit de R\$ 0,3 bilhão no mesmo período.

Incorporado esse resultado mais positivo dos governos regionais e estatais nas projeções para o setor público consolidado até o fim do ano, a estimativa para o déficit primário diminuiu em R\$ 165,2 bilhões, sendo agora de R\$ 746,8 bilhões. São R\$ 779,8 bilhões de déficit primário do governo central (em junho, projetávamos R\$ 877,8 bilhões) e R\$ 33 bilhões de superávit para os governos regionais e estatais federais e locais.

PIB nominal mais elevado responde por 2,8 p.p. de melhora na projeção da dívida bruta para 2020. O PIB nominal mais elevado, em 2020, deverá afetar o indicador dívida bruta/PIB. Antes, projetávamos 96,1% do PIB e, agora, 93,1%

do PIB. O efeito do PIB mais alto (projeção de junho foi revisada de R\$ 6,917 para R\$ 7,139 trilhões) explica 2,8 p.p. do PIB na mudança de projeção. Outros 2,4 p.p. do PIB referem-se à projeção de déficit primário mais brando para o ano. A Selic média mais baixa, de 3,4% para 3,25% ao ano, responde por 0,1 p.p. do PIB na variação da projeção da DBGG em 2020. Do lado dos fatores positivos, destacam-se: IPCA mais alto para o ano, de 1,4% para 2,95%, com +0,2 p.p. do PIB; taxa de câmbio mais depreciada, de R\$ 4,46/US\$ para R\$ 4,79/US\$, respondendo por +0,5 p.p.; dívida externa e bancária dos governos regionais mais elevada, com +1,0 p.p.; dentre outros fatores, conforme Tabela 16.

TABELA 16. ALTERAÇÕES NAS PROJEÇÕES PARA A DBGG/PIB DE 2020 NO CENÁRIO BASE RAF DE JUNHO/2020 VERSUS NOVEMBRO/2020

Descrição dos fatores	Efeito (p.p. do PIB)
Alterações em projeções macroeconômicas e fiscais	-4,6
Déficit primário melhor (de -R\$ 912,4 bi para -R\$ 746,8 bi)	-2,4
PIB nominal mais alto (de R\$ 6.917 para R\$ 7.139 bi)	-2,8
Selic média mais baixa (de 3,4% para 3,25%)	-0,1
IPCA mais alto (de 1,4% para 2,95%)	+0,2
Taxa de câmbio mais depreciada (de R\$ 4,46/US\$ para 4,79)	+0,5
Outros fatores	+1,6
Nível mais alto de dívida externa e bancária dos governos regionais	+1,0
Efeito do <i>swap</i> cambial mais elevado em US\$ 30 bi sobre a despesa de juros	+0,1
Redução do pagamento do BNDES ao Tesouro (de R\$ 21,3 para R\$ 15,1 bi)	+0,1
Juros mais altos na fatia prefixada da DBGG	+0,2
Demais	+0,2
Total	-3,0

Fonte: IFI.

Aumento dos juros na fatia de pré-fixados impactou em +0,2 p.p. do PIB a DBGG estimada para 2020. Os parâmetros mais relevantes para se avaliar a dinâmica da dívida pública são os juros, o crescimento econômico, o nível de dívida e o resultado primário. Os juros são afetados por indicadores de inflação, pela taxa de câmbio, pela própria Selic e pelo prêmio exigido pelo mercado nos diferentes tipos de papéis emitidos pelo Tesouro Nacional. Em 2020, a Selic historicamente baixa colaborou para reduzir o custo médio da dívida mobiliária e das operações compromissadas.

Incerteza na política fiscal de curto e de médio prazos aumenta o risco e dificulta a gestão da dívida pública. Contudo, a incerteza quanto ao cenário fiscal do próximo ano, na esteira da crise da covid-19 e da ausência de sinalizações claras a respeito do futuro da política fiscal, tem levado o mercado a exigir prêmios nos títulos do Tesouro, mesmo em se tratando de papéis com prazos mais curtos.

PLOA, PLDO, teto e gastos novos compõem quadro de incertezas para 2021. Essa incerteza está relacionada, dentre outros fatores, à não aprovação do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) e do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO), até o dia em que este relatório foi escrito (14 de novembro); ao risco de gastos novos serem criados sem o devido financiamento e/ou compensação, para 2021; e à indefinição sobre o teto de gastos para 2021, incluindo a discussão dos chamados gatilhos (medidas automáticas de ajuste).

Tesouro muda estratégia diante das alterações do lado da demanda por títulos. O Tesouro passou a emitir títulos pré-fixados com prazo mais curto em razão do prêmio demandado pelo mercado nas Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), que são atreladas à Selic. Em outubro, por exemplo, conforme levantamento feito pela IFI e mantido no seu repositório de dados¹, as emissões de títulos pré-fixados totalizaram R\$ 136 bilhões. Entre outubro e dezembro, conforme o cronograma de vencimentos do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)², haverá R\$ 92 bilhões em

¹ Tabela da IFI para acompanhamento dos leilões de dívida pública - <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/leiloes-de-venda-com-liquidacao-em-outubro>.

² Relatório Mensal da Dívida (RMD) - <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2020/9>.

vencimentos. Isto é, considerando-se apenas as emissões de outubro, haveria uma emissão líquida deste tipo de papel da ordem de R\$ 43,9 bilhões até o fim do ano. O estoque de pré-fixados, em setembro, já estava em R\$ 1,474 trilhão, o que correspondia a 32,6% da Dívida Pública Federal (DPF).

Títulos pré-fixados, ainda que com prazo mais curto, aumentam sua participação, em linha com o PAF atualizado de 2020. No Plano Anual de Financiamento da DPF (PAF), o objetivo do Tesouro era que os pré-fixados representassem, em 2020, de 27 a 31% da DPF. A atualização do PAF, no entanto, elevou essa faixa para 30 a 34%³. A ideia de que o Tesouro aumentaria o volume de títulos indexados à Selic, diante da crise, inclusive com redução do gasto agregado de juros, foi parcialmente turvada pelo quadro de maior incerteza, que levou os agentes econômicos a exigirem juros mais elevados mesmo nos títulos mais curtos. Daí a mudança de estratégia, que se verifica nos novos valores do PAF.

Taxa implícita da dívida bruta, que equivale ao custo médio, está em 6,1% ao ano e é declinante. Mesmo diante desse quadro mais complexo para a gestão da dívida, a chamada taxa implícita de juros da dívida bruta vem diminuindo. Isto é, o custo médio da DBGG passou de 7,8% ao ano, em dezembro de 2019, para 6,1%, em setembro de 2020, tomando-se a taxa acumulada em 12 meses. Também a taxa implícita da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) diminuiu, no mesmo período, passando de 10% ao ano para 8,7%, no acumulado em 12 meses até setembro.

Cronograma de vencimentos da dívida do Tesouro indica R\$ 648,7 bilhões a vencer entre novembro de 2020 e abril de 2021. A preocupação maior reside no encurtamento dos prazos e na redução da conta única do Tesouro, sobretudo dos recursos livres e do chamado colchão de liquidez. Os vencimentos de títulos programados entre novembro de 2020 e abril de 2021, segundo o RMD, totalizam R\$ 648,7 bilhões, incluindo a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi) e a Externa (DPFe). Para ter claro, isso significa que o Tesouro precisará refinarçar esse montante de dívida, além de cobrir os juros e o déficit primário, que requererão emissão adicional de dívida e/ou uso de recursos da conta única. Vale lembrar que o uso de recursos da conta única para financiar despesas aumenta a liquidez do sistema financeiro, levando ao aumento das operações compromissadas por parte do Banco Central, o que representa aumento da DBGG.

Não se trata necessariamente de um problema de solvência, mas de riscos à gestão da dívida, que poderão redundar em encurtamento ainda maior do passivo e pagamento de prêmios demandados nos leilões do Tesouro. Tais desafios terão que ser superados para garantir o refinanciamento da dívida vincenda e o financiamento do déficit nominal adicional.

Saldo devedor dos empréstimos do Tesouro ao BNDES era de R\$ 195,8 bilhões em setembro⁴. Outra fonte a auxiliar nessa gestão da dívida pública poderá ser o BNDES. Está em discussão, conforme noticiado pela imprensa, o pagamento antecipado de R\$ 100 bilhões pelo banco ao Tesouro, em 2021. A medida, contudo, precisa ser aprovada pelo Conselho de Administração do BNDES. O saldo devedor dos empréstimos feitos pelo Tesouro ao BNDES estava em R\$ 195,8 bilhões, em setembro, conforme dados do próprio banco. O fluxo de pagamentos deverá totalizar R\$ 15,1 bilhões, em 2020, de acordo com cálculos da IFI a partir do método de amortizações constantes.

Para 2021, o fluxo ficaria em R\$ 15,5 bilhões. Se houver a antecipação de R\$ 100 bilhões, essa devolução se somaria aos R\$ 15,5 bilhões previstos, diminuindo a dívida bruta no ano que vem. Contudo, não incorporamos esse fator, por ora, nos nossos cenários para a DBGG. A única mudança, nesse quesito, entre os cenários apresentados em junho e os atuais, foi a alteração dos pagamentos ordinários previstos, na casa de R\$ 20 a 22 bilhões ao ano, entre 2020 e 2021, para os valores acima mencionados.

³ Acesse aqui o Plano Anual de Financiamento da DPF (PAF) atualizado para 2020 – <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/plano-anual-de-financiamento-paf/31541>.

⁴ Acesse a página do BNDES para consultar os detalhes dos empréstimos realizados, suas condições, pagamentos já realizados e saldo devedor até 30 de setembro de 2020 – <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/27b29f25-4a1b-4be2-86c7-8194a0f97165/Saldos+Cont%C3%A1beis+dos+Repasses+Realizados+Pelo+Tesouro+Nacional+ao+Bndes.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nmf2igl>.

Exercício para avaliar caixa do Tesouro vis-à-vis vencimentos de títulos pode ajudar a compreender a complexidade do quadro fiscal atual. Uma conta possível para avaliar as necessidades de financiamento do Tesouro e as necessidades de emissões líquidas em potencial, para o começo do próximo ano, é comparar o cronograma de vencimentos da DPF e o déficit nominal (déficit primário + juros), entre o fim deste ano e o início do próximo, com os recursos disponíveis na conta única e as emissões realizadas em outubro, mês para o qual já temos informações.

Recursos da conta única são expressivos e totalizavam, até setembro, R\$ 736,6 bilhões. Segundo o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) de setembro⁵, havia R\$ 721,7 bilhões nos “recursos vinculados à dívida”, na conta única, que incluem o colchão de liquidez. Já os recursos livres estavam em R\$ 14,9 bilhões. Como a posição do RREO é de setembro de 2020, cabe considerar os vencimentos de dívida a partir de outubro e o déficit também a partir dali.

Déficit nominal do setor público ficará em R\$ 198 bilhões entre outubro e dezembro de 2020 e em R\$ 107,6 bilhões no primeiro quadrimestre de 2021. Assim, vamos tomar o período de outubro de 2020 a abril de 2021. Os vencimentos da DPF, entre outubro e abril, vão somar R\$ 713,6 bilhões. Em outubro, especificamente, já sabemos sobre as emissões ocorridas, que totalizaram R\$ 170,5 bilhões⁶. O déficit nominal do setor público consolidado é estimado pela IFI em R\$ 1.086,45 bilhões para 2020, sendo R\$ 746,8 bilhões de déficit primário e R\$ 339,6 bilhões em juros. Entre janeiro e setembro de 2020, conforme dados do Banco Central⁷, o déficit nominal foi de R\$ 888,5 bilhões. Isto é, entre outubro e dezembro, o déficit nominal é estimado pela IFI em R\$ 198 bilhões.

Em 2021, o déficit nominal projetado pela IFI é de R\$ 538 bilhões, com R\$ 207,2 bilhões de déficit primário e R\$ 330,8 bilhões de juros. Sazonalmente, o resultado do primeiro quadrimestre costuma ser melhor. Apenas por hipótese, se 20% do déficit nominal do ano ocorrer entre janeiro e abril de 2021, isso corresponderia a R\$ 107,6 bilhões.

Utilizados todos os recursos vinculados à dívida que estão na conta única mais os recursos livres, além das emissões já realizadas em outubro de 2020, haveria necessidade líquida de financiamento, até abril de 2021, da ordem de R\$ 112,1 bilhões. Então, teríamos: vencimentos de títulos de R\$ 713,6 bilhões de outubro a abril; emissões novas de R\$ 170,5 bilhões em outubro de 2020; déficit nominal entre outubro e dezembro de 2020 de R\$ 198 bilhões; déficit nominal de janeiro a abril de 2021 de R\$ 107,6 bilhões; e recursos livres e de dívida, na conta única, de R\$ 736,6 bilhões. O saldo seria uma necessidade de financiamento líquida de R\$ 112,1 bilhões.

Situação do manejo da dívida pública é delicada e demandará cautela por parte do Tesouro. Para fins de comparação, entre novembro de 2018 e abril de 2019 (incluídos os seis meses), foram emitidos R\$ 115,7 bilhões. Já entre novembro de 2019 e abril de 2020, foram emitidos apenas R\$ 40 bilhões. O Tesouro terá condições de enfrentar essa situação, mas, a depender dos fluxos que conseguir junto ao BNDES, terá de emitir um volume mais ou menos expressivo de títulos, em uma condição de mercado que continuará a requerer prazos curtos e prêmio potencialmente alto em relação à Selic. Não é necessariamente um quadro de insolvência, mas, sim, é uma situação delicada para o manejo da dívida pública.

3.2 Cenário base para 2021 a 2030

Feitas as considerações a respeito do cenário base para a DBGG, em 2020, e apresentadas as mudanças ocorridas entre o cenário de junho e o atual, discutem-se, a seguir, os novos números para a dívida bruta entre 2021 e 2030.

No cenário base, a dívida bruta ultrapassará 100% do PIB, em 2024, e crescerá até 112,4% em 2030. No Gráfico 17, é possível observar a evolução das projeções para a DBGG, no cenário base, em proporção do PIB. O cenário benigno

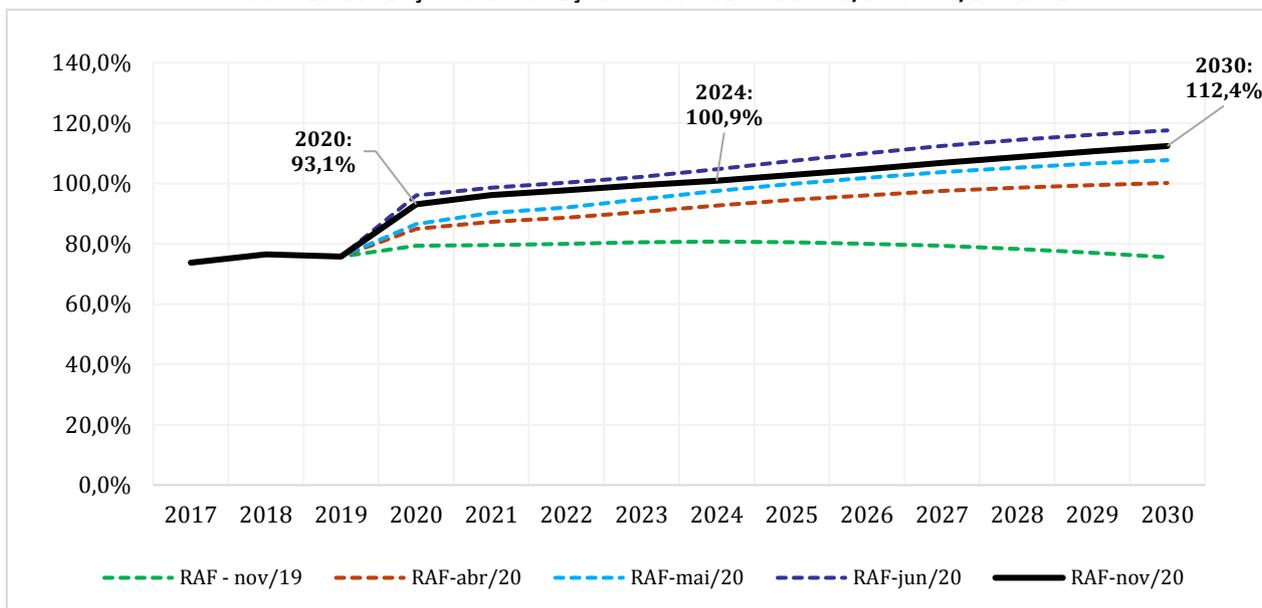
⁵ Divulgado pelo Tesouro Nacional em 28 de outubro de 2020 - https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:34693.

⁶ Considerados os leilões da DPMFI realizados em outubro.

⁷ Nota de Estatísticas Fiscais do Bacen - <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>.

de exatos 12 meses atrás, publicado no RAF de novembro de 2019, ficou, de fato, superado. Desde abril deste ano, as revisões feitas nas trajetórias do cenário base para a DBGG foram piorando, na esteira da deterioração do PIB e do resultado primário. Contudo, entre junho de 2020 e o presente, temos uma leve melhora nos indicadores. A convergência se dá, agora, para 112,4% do PIB, em 2030, sendo o nível de 100% do PIB atingido em 2024. No cenário base apresentado em junho, o nível de 100% era atingido em 2022 e, em 2030, projetava-se 117,6% do PIB de dívida bruta. A evolução das projeções para a DBGG, nos três cenários, pode ser vista nas tabelas completas ao fim desta seção – Tabelas 21, 22 e 23.

GRÁFICO 17. EVOLUÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA A DBGG DE NOV/19 A NOV/20 – BASE



Fonte: IFI.

Melhora do resultado primário e do PIB, no cenário base, explica trajetória mais branda, mas ainda muito preocupante para a DBGG entre 2021 e 2030. Entre as versões do cenário base apresentadas em junho de 2020 e novembro de 2020, o déficit primário do setor público, o PIB e a taxa de juros melhoraram. Tomadas as médias anuais de 2020 a 2030, o déficit primário caiu de R\$ 287,2 bilhões para R\$ 197,5 bilhões; o PIB nominal aumentou de R\$ 9,639 trilhões para R\$ 9,988 trilhões; o crescimento real passou de 1,5% para 1,7% e os juros reais, de 2,5% para 2,0%. O resultado foi a redução na trajetória da dívida observada no Gráfico 17.

A Tabela 17 resume os fatores condicionantes das mudanças na trajetória simulada da DBGG até 2030. Cada uma das colunas traz o conjunto de premissas referentes à revisão feita no mês indicado e publicada no RAF daquele período.

TABELA 17. PREMISSAS RELEVANTES PARA O CENÁRIO BASE DA DBGG/PIB – MÉDIAS DE 2020 A 2030

	Cenário base				
	nov/19	abr/20	mai/20	jun/20	nov/20
Resultado primário (R\$ bilhões)	33,7	-188,1	-255,8	-287,2	-197,5
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.626	10.186	10.186	9.639	9.988
Crescimento real do PIB (%)	2,3%	1,9%	1,9%	1,5%	1,7%
Taxa de juros reais (%)	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%	2,0%

Fonte: IFI.

Piora na premissa adotada para a dívida externa dos estados e municípios e para a dívida bancária dos estados, municípios e União também afeta projeções da DBGG. Além dessas mudanças, vale destacar outros efeitos que alteram a dinâmica da DBGG, a exemplo da taxa de câmbio, das devoluções esperadas do BNDES, das taxas de juros consideradas para cada fatia da DBGG, por indexador, e da premissa para a evolução da dívida externa dos estados e

municípios e dívida bancária dos estados, municípios e União. Desde dezembro de 2019, essa parcela da DBGG passou de 4,7% para 5,7% do PIB (até setembro de 2020). A alta do endividamento pode estar relacionada ao espaço fiscal aberto pelas renegociações de dívida em curso, fator que se refletiu também no aumento do resultado primário dos entes subnacionais. Também a evolução da taxa de câmbio pode ser um fator relevante. Passamos a assumir um incremento nessa parte da DBGG, até 2023, mantido até 2030.

Destaca-se, ainda, a elevação das taxas de juros da fatia pré-fixada da DBGG. Nas projeções apresentadas em junho, a taxa de juros da dívida pré-fixada, até 2030, era mantida em 6% ao ano. Elevamos esse valor para 7%, como já mencionado no tópico anterior, sobre a DBGG em 2021, e subimos essa taxa, até 2030, da seguinte forma: 7,5% em 2023, 8% em 2024 e 8,5% entre 2025 e 2030. As taxas poderiam ser ainda superiores se considerássemos uma regra, por exemplo, como a composição do IPCA e da Selic projetadas pela IFI. A mudança tem efeito importante, uma vez que metade do déficit gerado no período, por premissa, será financiado com títulos pré-fixados. A outra metade recai sobre a fatia selicada.

Déficit melhora, entre 2021 e 2030, mas não há ainda um horizonte claro para a volta do superávit primário. O déficit primário do setor público consolidado deverá encerrar 2020 em R\$ 746,8 bilhões ou 10,5% do PIB. O déficit nominal, que inclui os juros da dívida, encerrará em R\$ 1.086,45 bilhões ou 15,2% do PIB. A revisão do déficit primário do governo central explica a mudança de projeção em relação a junho, quando a IFI estimava um déficit primário para o setor público de 13,2% do PIB e nominal de 17,6% do PIB.

O PIB nominal melhor também responder por uma pequena parte da revisão e, na direção oposta, uma leve alta na projeção dos juros devidos sobre a dívida pública em 2020. Mas o destaque fica para a mudança no primário dos estados, municípios e estaduais. Estimávamos déficit primário de 0,5% do PIB, em 2020, para os governos subnacionais e todas as estaduais, inclusive as federais. Como já mencionado, houve um elevado superávit para esses componentes do setor público, entre janeiro e setembro de 2020, o que nos levou a revisar a projeção do ano de 2020 para um superávit de R\$ 33 bilhões ou 0,5% do PIB⁸.

Déficit primário do setor público persistirá, mas deverá ficar abaixo de 1% do PIB até 2030. A geração de superávits no âmbito subnacional está associada a uma estratégia de financiamento dos entes que envolve o aumento dos restos a pagar. Além disso, a suspensão do serviço da dívida com a União e da dívida garantida pela União pode ter aberto mais espaço fiscal primário. Esse movimento não deve ser revertido em pouco tempo, por isso alteramos também a trajetória prospectiva para o primário dos governos subnacionais que, somados às estaduais, deverá ficar em R\$ 33 bilhões, em 2020, e R\$ 11 bilhões, em 2021, convergindo a R\$ 2 bilhões até 2030.

Agregando-se essa trajetória às projeções do primário do governo central, o déficit primário do setor público consolidado, no cenário base atual, deverá passar de 10,5% do PIB para 0,8% do PIB, entre 2020 e 2030. Já o resultado nominal do setor público consolidado passará de 15,2% para 8% do PIB no mesmo período. A Tabela 20 apresenta a compilação das projeções fiscais agregadas para os três cenários.

Superávit primário para estabilizar dívida/PIB a 100% precisaria ser de 1,2% do PIB em 2024. O desafio fiscal é enorme, quando analisado pela equação de sustentabilidade da dívida pública⁹. Na atual versão do cenário base, a DBGG passou a alcançar o nível de 100% do PIB em 2024 (mais precisamente, 100,8%), e não mais em 2022, como no RAF de

⁸ Projeção da IFI em 2020: déficit primário de R\$ 1 bilhão para as estaduais federais e superávit primário de R\$ 33 bilhões para os estados, municípios e suas estaduais. A IFI não tem um modelo próprio de projeção do resultado dos governos subnacionais e das estaduais. As premissas assumidas levam em conta considerações de natureza qualitativa e avaliações a respeito do quadro das finanças subnacionais e das empresas estaduais. Esta é uma área que poderá ser aprimorada no futuro.

⁹ Ver o Estudo Especial nº 7 sobre a metodologia de projeção da DBGG e exercícios para a sustentabilidade da dívida – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf.

junho. Para estabilizar uma dívida bruta da ordem de 100% do PIB, com juros reais em torno de 3,5%¹⁰ e crescimento econômico de 2,3%, seria preciso gerar um superávit primário de 1,2% do PIB. Partindo-se de um déficit de 2,7% do PIB para o setor público consolidado, em 2021, tem-se uma necessidade de aumento do esforço fiscal primário, de 2022 a 2024, de 3,9 p.p. do PIB.

Para gerar esse esforço fiscal médio de 1,3 p.p. do PIB ao ano, o que corresponde a R\$ 112,4 bilhões ao ano, seria preciso um aumento expressivo nas receitas e/ou redução significativa nas despesas. Como mostramos, o cenário de resultado primário, com as premissas atuais, não seria suficiente para recuperar os superávits até 2030.

3.3 Cenário otimista

A dívida bruta é projetada em 92,2% do PIB para 2020, mesmo patamar estimado no RAF de junho. Apesar de a mudança na projeção do PIB nominal ter reduzido o indicador, num primeiro momento, a incorporação de outros fatores condicionantes operou na direção oposta. O aumento da dívida bancária dos entes subnacionais e da união e da dívida externa dos entes subnacionais¹¹ (conjuntamente), já discutido no texto acima sobre o cenário base, manteve o indicador DBGG/PIB no mesmo patamar do RAF de junho nesta nova versão do cenário otimista para o ano corrente.

O déficit primário do setor público consolidado é estimado em R\$ 736,5 bilhões ou 10,2% do PIB em 2020. O resultado marginalmente melhor, em relação ao cenário base, deve-se à proximidade do fim do ano, que torna as projeções dos cenários alternativos para o ano corrente muito próximas. Isto é, trata-se de projetar um número de meses pequeno, até o fim do exercício, quando se reduzem, portanto, as incertezas e diferenças entre os cenários base, otimista e pessimista.

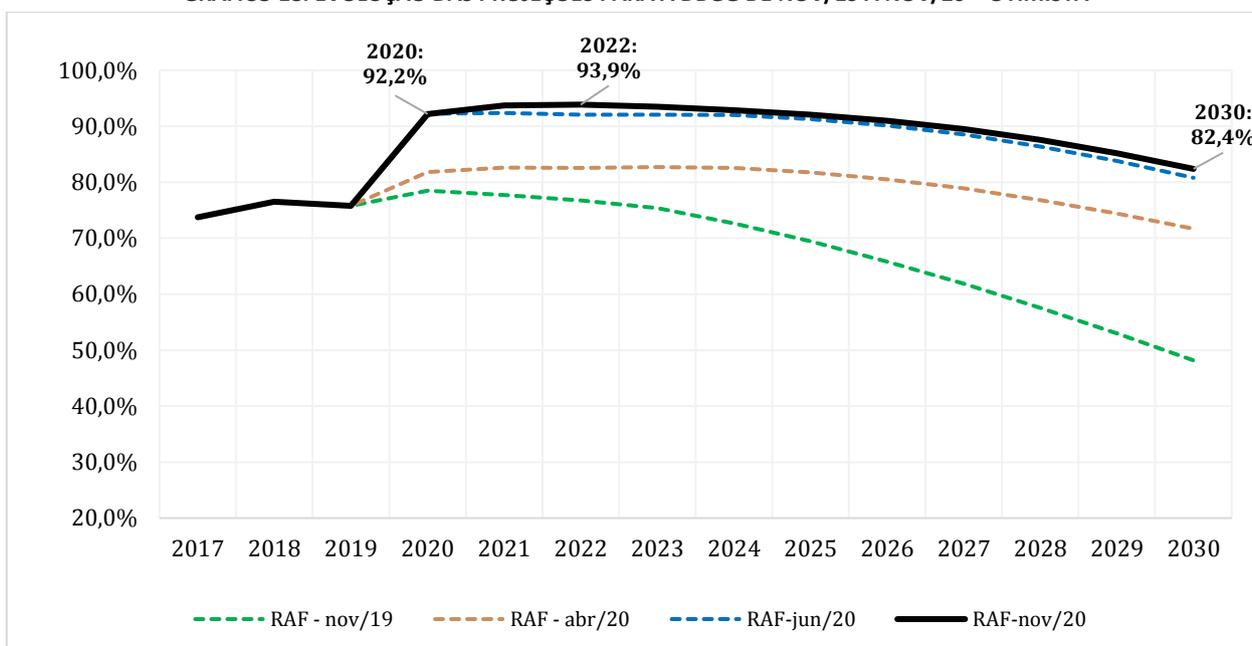
Para o período de 2020 a 2030, destaca-se a proximidade entre as trajetórias estimadas em junho e agora. A dívida/PIB deve estabilizar-se, no cenário otimista, já em 2022, em torno do patamar de 93,9% do PIB. Neste cenário, o crescimento econômico é bem mais elevado do que no cenário base. Além disso, os juros nominais e reais são mais baixos, facilitando o atingimento das condições de sustentabilidade da dívida/PIB.

O cenário otimista é considerado o menos provável dos três (base, otimista e pessimista), justamente por embutir um crescimento econômico mais alto, o que dependeria de um aumento da produtividade da economia, movimento normalmente relacionado a reformas estruturantes, a exemplo da abertura comercial, do aumento dos investimentos em infraestrutura e da educação de melhor qualidade, dentre outros fatores. Trata-se de condições difíceis de serem obtidas em prazo muito reduzido. O Gráfico 18 apresenta a evolução das trajetórias de projeção da DBGG nos cenários otimistas de novembro de 2019, abril, junho e novembro de 2020.

¹⁰ Faixa projetada no cenário base da IFI para 2024 a 2025: 2,4% a 3,4%. Ver seção de Contexto Macroeconômico deste relatório. Optou-se, aqui pelo cálculo com uma taxa de 3,5% ao ano, uma vez que os juros implícitos da dívida bruta certamente estariam acima dos juros reais de mercado, como é usual acontecer, sobretudo em momentos de alta da dívida pública.

¹¹ Componente agregado à parte na projeção da dívida bruta, como explicado no Estudo Especial nº 7, da IFI, já referenciado em nota de rodapé anterior.

GRÁFICO 18. EVOLUÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA A DBGG DE NOV/19 A NOV/20 – OTIMISTA



Fonte: IFI.

Mudanças nos principais parâmetros macroeconômicos não alteraram trajetória da DBGG no cenário otimista.

Conforme a Tabela 18, o PIB nominal médio anual projetado para o período de 2020 a 2030 passou de R\$ 10,352 trilhões, no cenário do RAF de junho, para R\$ 10,594 trilhões. O déficit primário médio anual diminuiu de R\$ 74,8 bilhões para R\$ 42,5 bilhões. O crescimento econômico real passou de uma média anual de 2,7% para 2,8%. Finalmente, a taxa real de juros média anual passou de 2,1% para 1,7%. Vale dizer, outras mudanças, como o aumento do endividamento bancário e externo dos estados e municípios, já comentado no cenário base – e também contemplado aqui, para o período de 2020 a 2030 –, além de alterações nas premissas para a evolução da fatia pré-fixada da DBGG, compensaram a melhora dos indicadores da Tabela 18¹².

TABELA 18. PREMISSAS RELEVANTES PARA O CENÁRIO OTIMISTA DA DBGG/PIB – MÉDIAS DE 2020 A 2030

	Cenário otimista			
	nov/19	abr/20	jun/20	nov/20
Resultado primário (R\$ bilhões)	176,1	-29,7	-74,8	-42,5
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.141	11.002	10.352	10.594
Crescimento real do PIB (%)	3,3%	3,2%	2,7%	2,8%
Taxa de juros reais (%)	2,2%	2,3%	2,1%	1,7%

Fonte: IFI.

No cenário otimista, o superávit primário do setor público consolidado retornaria em 2027. No cenário otimista, a estabilidade da relação dívida bruta/PIB aconteceria já em 2022, com crescimento econômico mais elevado e resultado primário melhorando a ponto de tornar-se positivo em 2027. Essa evolução dependeria de uma taxa de crescimento do PIB, como mencionado, difícil de ser atingida. Alternativamente, se o crescimento fosse mais baixo, a tarefa de voltar a gerar superávits primários exigiria cortar despesas e/ou ampliar a carga tributária, o que poderia incluir uma revisão, ainda, dos chamados gastos tributários ou renúncias fiscais.

¹² Entendemos por bem adotar uma taxa de 7% de juros na fatia pré-fixada da DBGG. Cabe ressaltar que 50% do déficit primário anual, entre 2021 e 2030, é financiado com emissão de título pré. O restante fica a cargo da fatia selicada da DBGG.

3.4 Cenário pessimista

No cenário pessimista, a dívida bruta pode atingir 156% do PIB em 2030. Apesar da melhora do cenário pessimista, em relação ao quadro apresentado no RAF de junho, a trajetória estimada continua bastante preocupante. A dívida bruta crescerá sistematicamente, em relação ao PIB, até 2030, e com certa aceleração. A DBGG saltaria de 93,6% do PIB, em 2020, para 156% do PIB até 2030. As condições de sustentabilidade dificilmente seriam atingidas, mesmo no pós-2030. No cenário base, vale recordar, a trajetória projetada sugere certa desaceleração, inclusive pela melhora dos déficits primários estimados ao longo do tempo.

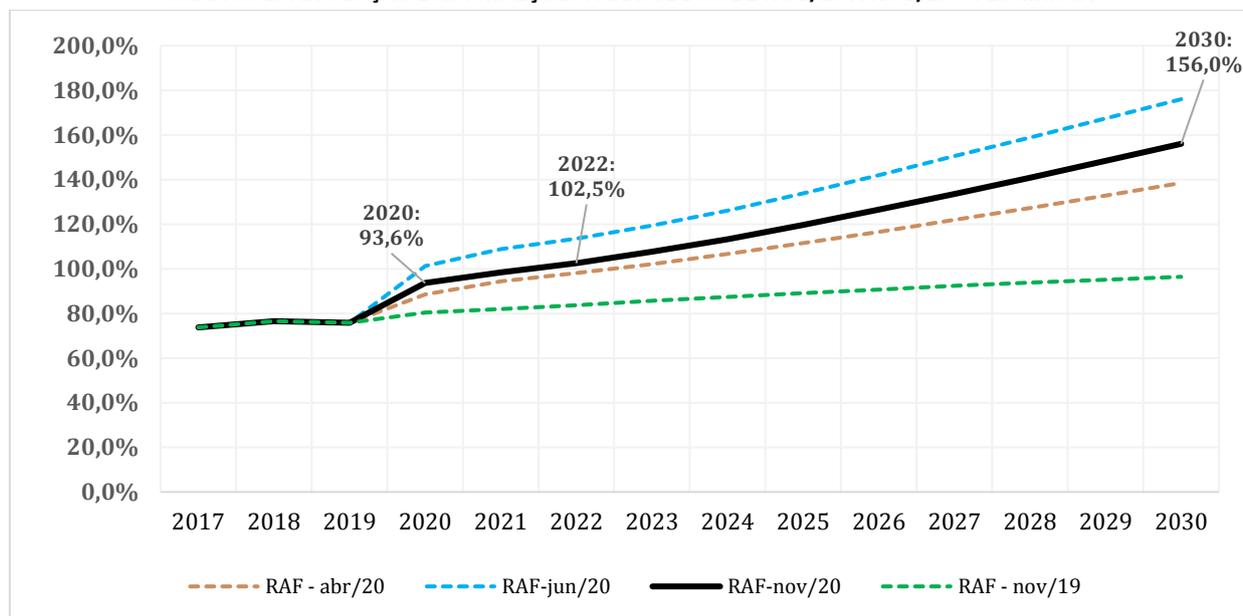
Dívida bruta ultrapassaria 100% do PIB em 2022, no cenário pessimista, o que dificultaria fortemente a estabilização. A nova trajetória da DBGG, no cenário pessimista, sugere que o nível de 100% do PIB já seria ultrapassado em 2022. Houve melhora em relação ao cenário pessimista do RAF de junho, quando esse patamar já seria atingido em 2020.

De todo modo, em 2022, com o nível de dívida a 102,5%, os juros reais estimados em torno de 3,5% ao ano¹³ e o crescimento econômico em torno de 1,9%, seria preciso um superávit primário de 1,6% do PIB para estabilizar a DBGG em relação ao PIB. A projeção da IFI para 2022 é que o déficit primário do setor público consolidado esteja em 2,9% do PIB. Isto é, seria preciso um esforço de 4,5 p.p. do PIB para evitar que a dívida seguisse escalando para valores superiores a 100% do PIB. Com crescimento econômico abaixo de 2%, seria muito difícil de acontecer algo similar, o que explica a tendência de alta acelerada do cenário pessimista.

Evitar o cenário pessimista requer ações de curto e médio prazo, com sinalizações claras sobre as regras fiscais, o orçamento e a retomada de uma estratégia fiscal de médio prazo. O Gráfico 19 apresenta as trajetórias comparadas do cenário pessimista. Desde novembro de 2019, passando pelas revisões apresentadas em 2020, é possível observar a piora das projeções. Em relação ao cenário pessimista do RAF de junho, houve uma melhora, mas insuficiente para alterar o alerta sobre o risco fiscal.

¹³ No cenário pessimista (ver Contexto Macroeconômico deste relatório), o juro real é estimado entre 2,6% e 4,0% ao ano, entre 2022 e 2023. A taxa implícita da dívida bruta, descontada a inflação, tende a estar acima deste patamar, daí se justifica a escolha do cálculo apresentado no texto com o nível de 3,5%.

GRÁFICO 19. EVOLUÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA A DBGG DE NOV/19 A NOV/20 – PESSIMISTA



Fonte: IFI.

Na Tabela 19, comparam-se os indicadores macrofiscais considerados nas projeções da DBGG para o cenário pessimista em diferentes ocasiões, desde novembro de 2019.

TABELA 19. PREMISSAS RELEVANTES PARA O CENÁRIO PESSIMISTA DA DBGG/PIB – MÉDIAS DE 2020 A 2030

	Cenário pessimista			
	nov/19	abr/20	jun/20	nov/20
Resultado primário (R\$ bilhões)	17	-314,4	-499,7	-340,3
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.861	9.253	8.755	9.944
Crescimento real do PIB (%)	1,3%	0,5%	0,2%	0,8%
Taxa de juros reais (%)	4,6%	3,7%	3,6%	3,9%

Fonte: IFI.

Déficit primário mais brando melhora a trajetória da dívida, mas tendência de alta acelerada não se altera. Entre a versão do RAF de junho e a atual, houve melhora da premissa de déficit primário no cenário pessimista. O déficit médio anual, para 2020 a 2030, era de R\$ 499,7 bilhões e, agora, é de R\$ 340,3 bilhões. As observações feitas para a questão dos estados e municípios, nos cenários base e otimista, tanto do ponto de vista do primário quanto da questão das dívidas bancária e externa, valem também para o cenário pessimista. A Tabela 20 traz os números completos para todos os cenários na versão atual.

A melhora do déficit projetado e o aumento do PIB nominal médio, de R\$ 8,755 trilhões para R\$ 9,944 trilhões, entre o RAF de junho e o atual cenário pessimista, não foram suficientes para alterar o formato da trajetória, que continua a indicar alta acelerada da dívida/PIB, inclusive convergindo a um nível de 156% do PIB – mais baixo do que o patamar de 176% do PIB projetado para 2030 no cenário pessimista do RAF de junho, mas ainda muito expressivo e preocupante.

No cenário pessimista, o déficit nominal ficaria em 19,3% do PIB em 2020. No cenário pessimista, o cenário para o déficit nominal é bastante preocupante. A melhora do nível de 15,6% do PIB de déficit nominal, em 2020, para 8,8%, em 2021, seria temporária. A partir de 2022, o déficit nominal crescerá continuamente até atingir 16,2% do PIB em 2030. É um quadro, de fato, em que o risco de não sustentabilidade da dívida/PIB é claramente muito elevado.

Na Tabela 20, apresentam-se o resultado nominal, os juros devidos e o resultado primário do setor público consolidado, entre 2018 e 2030, para os cenários base, otimista e pessimista atuais.

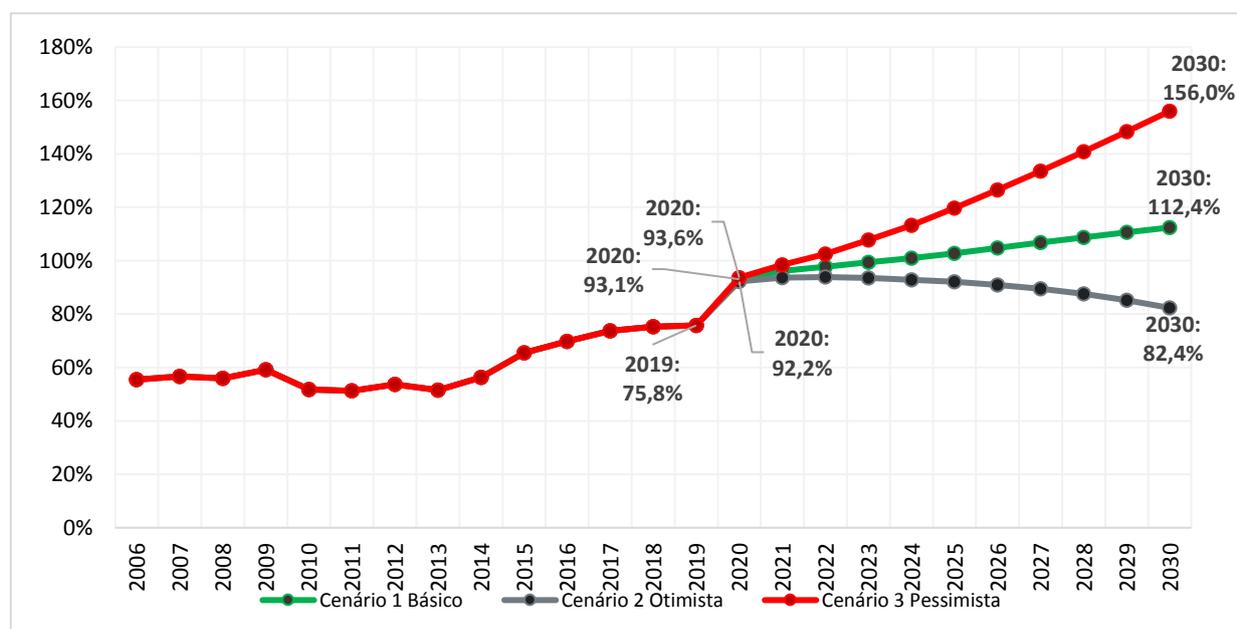
TABELA 20. DÉFICIT NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO E PAGAMENTO DE JUROS (% DO PIB)

	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-7,0%	-1,5%	5,4%	-7,0%	-1,5%	5,4%	-7,0%	-1,5%	5,4%
2019	-5,9%	-0,9%	5,1%	-5,9%	-0,9%	5,1%	-5,9%	-0,9%	5,1%
2020	-15,2%	-10,5%	4,8%	-14,8%	-10,2%	4,6%	-15,6%	-10,6%	4,9%
2021	-7,1%	-2,7%	4,3%	-6,2%	-2,0%	4,2%	-8,8%	-3,2%	5,6%
2022	-6,1%	-2,2%	3,9%	-5,2%	-1,7%	3,5%	-9,0%	-2,9%	6,0%
2023	-6,5%	-1,9%	4,6%	-5,0%	-1,1%	4,0%	-10,2%	-2,9%	7,3%
2024	-7,0%	-1,7%	5,3%	-5,3%	-0,6%	4,6%	-11,5%	-2,9%	8,5%
2025	-7,5%	-1,4%	6,1%	-5,1%	-0,2%	4,9%	-12,7%	-3,0%	9,8%
2026	-7,7%	-1,2%	6,5%	-4,7%	0,2%	4,9%	-13,5%	-3,0%	10,6%
2027	-7,9%	-1,1%	6,8%	-4,3%	0,6%	4,9%	-14,3%	-3,0%	11,3%
2028	-8,0%	-1,0%	6,9%	-3,7%	1,1%	4,8%	-14,9%	-2,9%	12,0%
2029	-8,0%	-0,9%	7,1%	-3,1%	1,5%	4,7%	-15,5%	-2,8%	12,7%
2030	-8,0%	-0,8%	7,3%	-2,6%	2,0%	4,5%	-16,2%	-2,8%	13,5%
Média - 2020 a 2030	-8,1%	-2,3%	5,8%	-5,5%	-0,9%	4,5%	-12,9%	-3,6%	9,3%

Fonte: IFI.

E o Gráfico 20, finalmente, consolida os cenários base, otimista e pessimista atuais para a DBGG.

GRÁFICO 20. PROJEÇÕES ATUALIZADAS PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: IFI.

No cenário pessimista, a percepção de que a dívida/PIB caminhará para níveis tão elevados, em uma década, faria o mercado precificar esse movimento no curto prazo. O risco de menores níveis de crescimento econômico, inflação mais pressionada (inclusive, em parte, derivada do risco-país mais alto e da deterioração das contas externas e

da taxa de câmbio) e perda de bem-estar, com dificuldades para aumentar a arrecadação fiscal, inclusive, torna-se mais evidente neste cenário.

Evitar essa tendência dependerá de o governo anunciar dois tipos de medidas: para o curto prazo, é preciso ter uma solução para o teto de gastos, com transparência, o que pode envolver cortes de outras despesas ou acionamento temporário de gatilhos (medidas automáticas de ajuste). Ainda no curto prazo, é fundamental indicar como os eventuais (e cada vez mais prováveis) gastos novos, em 2021, serão comportados no orçamento do próximo ano, principalmente se houver uma nova onda da covid-19. Já no médio prazo, o essencial é ter um plano crível de retomada das condições de sustentabilidade da dívida, que poderia contemplar ações como o aumento de receitas e/ou o corte de gastos.

TABELA 21. HISTÓRICO DE PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – BASE (% DO PIB)

	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - fev/18	RAF - ago/18	RAF - nov/18	RAF - mar/19	RAF - nov/19	RAF - abr/20	RAF - mai/20	RAF - jun/20	RAF - nov/20
2017	76,9%	76,2%	76,3%	76,2%	74,0%	74,0%	74,0%	74,1%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%
2018	80,2%	80,7%	79,8%	79,3%	75,8%	76,34%	76,0%	77,2%	76,5%	76,5%	76,5%	76,5%	76,5%
2019	82,4%	83,9%	83,0%	82,5%	78,7%	78,5%	77,8%	79,6%	75,8%	75,8%	75,8%	75,8%	75,8%
2020	82,8%	87,1%	86,5%	86,0%	81,2%	80,5%	79,7%	81,0%	79,3%	84,9%	86,6%	96,1%	93,1%
2021	84,3%	89,3%	89,1%	88,6%	83,5%	82,2%	81,0%	82,1%	79,5%	87,3%	90,2%	98,6%	96,2%
2022		91,5%	91,7%	91,3%	85,3%	83,5%	82,1%	83,5%	80,0%	88,7%	92,1%	100,3%	97,7%
2023		92,4%	92,9%	92,7%	86,6%	84,1%	82,7%	84,6%	80,6%	90,5%	94,8%	102,2%	99,4%
2024		92,3%	93,3%	93,3%	86,5%	84,1%	82,7%	85,3%	80,7%	92,7%	97,6%	104,7%	100,9%
2025		91,4%	93,3%	93,5%	85,8%	83,3%	82,0%	85,5%	80,5%	94,5%	99,9%	107,5%	102,8%
2026		90,6%	92,5%	92,7%	84,5%	81,9%	80,7%	85,2%	80,0%	96,1%	101,9%	110,0%	104,8%
2027		88,9%	91,2%	91,6%	82,9%	80,0%	78,9%	84,6%	79,3%	97,5%	103,7%	112,4%	106,8%
2028		87,1%	90,0%	90,5%	81,3%	78,2%	77,3%	84,3%	78,3%	98,6%	105,2%	114,4%	108,8%
2029		84,3%	87,7%	88,5%	78,9%	75,3%	74,7%	83,3%	77,0%	99,5%	106,6%	116,1%	110,6%
2030		81,5%	85,5%	86,6%	76,7%	72,6%	72,2%	82,6%	75,5%	100,2%	107,7%	117,6%	112,4%

Fonte: IFI.

TABELA 22. HISTÓRICO DE PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – OTIMISTA (% DO PIB)

	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - Fev/18	RAF - ago/18	RAF - nov/18	RAF - mar/19	RAF - nov/19	RAF - abr/20	RAF - mai/20	RAF - jun/20	RAF - nov/20
2017		75,7%		75,9%	74,0%	74,0%	74,0%	74,1%	73,7%	73,7%		73,7%	73,7%
2018		79,2%		78,0%	75,0%	76,25%	75,8%	77,2%	76,5%	76,5%		76,5%	76,5%
2019		81,5%		79,7%	76,6%	77,1%	76,2%	78,8%	75,8%	75,8%		75,8%	75,8%
2020		83,4%		81,3%	77,1%	77,8%	76,4%	79,4%	78,5%	81,8%		92,2%	92,2%
2021		83,9%		81,7%	76,8%	77,4%	76,0%	79,7%	77,7%	82,6%		92,4%	93,7%
2022		84,6%		82,1%	75,7%	76,3%	74,8%	79,6%	76,7%	82,6%		92,0%	93,9%
2023		83,3%		80,9%	73,9%	74,5%	72,9%	79,0%	75,4%	82,7%		92,1%	93,5%
2024		81,0%		78,8%	70,7%	71,2%	69,6%	77,2%	72,7%	82,5%		92,0%	92,9%
2025		77,6%		75,6%	66,8%	67,2%	65,7%	74,7%	69,5%	81,8%		91,3%	92,1%
2026		74,2%		72,4%	62,1%	62,4%	61,0%	71,7%	65,8%	80,5%		90,1%	91,0%
2027		69,7%		68,1%	57,0%	57,1%	55,9%	68,4%	61,9%	78,9%		88,6%	89,5%
2028		65,1%		63,9%	52,0%	51,9%	50,9%	65,3%	57,6%	76,8%		86,4%	87,6%
2029		59,4%		58,6%	46,0%	45,7%	45,1%	61,4%	53,0%	74,4%		83,8%	85,2%
2030		53,6%		53,3%	40,1%	39,7%	39,4%	58,0%	48,2%	71,7%		80,8%	82,4%

Fonte: IFI.

TABELA 23. HISTÓRICO DE PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – PESSIMISTA (% DO PIB)

	RAF - Fev/17	RAF - Jun/17	RAF - Set/17	RAF - Out/17	RAF - Fev/18	RAF - ago/18	RAF - nov/18	RAF - mar/19	RAF - nov/19	RAF - abr/20	RAF- mai/20	RAF- jun/20	RAF- nov/20
2017		76,9%		76,8%	74,0%	74,0%	74,0%	74,1%	73,7%	73,7%		73,7%	73,7%
2018		83,9%		82,3%	77,0%	76,75%	76,4%	77,2%	76,5%	76,5%		76,5%	76,5%
2019		89,1%		88,3%	81,6%	80,2%	79,2%	80,2%	75,8%	75,8%		75,8%	75,8%
2020		94,4%		94,8%	85,7%	83,8%	82,3%	82,6%	80,3%	88,5%		101,3%	93,6%
2021		99,0%		100,6%	90,2%	87,2%	85,6%	86,1%	81,9%	94,4%		108,8%	98,4%
2022		103,9%		106,9%	94,9%	90,8%	88,8%	89,7%	83,7%	98,1%		113,5%	102,5%
2023		107,8%		112,1%	99,4%	94,0%	91,6%	92,9%	85,7%	102,1%		119,4%	107,7%
2024		110,9%		116,6%	102,5%	96,5%	93,8%	95,6%	87,4%	106,7%		126,2%	113,3%
2025		113,4%		120,5%	105,2%	98,5%	95,6%	98,1%	89,1%	111,5%		133,8%	119,7%
2026		116,3%		124,8%	107,5%	99,9%	96,8%	100,0%	90,7%	116,6%		142,0%	126,5%
2027		118,5%		128,4%	109,7%	101,0%	97,8%	102,0%	92,3%	121,9%		150,5%	133,6%
2028		121,0%		132,5%	112,2%	102,2%	99,0%	104,2%	93,8%	127,3%		158,9%	140,9%
2029		122,6%		135,9%	114,1%	102,5%	99,4%	106,0%	95,2%	132,8%		167,4%	148,3%
2030		124,5%		139,7%	116,4%	102,9%	100,0%	108,1%	96,4%	138,5%		176,0%	156,0%

Fonte: IFI.

Tabelas fiscais

TABELA 24. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	22,53	20,13	21,18	21,17	21,02							
Transferências por repartição de receita a E&M	3,97	3,66	3,94	3,94	3,91							
Receita Líquida	18,56	16,48	17,24	17,23	17,11							
Despesa Primária	19,87	27,40	20,11	19,50	19,09	18,84	18,55	18,30	18,27	18,15	18,00	17,90
Obrigatórias	17,61	25,71	18,62	18,07	17,77	17,55	17,30	17,08	17,09	17,00	16,89	16,81
Benefícios previdenciários	8,63	9,31	9,26	9,14	9,09	9,04	8,99	8,92	9,03	9,13	9,24	9,34
Pessoal e encargos sociais	4,31	4,50	4,45	4,25	4,12	3,98	3,85	3,72	3,73	3,60	3,49	3,37
Abono e Seguro desemprego	0,77	0,87	0,76	0,73	0,71	0,69	0,67	0,65	0,63	0,61	0,59	0,57
Abono salarial	0,24	0,29	0,26	0,25	0,24	0,23	0,22	0,22	0,21	0,20	0,20	0,19
Seguro desemprego	0,52	0,58	0,50	0,49	0,47	0,46	0,44	0,43	0,42	0,40	0,39	0,38
BPC	0,82	0,88	0,88	0,87	0,86	0,86	0,85	0,84	0,84	0,83	0,83	0,82
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,14	0,13	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,22	0,23	0,26	0,32	0,37	0,41	0,45	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,17	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,21	0,32	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Subsídios e Subvenções	0,15	0,45	0,18	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15
Demais obrigatórias	2,18	8,87	2,29	2,12	2,03	2,00	1,92	1,88	1,81	1,78	1,71	1,68
sem Controle de Fluxo	0,21	6,78	0,28	0,17	0,13	0,16	0,13	0,15	0,12	0,14	0,11	0,13
com Controle de Fluxo	1,97	2,09	2,02	1,95	1,90	1,84	1,79	1,74	1,69	1,64	1,60	1,55
dos quais Bolsa Família	0,45	0,48	0,46	0,44	0,43	0,42	0,41	0,39	0,38	0,37	0,36	0,35
Discricionárias do Poder Executivo	2,26	1,69	1,48	1,43	1,32	1,29	1,25	1,22	1,18	1,15	1,12	1,08
Resultado Primário	-1,31	-10,92	-2,87	-2,27	-1,98	-1,72	-1,43	-1,18	-1,15	-1,04	-0,89	-0,78
Memo:												
Gastos com a Covid-19	-	7,0	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.256,9	7.138,6	7.606,7	8.113,9	8.634,1	9.196,4	9.794,0	10.430,5	11.108,3	11.830,1	12.598,9	13.417,6

TABELA 25. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	22,53	20,16	21,52	21,22	21,22	21,22	21,22	21,22	21,22	21,22	21,22	21,22
Transferências por repartição de receita a E&M	3,97	3,66	3,96	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91
Receita Líquida	18,56	16,51	17,56	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31	17,31
Despesa Primária	19,87	27,21	19,77	19,10	18,44	18,01	17,55	17,13	16,74	16,28	15,81	15,39
Obrigatórias	17,61	25,53	18,32	17,71	17,23	16,85	16,43	16,06	15,71	15,30	14,86	14,48
Benefícios previdenciários	8,63	9,24	9,11	8,99	8,84	8,68	8,54	8,37	8,20	8,02	7,86	7,69
Pessoal e encargos sociais	4,31	4,47	4,37	4,15	3,98	3,81	3,65	3,50	3,46	3,32	3,18	3,05
Abono e Seguro desemprego	0,77	0,86	0,75	0,72	0,69	0,66	0,63	0,61	0,58	0,56	0,53	0,51
Abono salarial	0,24	0,29	0,25	0,24	0,23	0,22	0,21	0,20	0,20	0,19	0,18	0,17
Seguro desemprego	0,52	0,57	0,50	0,48	0,46	0,44	0,42	0,40	0,39	0,37	0,35	0,34
BPC	0,82	0,87	0,87	0,85	0,84	0,82	0,81	0,79	0,78	0,77	0,75	0,74
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,14	0,13	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,22	0,23	0,25	0,32	0,36	0,40	0,44	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,17	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,12	0,12	0,12	0,11	0,11	0,10
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,21	0,32	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Subsídios e Subvenções	0,15	0,45	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,18	8,81	2,25	2,06	1,96	1,90	1,81	1,76	1,67	1,62	1,54	1,50
sem Controle de Fluxo	0,21	6,73	0,27	0,16	0,13	0,15	0,12	0,14	0,11	0,13	0,10	0,12
com Controle de Fluxo	1,97	2,07	1,98	1,90	1,83	1,76	1,69	1,62	1,56	1,50	1,44	1,38
dos quais Bolsa Família	0,45	0,47	0,45	0,43	0,42	0,40	0,38	0,37	0,35	0,34	0,33	0,31
Discrecionárias do Poder Executivo	2,26	1,68	1,45	1,39	1,21	1,16	1,11	1,07	1,03	0,99	0,95	0,91
Resultado Primário	-1,31	-10,71	-2,21	-1,79	-1,13	-0,70	-0,23	0,18	0,57	1,03	1,50	1,92
Memo:												
Gastos com a Covid-19	-	7,0	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.256,9	7.188,2	7.735,1	8.318,8	8.935,5	9.604,1	10.322,8	11.095,3	11.925,6	12.817,9	13.777,1	14.808,1

TABELA 26. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	22,53	20,05	20,77	20,77	20,76	20,76	20,70	20,70	20,70	20,70	20,70	20,70
Transferências por repartição de receita a E&M	3,97	3,66	3,92	3,92	3,92	3,92	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91	3,91
Receita Líquida	18,56	16,39	16,85	16,84	16,84	16,84	16,78	16,78	16,78	16,78	16,78	16,78
Despesa Primária	19,87	27,49	20,17	19,80	19,74	19,77	19,73	19,73	19,78	19,71	19,60	19,54
Obrigatórias	17,61	25,80	18,68	18,47	18,45	18,50	18,48	18,50	18,58	18,53	18,44	18,40
Benefícios previdenciários	8,63	9,34	9,29	9,50	9,69	9,88	10,04	10,18	10,30	10,41	10,53	10,65
Pessoal e encargos sociais	4,31	4,51	4,46	4,26	4,13	4,00	3,87	3,75	3,78	3,66	3,54	3,43
Abono e Seguro desemprego	0,77	0,87	0,76	0,74	0,72	0,71	0,69	0,68	0,66	0,65	0,64	0,62
Abono salarial	0,24	0,29	0,25	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21
Seguro desemprego	0,52	0,58	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42	0,41
BPC	0,82	0,88	0,88	0,87	0,87	0,86	0,86	0,85	0,84	0,84	0,83	0,82
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,14	0,13	0,12	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,22	0,23	0,26	0,32	0,37	0,41	0,45	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,17	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,21	0,32	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
Subsídios e Subvenções	0,15	0,45	0,18	0,18	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15
Demais obrigatórias	2,18	8,90	2,30	2,14	2,08	2,06	2,00	1,98	1,92	1,91	1,85	1,84
sem Controle de Fluxo	0,21	6,80	0,28	0,17	0,14	0,16	0,13	0,15	0,13	0,15	0,12	0,14
com Controle de Fluxo	1,97	2,10	2,03	1,98	1,94	1,90	1,86	1,83	1,80	1,76	1,73	1,70
dos quais Bolsa Família	0,45	0,48	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42	0,41	0,41	0,40	0,39	0,38
Discrecionárias do Poder Executivo	2,26	1,70	1,49	1,32	1,30	1,27	1,25	1,23	1,20	1,18	1,16	1,14
Resultado Primário	-1,31	-11,10	-3,32	-2,95	-2,91	-2,94	-2,95	-2,95	-3,00	-2,92	-2,82	-2,76
Memo:												
Gastos com a Covid-19	-	7,0	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.256,9	7.114,7	7.584,4	8.103,1	8.609,7	9.159,8	9.748,2	10.376,6	11.047,5	11.764,1	12.529,4	13.346,8

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Projeções				
							2020	2021	2022	2023	2024
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,14	-4,98	2,75	2,63	2,33	2,33
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.257	7.139	7.607	8.114	8.634	9.196
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	2,95	3,13	3,37	3,42	3,51
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,55	5,37	5,31	5,25	5,18
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-8,79	1,77	0,92	0,88	0,83
Massa salarial - crescimento (%)	3,97	-1,12	-3,24	1,85	3,04	2,47	-4,98	2,75	2,63	2,33	2,33
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	2,50	3,50	4,50	6,00
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	-0,92	-0,61	0,13	1,05	2,40
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,85	-10,46	-2,72	-2,20	-1,93	-1,70
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,90	-1,72	-1,31	-10,92	-2,87	-2,27	-1,98	-1,72
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	5,06	4,76	4,35	3,89	4,60	5,34
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,91	-15,22	-7,07	-6,09	-6,54	-7,04
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,84	73,72	75,27	75,79	93,06	96,21	97,74	99,39	100,90

ifi