

Relatório de Acompanhamento Fiscal

16 DE DEZEMBRO DE 2021 • Nº 59

DESTAQUES

- PIB deve crescer 4,6% em 2021 e 0,5% em 2022, após contração de 3,9% em 2020.
- Nova revisão nas estimativas do PIB nominal influenciou aumento nas projeções da arrecadação da União.
- Projeção da IFI para a receita líquida é de R\$ 1.557,8 bilhões, em 2021, e de R\$ 1.634,2 bilhões em 2022.
- Emenda Constitucional nº 112, de 2021, aumentará em 1% partilha de IPI e IR com os municípios a partir de 2022.
- Gasto de pessoal passa a ter crescimento real no cenário base.
- Com nova regra, teto ainda corre risco de rompimento entre 2026 e 2027.
- Espaço fiscal em 2022 será de R\$ 35,5 bi, além do Auxílio Brasil e de outros gastos já planejados.
- Deficit primário da União deve encerrar o ano em 83,6 bilhões (-1,0% do PIB).
- A taxa implícita de juros da dívida bruta atingiu 7% e continua subindo consistentemente.
- Dívida/PIB deve encerrar 2021 em 82,1% do PIB no cenário base, com peso elevado dos governos regionais.
- Juros em alta reforçam cenário de aumento da dívida pública bruta a partir de 2022.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores

Daniel Veloso Couri

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carla Cristina Osório Caldas

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é publicado, mensalmente, pela IFI, desde fevereiro de 2017. Ele atende a uma boa parte dos objetivos fixados para a instituição na Resolução do Senado nº 42, de 2016. Nesta edição, apresentamos uma revisão ampla dos cenários macroeconômicos e fiscais para o período de 2021 a 2030 e discutimos os efeitos fiscais da PEC dos Precatórios.

Na seção inicial, destaca-se, no cenário base, a revisão do PIB de 2021: de 4,9% (RAF de outubro) para 4,6%. Ela se deve, sobretudo, à incorporação dos resultados da atividade no terceiro trimestre. Para 2022, a projeção anterior do cenário base era de 1,7%, agora reduzida a 0,5%.

A análise dos efeitos da atual política monetária – mais contracionista, com elevação da Selic – indica que o custo do crédito subirá e, portanto, a demanda tenderá a uma dinâmica pior do que a projetada há dois meses. Os efeitos do novo Auxílio Brasil, com benefício médio mais alto e público mais abrangente, poderão compensar parte desses efeitos. Esse é um exercício que a IFI planeja elaborar para as próximas edições do RAF.

As projeções de arrecadação federal para 2021 melhoraram na esteira da inflação mais alta. Com isso, o resultado primário do governo central, no cenário base, deverá encerrar o ano em R\$ 83,6 bilhões, abaixo do esperado pela IFI em outubro passado. Já o setor público consolidado terá superávit de R\$ 12,4 bilhões, influenciado pelo forte resultado dos estados e municípios. A dívida bruta, por sua vez, encerrará 2021 em 82,1% do PIB, ante à projeção de outubro, de 83,3%, revisão explicada pela melhora do resultado primário.

Para os próximos anos, a dívida entrará novamente em trajetória de alta, já a partir de 2022, quando terminará o exercício em 84,8% do PIB, de acordo com nosso cenário base. A dívida será influenciada pelos juros reais mais altos, que, por sua vez, explicam-se – em parte – pela deterioração das expectativas de mercado em relação à responsabilidade fiscal.

O teto de gastos calculado para 2022 deverá subir de R\$ 1.610 bilhões (regra anterior à PEC dos Precatórios) para R\$ 1.683,2 bilhões, considerando-se a projeção de IPCA de 10,4% para 2021. A chamada “sincronização” (troca da indexação do teto) produz esse efeito de R\$ 73,2 bilhões, que se somará ao espaço aberto pela limitação dos precatórios e sentenças judiciais (R\$ 44,7 bilhões), totalizando R\$ 117,9 bilhões em espaço fiscal adicional para o ano que vem.

Considerando-se as destinações já anunciadas ou em curso, como é o caso do Auxílio Brasil, nossas contas indicam que sobrarão R\$ 35,5 bilhões em espaço para gastos primários novos no ano que vem. A simulação já contempla os efeitos da inflação mais alta de 2021 sobre os gastos obrigatórios indexados de 2022.

O desafio fiscal de médio prazo continua o mesmo, mas agora na presença de um quadro fiscal permeado por mudanças profundas no teto de gastos. A perda de credibilidade da política fiscal associada à chamada PEC dos Precatórios reflete-se nos juros mais altos e na dinâmica da dívida. Além disso, produz menores oportunidades de crescimento econômico para 2022.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

Resumo

- A revisão da projeção de crescimento econômico para 2021 (de 4,9% para 4,6% no cenário base) é compatível com a incorporação do resultado do PIB do terceiro trimestre e os sinais emitidos pelos indicadores setoriais de alta frequência. A revisão para baixo na taxa de crescimento de 2022 (de 1,7% para 0,5%) decorre da intensificação da alta dos juros necessária para conter o avanço da inflação e o menor carregamento estatístico (carry-over) deixado para 2022. No médio prazo, o crescimento real do PIB se iguala à estimativa do PIB potencial da IFI (2,1%). **(Página 6)**
- A revisão nas projeções do PIB nominal no cenário da IFI em função da piora na dinâmica inflacionária levou a um aumento nas projeções das receitas primárias do governo central no período de 2021 a 2030. Ainda que as mudanças mais significativas tenham ocorrido em 2021 e 2022, os valores dos anos subsequentes foram revistos para cima. Além disso, a incorporação de alguns parâmetros de elasticidades da arrecadação em relação ao PIB, publicados originalmente no Estudo Especial nº 16, de novembro de 2021, produziu algumas mudanças na dinâmica de algumas receitas no horizonte de projeção. Por fim, a promulgação da Emenda Constitucional nº 112, de 2021, aumenta o percentual do IR e do IPI que é repartido com os municípios, o que afetará as transferências aos entes subnacionais e, por conseguinte, a receita líquida do governo central **(Página 21)**.
- O cenário base para o resultado primário do governo central indica déficit mais brando, em 2021, de R\$ 83,6 bilhões, em relação ao projetado no RAF de outubro (última revisão de projeções). A contribuição da arrecadação e, portanto, da inflação, é preponderante para esse desempenho. Do lado das despesas, para 2022, a mudança do teto de gastos e a limitação dos precatórios abrirão R\$ 117,9 bilhões de espaço fiscal. Contabilizados os aumentos de gastos indexados à inflação, o gasto novo com o Auxílio Brasil e outras despesas já encaminhadas, ainda sobriam R\$ 35,5 bilhões para aumento de despesas primárias. O teto de gastos, mesmo na nova concepção aprovada pelo Congresso, continua a correr risco de rompimento entre 2026 e 2027. **(Página 36)**
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) deverá encerrar 2021 em 82,1% do PIB, abaixo do projetado pela IFI no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de outubro (última revisão). No entanto, a tendência de crescimento do indicador é nítida, a partir do ano que vem, após um período em que a inflação colaborou para a melhora do PIB nominal e, portanto, para o controle da dívida/PIB no curto prazo. O desafio fiscal amplifica-se com o avanço da alteração do teto de gastos e da limitação aos gastos com precatórios. A dívida, no cenário pessimista, poderia superar 133% do PIB em 2030. **(Página 39)**

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

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

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Atualização do cenário econômico: 2021-2030.....	6
1.1.1 Atividade econômica.....	6
1.1.2 Mercado de trabalho.....	11
1.1.3 Inflação e política monetária.....	13
1.1.4 Deflator implícito do PIB e PIB nominal.....	16
1.2 Cenários alternativos.....	16
2. Cenários para a receita total, as transferências e a receita líquida.....	18
2.1 Considerações iniciais.....	18
2.2 Projeções de receitas para 2021 e 2022.....	19
2.3 Projeções de receitas no horizonte 2021-2030.....	21
2.4 Despesa primária e teto de gastos em 2021.....	29
2.4.1 Despesa primária e teto de gastos em 2022.....	31
2.4.2 Despesa primária até 2030.....	33
3. Cenários para a dívida pública.....	39
3.1 Evolução recente dos juros e da dívida.....	40
3.2 Projeções.....	42
Tabelas fiscais.....	48
Projeções da IFI.....	51

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de novembro apresenta a atualização das projeções da IFI para as variáveis macrofiscais. A incorporação de dados realizados e a reavaliação das hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista) permitem que as previsões reflitam o estado atual da economia. Uma visão geral de como são elaboradas as projeções dos parâmetros macroeconômicos que subsidiam os cenários fiscais da IFI foi apresentada no Estudo Especial (EE) nº 13².

Após contração de 3,9% em 2020, o PIB em volume deve crescer 4,6% em 2021 e 0,5% em 2022. As perspectivas para o crescimento da economia neste e no próximo ano são mais baixas comparativamente ao cenário publicado em outubro de 2021 (4,9% e 1,7%). No curto prazo, a contração dos principais indicadores setoriais em outubro e a queda generalizada dos índices de confiança em novembro sustentam a perspectiva de um PIB fraco também no último período do ano, após as contrações de -0,4% e -0,1% registradas no segundo e terceiro trimestres. Adicionalmente, a piora da dinâmica esperada para a atividade econômica, sobretudo ao longo de 2022, reflete o aumento da taxa de juros para patamares contracionistas, dado o objetivo do Banco Central de conter o avanço da inflação e de ancorar as expectativas à meta. No médio prazo, espera-se que o ritmo de expansão da atividade econômica caminhe para valores em torno do crescimento do produto potencial (2,1%).

A presente atualização também antecipa um aumento acima do esperado anteriormente para a inflação, medida pelo IPCA, para 10,4% em 2021 e 5,3% em 2022, devendo se estabilizar, nos anos seguintes, dentro da meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 3,0%.

1.1 Atualização do cenário econômico: 2021-2030

1.1.1 Atividade econômica

Revisão das séries históricas trouxe alterações nas taxas de crescimento de 2019 e 2020. Como normalmente ocorre nas divulgações do terceiro trimestre, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) revisou as séries históricas do Produto Interno Bruto (PIB) ao incorporar o resultado definitivo das Contas Nacionais de 2019 e atualizar as séries de dados primários adotadas. Em termos práticos, a taxa de crescimento nominal do PIB em 2019 passou de 5,8% para 5,5%, enquanto a de 2020 foi ajustada de 0,6% para 1,1% (Tabela 1). Em valores correntes, o PIB de 2019 alcançou R\$ 7,389 trilhões (R\$ 7,407 na série anterior) e o de 2020 atingiu R\$ 7,468 trilhões (R\$ 7,448 na série anterior).

² Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>.

TABELA 1. PIB NOMINAL (R\$ TRILHÕES E VARIAÇÃO ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES)

	PIB nominal (R\$ trilhões)		PIB nominal		Deflator		PIB em volume – variação % real	
	Série atual	Série anterior	Série atual	Série anterior	Série atual	Série anterior	Série atual	Série anterior
2018.IV	7,004	7,004	6,4%	6,4%	4,5%	4,5%	1,8%	1,8%
2019.I	7,082	7,089	6,0%	6,1%	4,3%	4,4%	1,6%	1,6%
2019.II	7,177	7,190	5,8%	6,0%	4,2%	4,3%	1,5%	1,6%
2019.III	7,290	7,305	5,6%	5,8%	4,3%	4,4%	1,3%	1,4%
2019.IV	7,389	7,407	5,5%	5,8%	4,2%	4,3%	1,2%	1,4%
2020.I	7,475	7,485	5,6%	5,6%	4,6%	4,5%	0,9%	1,0%
2020.II	7,369	7,360	2,7%	2,4%	4,9%	4,5%	-2,1%	-2,1%
2020.III	7,377	7,367	1,2%	0,8%	4,6%	4,4%	-3,3%	-3,4%
2020.IV	7,468	7,448	1,1%	0,6%	5,1%	4,8%	-3,9%	-4,1%
2021.I	7,688	7,652	2,8%	2,2%	6,6%	6,2%	-3,5%	-3,8%
2021.II	8,106	8,087	10,0%	9,9%	7,9%	8,0%	1,9%	1,8%
2021.III	8,433	-	14,3%	-	10,0%	-	3,9%	-

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Crescimento do PIB nominal no terceiro trimestre foi explicado, principalmente, pela elevação do nível de preços. No terceiro trimestre, o PIB totalizou R\$ 2,215 trilhões em valores correntes (R\$ 8,433 trilhões no acumulado em quatro trimestres). Na comparação com igual período de 2020, o PIB nominal (valor monetário da produção doméstica) subiu 17,3%, influenciado, sobretudo, pela expansão do nível de preços, conforme movimento do deflator implícito (que registrou alta de 12,8%). A variação do PIB real (volume produzido) subiu 4,0%. O PIB nominal em valores correntes e as taxas de variação trimestral (associadas ao PIB nominal, ao PIB em volume e ao deflator implícito) estão sintetizadas na Tabela 2.

TABELA 2. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO

	PIB nominal (R\$ trilhões)		PIB nominal		Deflator implícito		PIB em volume – variação % real	
	Valores correntes		Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior					
2020.I	1,846		4,9%		5,0%		-0,1%	
2020.II	1,722		-5,8%		5,5%		-10,7%	
2020.III	1,888		0,4%		4,3%		-3,7%	
2020.IV	2,011		4,7%		5,7%		-0,9%	
2021.I	2,066		11,9%		10,5%		1,3%	
2021.II	2,141		24,3%		10,7%		12,3%	
2021.III	2,215		17,3%		12,8%		4,0%	

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Variação do deflator implícito do PIB superou o IPCA. O deflator implícito do PIB, obtido nas Contas Nacionais, é uma medida de inflação mais ampla que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), pois sua variação reflete os preços de todos os bens e serviços produzidos internamente (não apenas de uma cesta específica, como no caso dos índices de preços). Como se observa na Tabela 3, a diferença entre o deflator do PIB e o IPCA atingiu 3,3 pontos percentuais (p.p.), 10% menos 6,7%, superior à diferença entre o deflator do PIB e a média ponderada do IPCA e do IGP-DI³ (10,0% menos 10,1% = -0,1 p.p.) no terceiro trimestre de 2021. A variação do IGP-DI, mais abrangente que o IPCA e mais sensível ao comportamento da taxa de câmbio e aos preços de *commodities*, está rodando acima de dois dígitos

³ A média ponderada do IPCA e do IGP-DI é utilizada pelo Banco Central para inflacionar o índice de volume da estimativa do PIB mensal, empregado no cálculo da relação entre agregados econômicos mensais (como dívida pública, saldo em transações correntes e saldo de crédito) e o PIB.

desde o último trimestre de 2020. O monitoramento dessas diferenças é relevante, pois a trajetória dos indicadores fiscais expressados em relação ao PIB nominal é afetada pela dinâmica do deflator implícito.

TABELA 3. ÍNDICES DE PREÇOS (VARIAÇÕES MÉDIAS)

	Deflator implícito	IPCA	IGP-DI	Média ponderada IPCA e IGP-DI ⁴
Média 1997 - 2019	7,4%	6,2%	7,7%	6,4%
2020.I	4,6%	3,7%	6,0%	4,0%
2020.II	4,9%	3,1%	5,9%	3,5%
2020.III	4,6%	3,0%	8,6%	3,8%
2020.IV	5,1%	3,2%	13,0%	4,7%
2021.I	6,6%	3,6%	18,6%	5,8%
2021.II	7,9%	5,0%	25,6%	8,1%
2021.III	10,0%	6,7%	28,9%	10,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PIB cresce 4,0% em relação ao terceiro trimestre de 2020. Pela ótica da oferta (ou da produção), o crescimento de 4,0% do PIB em volume no terceiro trimestre desse ano, quando comparado a igual período do ano anterior, foi impulsionado pelas expansões observadas nos serviços (5,8%) e na indústria (1,3%), enquanto a agropecuária recuou 9,0% (Tabela 4). Na ótica da demanda (ou da despesa), houve crescimento generalizado entre os componentes, com destaque ao desempenho da formação bruta de capital fixo (18,8%), do consumo das famílias (4,2%), e do consumo do governo (3,5%). No setor externo, as exportações de bens e serviços cresceram 4,0%, enquanto o crescimento das importações de bens e serviços foi de 20,6%.

TABELA 4. PIB: ABERTURAS OFERTA E DEMANDA

	Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)		
	1T21	2T21	3T21	1T21	2T21	3T21
PIB	1,3%	12,3%	4,0%	1,3%	-0,4%	-0,1%
Ótica da oferta						
Agropecuária	6,5%	0,1%	-9,0%	3,8%	-2,9%	-8,0%
Indústria	3,3%	16,6%	1,3%	0,9%	-0,5%	0,0%
Serviços	-0,7%	11,0%	5,8%	0,9%	0,6%	1,1%
Ótica da demanda						
Consumo das famílias	-1,7%	10,5%	4,2%	0,5%	-0,2%	0,9%
Consumo do governo	-3,9%	5,8%	3,5%	-0,5%	0,9%	0,8%
Formação bruta de capital fixo	17,8%	33,1%	18,8%	7,9%	-3,0%	-0,1%
Exportações	1,0%	14,2%	4,0%	3,2%	13,7%	-9,8%
Importações	7,5%	20,3%	20,6%	11,3%	-1,3%	-8,3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O PIB pela ótica da demanda pode ser separado em duas partes: a absorção interna e as exportações líquidas (exportações menos importações), também chamadas de absorção externa. A absorção interna, que representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e do investimento, contribuiu com 6,4 p.p. para a variação do PIB do terceiro trimestre, enquanto as exportações líquidas (exportações menos importações) exerceram influência negativa, retirando 2,4 pontos de porcentagem (Tabela 5) do resultado interanual do PIB. Isso porque as importações exibiram variação mais expressiva que as exportações na comparação com o terceiro trimestre de 2020. Dentro da absorção interna, a formação

⁴ Os pesos do IPCA e do IGP-DI foram estimados pela IFI através de uma regressão com frequência anual a partir das variações médias do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-DI.

bruta de capital fixo (3,1 p.p.) representou a principal fonte de crescimento do PIB no período, acompanhada na sequência pelo consumo das famílias (2,6 p.p.) e pelo consumo do governo (0,7 p.p.). A Tabela 5 exhibe as contribuições de cada componente da demanda agregada para a variação interanual do PIB desde o primeiro trimestre de 2020.

TABELA 5. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB EM RELAÇÃO AO MESMO TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR

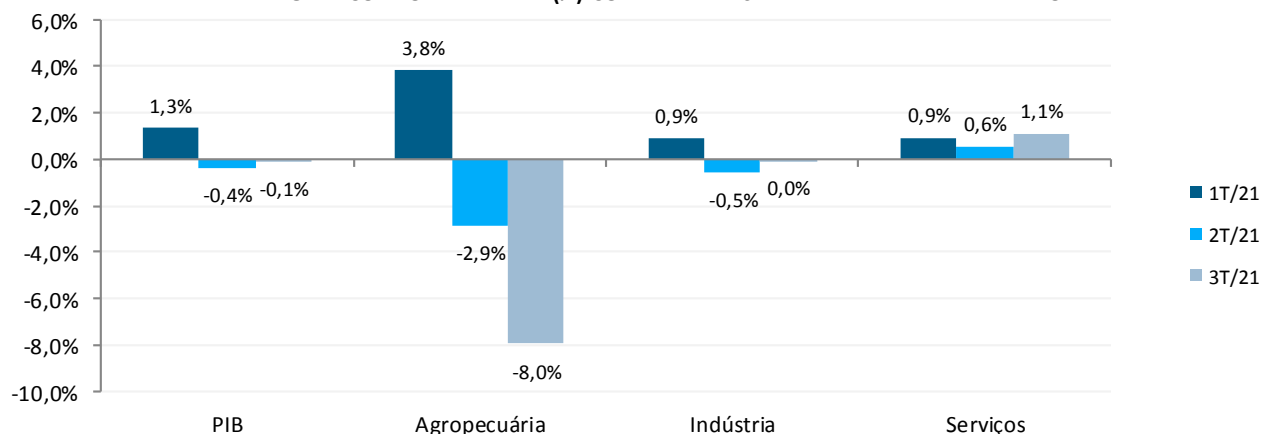
	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21
PIB	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0
Absorção interna	1,0	-12,9	-7,6	-0,8	2,3	12,8	6,4
Consumo das famílias	-0,3	-7,8	-4,0	-2,1	-1,1	6,4	2,6
Consumo do governo	-0,1	-1,7	-1,0	-0,7	-0,7	1,3	0,7
Formação bruta de capital fixo	1,1	-2,2	-1,2	2,0	2,9	5,0	3,1
Variação de estoques	0,4	-1,2	-1,3	0,0	1,3	0,2	0,0
Exportações líquidas	-1,2	2,1	3,8	-0,1	-1,1	-0,5	-2,4

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

Apesar da sequência de dois resultados negativos (“recessão técnica”), os dados do PIB do terceiro trimestre mostram uma economia com dinâmicas setoriais distintas, mas sem tração. O PIB (em volume) apresentou queda de 0,1% na comparação do segundo trimestre de 2021 com o período imediatamente anterior na série com ajuste sazonal, após queda de 0,4% nos três meses anteriores. Do lado da oferta, o avanço de 1,1% do PIB de serviços, beneficiado pelos efeitos do avanço da vacinação e da flexibilização das restrições de mobilidade, não foi suficiente para compensar a estabilidade da indústria (0,0%) e a perda substancial registrada pela agropecuária (-8,0%).

Segundo o IBGE, o resultado desfavorável do agronegócio pode ser atribuído, em alguma medida, a uma base de comparação alta, uma vez que foi a atividade que mais cresceu no período de pandemia, e à ocorrência de fatores climáticos adversos na época do plantio. No setor industrial, a construção civil foi o único segmento a registrar expansão (3,9%). As indústrias extrativas apresentaram acomodação (-0,4%), depois de um crescimento expressivo ao longo do primeiro semestre, puxado pelos aumentos de preços de *commodities*. Já o segmento da transformação registrou queda de 1,0%, impactado ainda pela desestabilização no fornecimento de insumos e pelo aumento de custos.

GRÁFICO 1. OFERTA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR

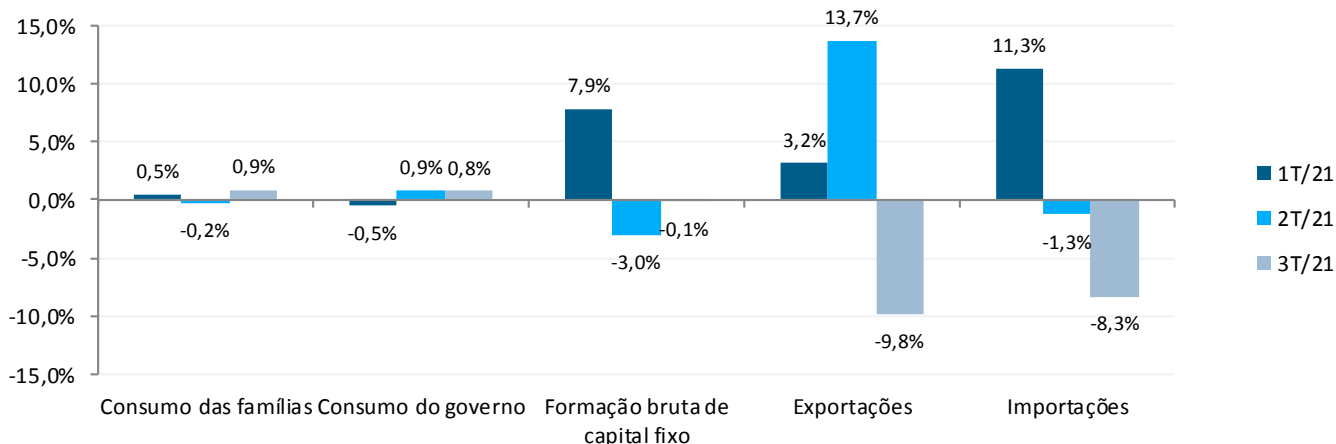


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Na ótica da despesa, destacam-se os avanços do consumo das famílias (0,9%) e do consumo do governo (0,8%), enquanto a formação bruta de capital fixo ficou praticamente estável (-0,1%). A expansão do consumo reflete a trajetória de

recuperação do emprego e os efeitos gerados pelos programas de transferência de renda, embora o avanço da inflação limite o ritmo de crescimento. No setor externo, as exportações de bens e serviços apresentaram queda de 9,8%, enquanto as importações de bens e serviços recuaram 8,3% no terceiro trimestre de 2021 frente ao segundo trimestre.

GRÁFICO 2. DEMANDA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Atividade segue enfraquecida no quarto trimestre. O índice de produção industrial, divulgado pelo IBGE na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) apresentou variação de -0,6% entre setembro e outubro, quando descontados os efeitos sazonais (quinto resultado negativo consecutivo). Ainda do lado da indústria, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) cedeu 0,6 p.p. (de 81,3% para 80,7%) na passagem outubro para novembro.

Na Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o índice do volume de vendas no varejo ampliado de outubro cedeu 0,9% na comparação com setembro, na série com ajuste sazonal (terceiro resultado negativo consecutivo), refletindo a piora da renda disponível pela alta de inflação. Adicionalmente, os índices de confiança empresarial e do consumidor produzidos pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) recuaram, nessa ordem, 3,3 e 1,4 p.p. entre outubro e novembro, indicando uma piora ampla das perspectivas em relação ao cenário econômico diante da intensificação do ciclo de aperto monetário.

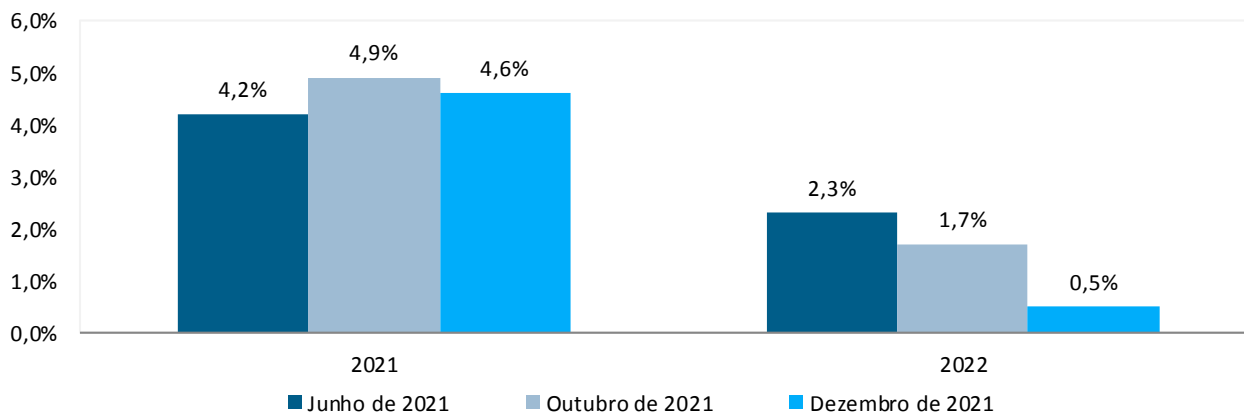
PIB crescerá 4,6% no cenário base, em 2021, e 0,5% em 2022, após contração de 3,9% registrada em 2020. A partir dos dados de atividade disponíveis para outubro e novembro, a projeção da IFI para o PIB do quarto trimestre é de estabilidade na comparação com o trimestre imediatamente anterior (0,1%) e alta de 1,4% na comparação com o mesmo período do ano passado. Assim, a projeção para o crescimento de 2021 foi ajustada de 4,9% para 4,6%. A contração dos principais indicadores setoriais em outubro e a queda generalizada dos índices de confiança em novembro sustentam a perspectiva de um PIB fraco também no último período do ano.

Para 2022, a revisão mais expressiva (de 1,7% para 0,5%) decorre da piora das condições financeiras (prêmio de risco, taxa de câmbio e juros) e da menor influência do efeito *carry-over*. Ao contrário do que ocorreu em 2021, o carregamento estatístico não deve gerar um efeito positivo para o PIB do próximo ano, o que facilitaria o alcance de uma taxa mais expressiva. O *carry-over* de 2020 para 2021 foi de 3,7%, enquanto na passagem de 2021 para 2022 é estimado em -0,2%.

Comparativamente às projeções apresentadas no relatório de outubro, a perspectiva de crescimento é mais fraca nesse ano e no ano seguinte (Gráfico 3). A piora na perspectiva para 2021 é compatível com a incorporação do resultado do PIB do terceiro trimestre e com os sinais emitidos pelos indicadores setoriais de alta frequência. A revisão para baixo na taxa

de crescimento de 2022, por sua vez, decorre principalmente do aumento da taxa de juros para patamares contracionistas, dado o objetivo do Banco Central de conter o avanço da inflação e de ancorar as expectativas à meta.

GRÁFICO 3. TAXA DE VARIAÇÃO DO PIB EM VOLUME POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

No médio prazo, o crescimento real do PIB é estimado pela IFI em 2,1%. O valor estimado para o crescimento potencial da economia é pouco menor que a média histórica dos últimos anos (ao redor de 2,5%), pois se espera que a força de trabalho cresça mais lentamente do que no passado devido ao envelhecimento da população. A estimativa do crescimento potencial (conceito que pode ser expresso como o crescimento máximo de produção que a economia pode alcançar sem gerar pressões inflacionárias) é realizada a partir da abordagem da função de produção⁵, levando-se em conta uma hipótese para a evolução da produtividade total dos fatores e as perspectivas para o crescimento do estoque de capital e da força de trabalho.

1.1.2 Mercado de trabalho

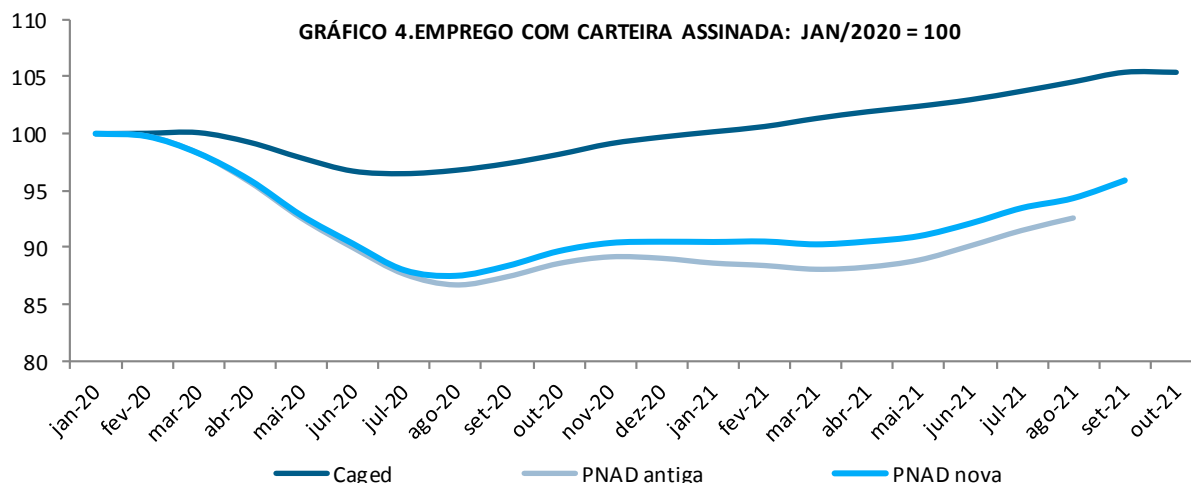
PNAD Contínua passou por mudanças metodológicas. Na divulgação do terceiro trimestre, as séries da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) foram revisadas com a incorporação de ajustes metodológicos. A revisão realizada pelo IBGE⁶, alinhada às práticas internacionais, buscou refinar a qualidade das estatísticas após uma fase de coleta de dados por telefone no início da pandemia que reduziu o número de entrevistas, provocou mudanças na composição da amostra e, possivelmente, gerou algum viés na estimativa dos indicadores.

Os ajustes nas principais variáveis do mercado de trabalho, de toda forma, não alteraram a dinâmica observada até então, tampouco a interpretação do impacto da pandemia no nível de emprego e na taxa de participação. Os dados de emprego formal foram ajustados para cima, porém em magnitude insuficiente para reverter o descolamento existente em relação aos dados do Caged (Gráfico 4). De acordo com a PNAD, a série da população ocupada com carteira assinada (setor

⁵ Ver Estudo Especial (EE) nº4, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf. A estimativa mais atual pode ser obtida em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/estimativas-do-hiato-do-produto-ifi/view>

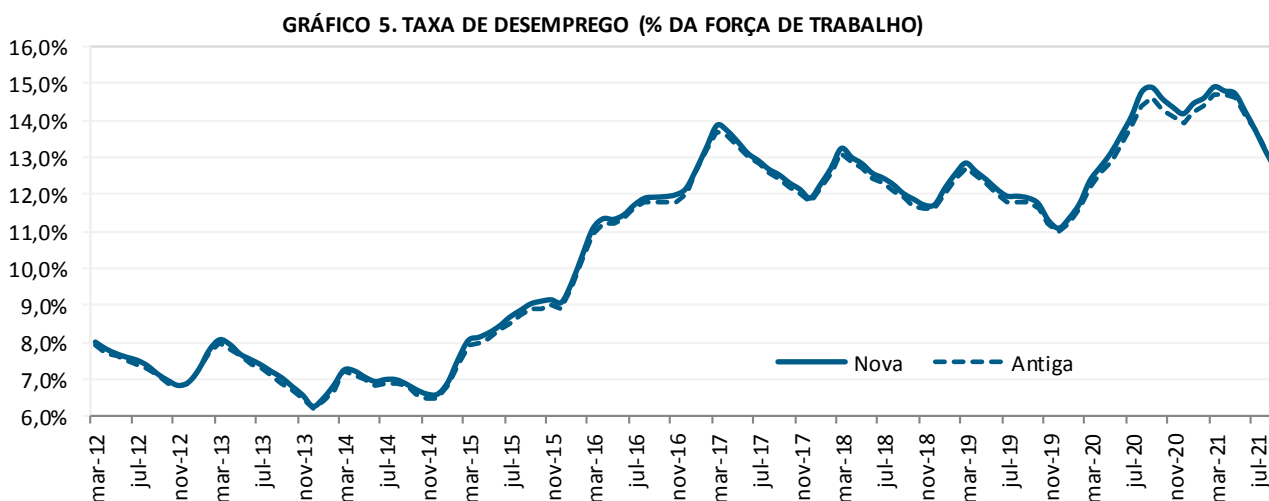
⁶ Para mais informações, acesse a Nota Técnica "Sobre a divulgação da Reponderação da PNAD Contínua em 2021", disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101866.pdf>

privado e setor público) exhibe uma trajetória ascendente desde o terceiro trimestre de 2020, mas ainda insuficiente para levar o nível de emprego ao patamar observado antes da pandemia.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFL.

Taxa de desemprego recuou na comparação com o mesmo período do ano passado. A taxa de desemprego atingiu 12,6% da força de trabalho no trimestre encerrado em setembro, diminuindo 2,2 p.p. na comparação com igual período do ano anterior (14,9%). A diminuição do indicador nessa base de comparação refletiu o avanço expressivo da população ocupada (11,4%), em maior magnitude que a força de trabalho (8,6%). A melhora da ocupação segue impulsionada pela dinâmica do emprego informal, com destaque ao avanço do número de pessoas ocupadas sem carteira assinada no setor privado (23,1%), trabalhador doméstico sem carteira (28,1%) e conta própria (18,4%) – posições que estão crescendo bem acima do emprego total.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFL.

Rendimento médio real, por outro lado, recuou 11,1% na comparação com igual período de 2020. A piora do ambiente inflacionário limita o poder dos trabalhadores nas negociações por aumento de salários. Adicionalmente, o aumento mais concentrado das contratações em atividades de menor remuneração (efeito composição) também pressiona para baixo a trajetória do rendimento. Como resultado, observou-se queda de 0,7% no indicador de massa salarial (rendimento médio multiplicado pelo número de pessoas ocupadas).

Taxa de desemprego é estimada em 13,2% em 2021 e 12,8% em 2022. A desaceleração da atividade econômica em 2022 deverá se traduzir em menor ritmo de expansão do emprego (de 4,6% em 2021 para 2,0% em 2022). A taxa de desemprego deverá diminuir de 13,2% em 2021 para 12,8% em 2022. Nos anos seguintes, o ritmo de crescimento do emprego deverá desacelerar de forma gradual (0,9% em média entre 2023 e 2030), com estabilização da taxa de desemprego em torno de 12,7%.

1.1.3 Inflação e política monetária

Inflação ao consumidor atingiu 10,74% nos últimos doze meses encerrados em novembro. A inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, foi de 0,95%, abaixo da taxa de 1,25% de outubro. A taxa acumulada em doze meses, no entanto, manteve a trajetória de aceleração (de 10,67% para 10,74%), sustentando-se bem acima do limite superior da meta para a inflação (3,75% com intervalo de 1,5 p.p. para cima e para baixo). A variação acumulada em 12 meses, a maior desde novembro de 2003, quando ficou em 11,02%, vem subindo ininterruptamente desde junho de 2020 (2,1%).

Em novembro, o conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, avançou de 1,4% para 2,3% (variação acumulada de 19,2% em doze meses). A maior influência positiva partiu da alta nos preços da gasolina, que contribuiu com o maior impacto individual no índice cheio (variação acumulada nos últimos 12 meses de 50,78%).

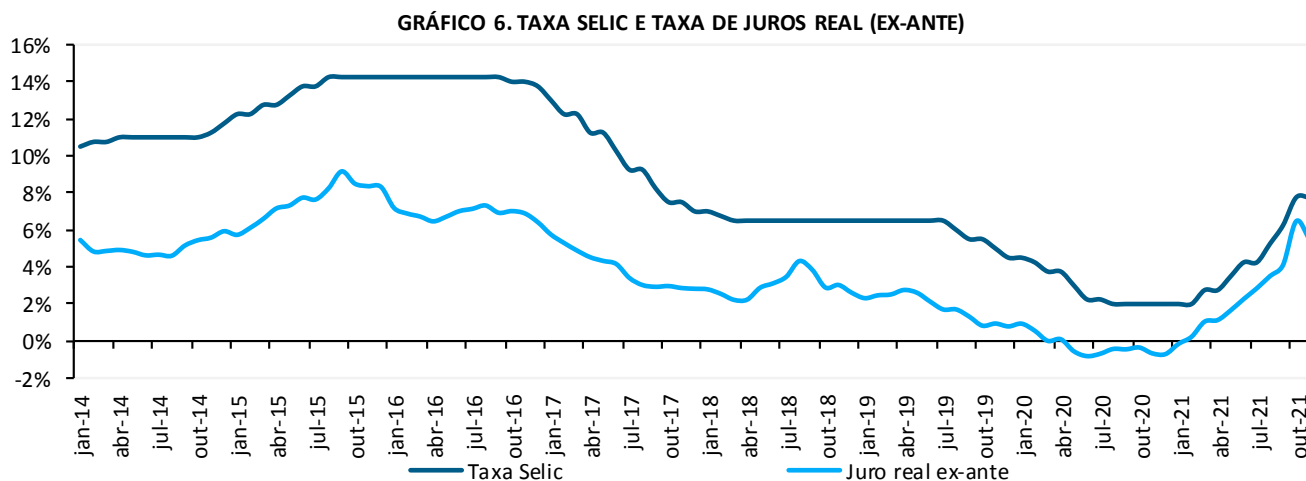
Já os preços livres exibiram alta de 0,5%, menor que a observada em outubro (1,2%). Em 12 meses, a variação desses preços passou de 8,5% para 7,8%. A abertura mostra que as pressões vieram, em termos de contribuição, dos preços industriais (1,0% no mês e 4,9% em 12 meses), dos serviços (0,3% e 4,8%) e da alimentação no domicílio (0% e 9,7%). Vale dizer, a desaceleração dos preços livres pode já refletir os efeitos da contração monetária realizada pelo Banco Central com a alta da Selic desde março de 2021.

Em novembro, observou-se algum alívio nos núcleos de inflação. A média das diversas medidas⁷ que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade passou de 0,95% em outubro para 0,61% em dezembro (de 7,0% para 7,2% no acumulado em 12 meses). O índice de difusão do IPCA, variável que aponta a parcela de subitens do IPCA com variação positiva no mês, passou de 66,8% em outubro para 63,1% em novembro.

No cenário base, o IPCA deve encerrar 2021 com alta de 10,4%. Projeção para 2022 foi ajustada para 5,3%. O IPCA deverá encerrar o ano em 10,4%, patamar mais alto que a projeção anterior (8,7%). A inflação corrente em nível mais elevado se traduz em maior inércia para a inflação de 2022 - a projeção atual para o IPCA do próximo ano foi ajustada de 4,0% para 5,3%. A elevação da taxa real de juros (que atua para reduzir a demanda), a diminuição dos preços de energia e a reversão parcial dos preços de *commodities* ajudam no processo de desinflação, mas ainda assim espera-se que o IPCA fique acima do teto da meta em 2022.

⁷ O conjunto proposto pelo Banco Central para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

Em dezembro, na última reunião do ano, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu elevar a taxa básica de juros em 1,5 ponto percentual, para 9,25%. No atual ciclo de aperto monetário, a taxa Selic já aumentou 725 pontos para conter o avanço da inflação corrente e das expectativas. O Copom considera ser apropriado que o ciclo de alta da Selic avance em território “significativamente” contracionista e antevê outro ajuste da mesma magnitude na próxima reunião. Em termos reais (no conceito *ex-ante*), a taxa de juros - obtida com base na taxa das operações de *swap* pré-DI⁸ para o prazo de um ano (11,75%) descontada da taxa projetada da inflação⁹ no mesmo horizonte (5,9%) - atingiu 5,5% em novembro (Gráfico 6).



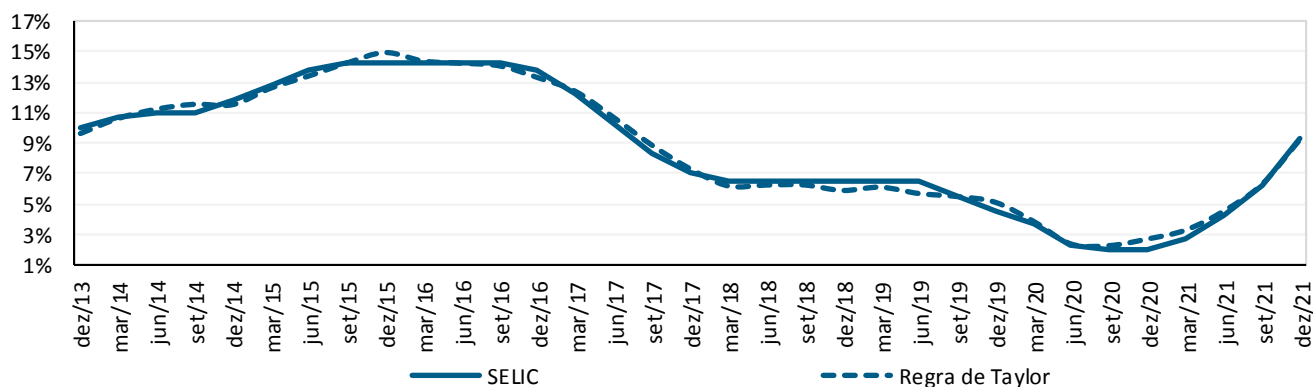
No cenário da IFI, a perspectiva sobre a decisão de política monetária é aproximada por uma regra de Taylor, equação que relaciona a taxa Selic (i_t) – taxa de juros nominal que é o instrumento de política monetária do Banco Central - com seu componente autorregressivo ou de persistência (ρr_{t-1}), a taxa de juros nominal natural ($r^n + \Pi_t^*$), o desvio da inflação em relação à meta ($\Pi_t - \Pi_t^*$) e o hiato do produto ($hiato_t$)¹⁰. O Gráfico 7 ilustra o patamar da Selic prescrito pela regra de Taylor considerando uma especificação que atribui peso equivalente para o desvio da inflação esperada em relação à meta e para o hiato do produto.

⁸ Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

⁹ Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

¹⁰ $i_t = \rho r_{t-1} + (1 - \rho)[(r^n + \Pi_t^*) + \phi_\pi(\Pi_t - \Pi_t^*) + \phi_h hiato_t]$. Em que ρ representa o coeficiente associado ao termo autorregressivo, ϕ_π o coeficiente associado à sensibilidade da autoridade monetária em relação ao desvio da inflação e ϕ_h o coeficiente relacionado à sensibilidade ao hiato do produto.

GRÁFICO 7. TAXA SELIC E PRESCRIÇÃO DE UMA REGRA DE TAYLOR

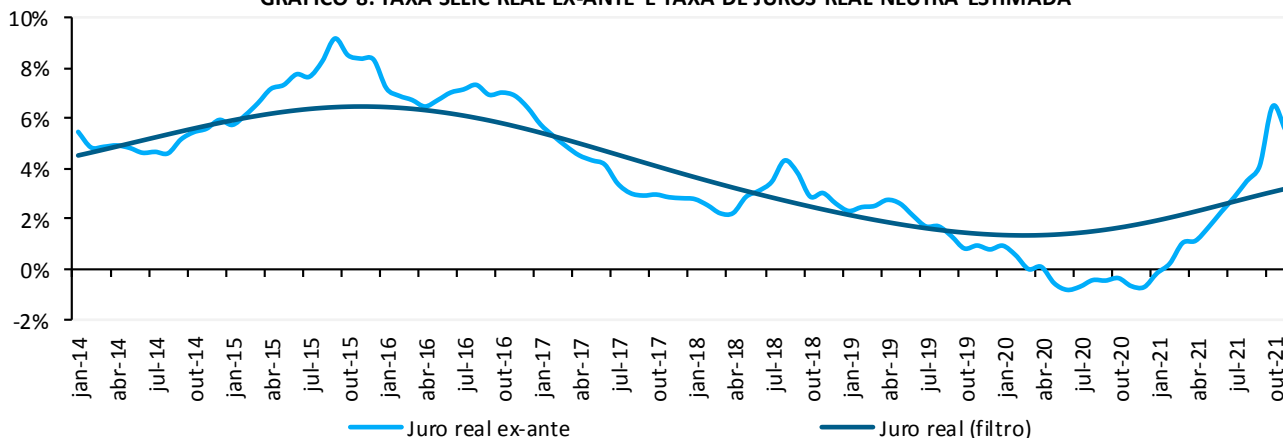


Fonte: Banco Central e IFI. Elaboração: IFI.

Nota-se, partir da análise realizada através desse ferramental, a existência de espaço para a elevação da Selic até os patamares atuais, dado o distanciamento da inflação corrente em relação à meta e a provável elevação da taxa de juros natural, que pode estar sendo influenciada pela intensificação do risco fiscal refletida nos prêmios de risco-país.

Assim como o hiato do produto, a taxa de juros real natural é uma variável não observada e com grande incerteza associada à sua estimação. A variável constitui, no entanto, um ponto de referência na condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta. Uma forma simplificada de estimar a taxa de juros natural consiste na extração da tendência da taxa de juros real *ex-ante* por meio do filtro HP, estendendo-se a série histórica para lidar com os problemas de final de amostra (Gráfico 8).

GRÁFICO 8. TAXA SELIC REAL EX-ANTE E TAXA DE JUROS REAL NEUTRA ESTIMADA



Fonte: Banco Central e IFI. Elaboração: IFI.

No médio prazo, espera-se que a taxa de inflação caminhe para a meta (3,0%), enquanto a taxa Selic converge para 7,0%. No médio prazo, quando o PIB efetivo é igual ao PIB potencial (hiato = 0) e a taxa de inflação está ancorada na meta, o valor estimado para a taxa Selic caminha para o valor da taxa de juros nominal natural. No horizonte de projeções, assume-se que a taxa de juros real siga uma relação de paridade, através da qual a taxa de juros doméstica se iguala à taxa de juros internacional acrescida do prêmio de risco-país e da depreciação esperada da taxa de câmbio. Entre

2023 e 2030, a perspectiva para a taxa Selic é consistente com a taxa de juros real natural (que caminha para 4,0%: média em torno de 3,7% no período) somada à meta de inflação (3,0%).

1.1.4 Deflator implícito do PIB e PIB nominal

Deflator implícito. Em 2021 e 2022, as projeções do deflator implícito do PIB (11,1% e 8,2%) são definidas através de uma média ponderada entre as variações médias do IPCA e do IGP-DI. Entre 2023 e 2030, a previsão para o deflator (4,0%) é construída a partir das seguintes hipóteses: (i) a diferença média entre as taxas de variação do deflator do consumo das famílias e do IPCA, observada historicamente, permaneça nos próximos anos, (ii) o deflator do consumo do governo e o deflator da formação bruta de capital fixo (FBCF) cresçam de forma alinhada ao IPCA, e (iii) o deflator das exportações cresça em linha com o deflator das importações (o que implica um cenário neutro para a evolução dos termos de troca).

PIB nominal. O crescimento real de 4,6% e o deflator de 11,1% devem produzir alta nominal do PIB, entre 2020 e 2021, de 16,3%. Essa variação conduziria o PIB nominal a R\$ 8,7 trilhões em 2021, maior que a projeção de R\$ 8,6 trilhões apresentadas no RAF de outubro de 2021. A variação do PIB nominal em 2022 é estimada em 8,8% (para R\$ 9,4 trilhões), desacelerando para 6,2%, em média, entre 2023 e 2030.

1.2 Cenários alternativos

Os cenários alternativos – otimista e pessimista – levam em consideração o balanço de riscos, o que é particularmente importante neste contexto de incerteza elevada. Os gatilhos dos cenários alternativos estão associados ao risco-país, que pode afetar, sobretudo, a inflação e a taxa de câmbio, e disparar quadros mais ou menos benignos em relação ao cenário base.

Os desvios da projeção central são gerados a partir de mudanças – baseadas em suposições e julgamentos – na trajetória das variáveis exógenas (determinadas fora do modelo), como o risco-país e a expectativa para a evolução da produtividade dos fatores de produção. No âmbito da economia internacional (crescimento econômico mundial, a taxa *Fed Funds* e a taxa de inflação americana), as premissas utilizadas pela IFI derivam dos cenários apresentados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo *Congressional Budget Office* (CBO) em suas publicações mais recentes.

A Tabela 6 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e para os alternativos. O objetivo de manter atualizados os três cenários é evidenciar o grau de incerteza das projeções, bem como sua dependência em relação a diferentes configurações da conjuntura.

TABELA 6. CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DA IFI – VERSÃO ATUAL E PASSADA (RAF DE OUTUBRO/2021)¹¹

a. Versão atual	2021	2022	2023-2030	2021	2022	2023-2030	2021	2022	2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	8684	9448	12544	8703	9504	13102	8678	9418	12515
PIB – Taxa de variação nominal (%)	16,3	8,8	6,2	16,5	9,2	7,2	16,2	8,5	6,2
PIB – Taxa de variação real (%)	4,6	0,5	2,1	4,9	1,6	3,2	4,5	-0,5	1,2
Deflator implícito do PIB (%)	11,1	8,2	4,0	11,1	7,5	3,8	11,2	9,1	4,9
IPCA (%)	10,4	5,3	3,0	10,3	4,1	3,0	10,7	6,1	4,2
Taxa de desemprego (%)	13,2	12,8	12,7	13,2	11,9	11,5	13,5	13,9	14,5
Pop. ocupada (%)	4,6	2,0	0,9	4,7	3,0	1,4	4,3	1,0	0,5
Prêmio de risco – Embi (final de período)	375	400	306	350	350	256	400	450	356
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,60	5,71	5,42	5,45	5,50	4,89	5,80	5,99	6,47
Juros reais (%)	4,7	2,9	3,7	3,0	2,2	2,7	5,1	4,2	5,1
Selic (%)	9,25	11,25	7,06	9,00	10,00	6,06	9,25	12,25	9,50
b. Versão passada	2021	2022	2023-2030	2021	2022	2023-2030	2021	2022	2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	8600	9300	12334	8581	9360	12930	8653	9297	12449
PIB – Taxa de variação nominal (%)	15,5	8,1	6,2	15,2	9,1	7,2	16,2	7,4	6,4
PIB – Taxa de variação real (%)	4,9	1,7	2,2	5,2	3,2	3,3	4,7	0,1	1,3
Deflator implícito do PIB (%)	10,1	6,3	3,9	9,6	5,7	3,8	10,9	7,3	5,0
IPCA (%)	8,7	4,0	3,1	8,5	3,3	3,0	9,1	5,3	4,2
Taxa de desemprego (%)	13,9	13,4	12,4	13,5	12,4	11,3	13,9	14,6	14,4
Pop. ocupada (%)	3,0	1,5	1,1	3,5	2,1	1,6	2,5	0,1	0,7
Prêmio de risco – Embi (final de período)	330	400	306	300	350	256	350	450	356
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,35	5,75	5,40	5,25	5,55	5,00	5,45	5,92	6,41
Juros reais (%)	4,8	3,7	3,4	3,0	2,5	2,7	5,0	5,0	5,2
Selic (%)	8,25	8,50	6,50	8,00	7,00	5,75	8,50	10,50	9,50

Fonte: IFI.

Base. O aumento disseminado e persistente do nível de preços e a elevação dos prêmios de risco motivada, em alguma medida, pela perda de credibilidade do arcabouço do fiscal tornam o ambiente doméstico bastante desafiador. Para conter o avanço da inflação, a taxa de juros está subindo além do previsto em um contexto de desaquecimento da atividade econômica e de recuperação gradual do mercado de trabalho. Adicionalmente, as dúvidas sobre a evolução da pandemia com o aparecimento da variante Ômicron e o acirramento da tensão política com a proximidade da eleição presidencial adicionam novas incertezas sobre o desempenho do PIB ao longo de 2022. No cenário base, o prêmio de risco avançaria para 400 pontos no fim de 2022 e a taxa de câmbio alcançaria R\$/ US\$ 5,71.

Pessimista. A intensificação das incertezas presentes no cenário base poderia resultar em deterioração adicional dos preços de ativos financeiros e das expectativas de inflação, demandando um ajuste ainda mais intenso na política monetária. Nesse ambiente, supõe-se que o prêmio de risco avance para 450 pontos no fim de 2022, quando a taxa de câmbio poderia alcançar R\$/ US\$ 5,99.

Vale mencionar que retiramos o efeito de um possível racionamento de energia na trajetória do PIB no cenário pessimista, supondo que o volume de chuvas e a adoção de medidas para a contenção do consumo de energia ajudariam na recuperação dos reservatórios. Mesmo assim, o cenário pessimista é marcado por uma reação muito mais lenta do produto e do mercado de trabalho.

Como as expectativas de inflação ficam posicionadas acima da meta de inflação ao longo do horizonte de projeção, a taxa de juros nominal é elevada (12,25% em 2022 e 9,5% em média entre 2023 e 2030). Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,2% e a taxa real de juros converge para um patamar mais elevado, ao redor de 5,0% ao ano.

¹¹ Planilha com as projeções está disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/projecoes-ifi/view>

Otimista. No cenário otimista, o abrandamento dos riscos mapeados acima, além de uma travessia pacífica pelo ano eleitoral, abriria espaço para maior crescimento econômico e redução mais célere da taxa de desemprego comparativamente ao que é observado no cenário base, além de reduzir as pressões inflacionárias derivadas de fatores domésticos. No cenário otimista, o prêmio de risco fica estável em 350 pontos no fim de 2022 e a taxa de câmbio alcançaria R\$/ US\$ 5,45. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 3,2% e a taxa real de juros caminha para um patamar de 2,7% ao ano.

2. CENÁRIOS PARA A RECEITA TOTAL, AS TRANSFERÊNCIAS E A RECEITA LÍQUIDA

2.1 Considerações iniciais

Mudança para cima nos valores de PIB nominal motivou revisão no cenário de receitas. A revisão nas projeções do cenário macroeconômico da IFI levou a uma mudança nos valores esperados para a arrecadação de tributos no horizonte de projeção (2021-2030). Em particular, a expectativa de um PIB nominal mais elevado neste e nos próximos anos produziu estimativas maiores para as receitas, especialmente as administradas e a arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS).

Expectativa da IFI é de aumento de 16,3% e de 8,8% no PIB nominal em 2021 e 2022, nesta ordem. A título de ilustração, em outubro, quando foi realizada a última revisão de cenários pela IFI, a expectativa era de alta de 15,5% do PIB nominal em 2021 e outra de 8,1% em 2022. Agora, a IFI prevê aumentos de 16,3% para o indicador neste ano e de 8,8% no próximo. Vale dizer que as revisões das projeções de receita não foram motivadas por uma expectativa de maior crescimento real da economia nos próximos anos.

Novas estimativas de elasticidades da arrecadação em relação ao PIB foram consideradas na revisão das projeções de receitas. Uma segunda consideração importante a ser feita diz respeito aos parâmetros de elasticidade receita-PIB considerados. Da revisão anterior (outubro de 2021) para a atual houve uma atualização de alguns valores de elasticidades, seguindo os resultados apresentados no Estudo Especial (EE) nº 16¹², de novembro de 2021. Esse trabalho atualizou estimativas que haviam sido inicialmente publicadas na Nota Técnica (NT) nº 19¹³, de agosto de 2018.

Os resultados apresentados no EE nº 16 sugerem, por exemplo, um maior valor para a elasticidade das receitas administradas em relação ao PIB no curto prazo (1,02) comparativamente ao longo prazo (entre 0,90 e 0,98, dependendo se o hiato do PIB for positivo ou negativo). Por sua vez, a elasticidade das receitas do RGPS estimada foi inferior à unidade no curto prazo e igual a 1,06 no longo prazo.

Emenda Constitucional nº 112, de 2021, aumentou a partilha da arrecadação de IPI e IR com os municípios. A terceira consideração a ser feita nesta seção introdutória diz respeito à sanção da Emenda Constitucional (EC) nº 112, em 27 de outubro de 2021, que exigiu um ajuste na projeção das transferências da União. Essa EC alterou o art. 159 da Constituição Federal, que disciplina a distribuição de recursos pela União a Estados e Municípios, para incluir a previsão de um adicional de 1% da arrecadação de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e Imposto de Renda (IR) ao Fundo de Participação dos Municípios (FPM), a ser entregue no primeiro decêndio de setembro de cada ano. Esse adicional será incorporado ao FPM de maneira escalonada: 0,25% em 2022, 0,5% em 2023 e 1% de 2024 em diante.

¹² Link para acesso ao estudo: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593776/EE16.pdf>.

¹³ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT_Elasticida.de.pdf.

Cenários pressupõem ausência de reformas que aumentem a carga tributária no país. Por fim, uma hipótese subjacente aos cenários para as receitas fiscais é a de manutenção da carga tributária nos níveis atuais, sem alteração profunda em alíquotas ou bases de cálculo de tributos. Naturalmente, trata-se de instrumento que pode ser utilizado pelo governo em algum momento para melhorar a trajetória do resultado primário. A inclusão de eventual aumento de carga tributária nos cenários pode ser feita no futuro, se o governo sinalizar ações nessa direção.

2.2 Projeções de receitas para 2021 e 2022

Novos cenários consideram informações disponíveis até agosto de 2021. A Tabela 7 apresenta as projeções da IFI para as receitas do governo central em 2021 e 2022, comparando as estimativas da revisão de cenários realizada em outubro com as de agora. Vale dizer, em outubro, havia informações disponíveis até agosto, enquanto na revisão atual, de dezembro, os dados estão atualizados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) até outubro de 2021.

TABELA 7. COMPARATIVO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA A ARRECAÇÃO DO GOVERNO CENTRAL EM 2021 E 2022 NAS REVISÕES DE CENÁRIOS DE OUTUBRO E DEZEMBRO DE 2021

Cenário base (R\$ milhões)	Revisão Out/21		Revisão Dez/21		Dif. Dez/21- Out/21	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
1. Receita primária total	1.823.609,2	1.951.400,6	1.905.945,1	2.019.233,1	82.335,8	67.832,4
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	1.138.723,4	1.225.172,2	1.182.279,8	1.293.178,4	43.556,4	68.006,2
Arrecadação líquida para o RGPS	452.545,3	489.843,5	456.600,7	486.821,6	4.055,5	-3.021,9
Receitas não administradas pela RFB/MF	232.426,4	236.385,0	267.150,4	239.233,1	34.724,0	2.848,1
Incentivos fiscais	-85,9	0,0	-85,9	0,0	0,0	0,0
2. Transferências por repartição de receita	345.407,2	366.445,1	348.148,8	385.038,9	2.741,6	18.593,8
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.478.202,1	1.584.955,5	1.557.796,3	1.634.194,1	79.594,2	49.238,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Projeções da IFI para a receita primária da União são de R\$ 1.905,9 bilhões, em 2021, e de R\$ 2.019,2 bilhões em 2022. Para a receita primária total do governo central de 2021, a IFI passou a prever R\$ 1.905,9 bilhões, montante R\$ 82,3 bilhões superior ao da projeção de outubro. Para 2022, a nova expectativa é de uma receita primária de R\$ 2.019,2 bilhões, contra R\$ 1.951,4 bilhões projetados em outubro passado.

Expectativa de recolhimento de receitas administradas, em 2021, é de R\$ 1.182,3 bilhões. Do aumento de R\$ 82,3 bilhões previsto na receita total em 2021, R\$ 43,6 bilhões estão concentrados nas receitas administradas, cuja previsão subiu de R\$ 1.138,7 bilhões, em outubro, para R\$ 1.182,3 bilhões agora (Tabela 7). Essa revisão foi motivada pelo comportamento da arrecadação de tributos administrada pela Receita Federal do Brasil (RFB) nos últimos meses. O aumento nominal nas receitas administradas no acumulado de 12 meses passou de 29,0%, em agosto, para 31,0% em outubro. Na mesma base de comparação, o PIB nominal foi de 12,7%, em agosto, para 14,6% em outubro.

Como apresentado na seção do Contexto Macroeconômico, a IFI passou a prever valores para o PIB nominal mais elevados neste ano e em todo o horizonte de projeção (2021-2030). A taxa de variação esperada para o indicador, em 2021, passou de 15,5%, em outubro, para 16,3% agora. Em 2022, a expectativa da IFI é de incremento de 8,8% no indicador (contra aumento projetado de 8,1% na última revisão de cenários).

Montantes projetados para a arrecadação do RGPS são de R\$ 456,6 bilhões, em 2021, e de R\$ 486,8 bilhões em 2022. Para a arrecadação líquida do RGPS, a IFI projeta R\$ 456,6 bilhões de recolhimentos em 2021, R\$ 4,0 bilhões a mais que o esperado em outubro. Para 2022, a expectativa é de que essa arrecadação atinja R\$ 486,8 bilhões, mesmo com a prorrogação da desoneração da folha pelo Congresso até 2023¹⁴ (Tabela 7). A revisão na projeção de 2021 foi motivada não apenas pelo PIB nominal mais alto, como também pela melhora nas condições de ocupação no mercado de trabalho. Ainda que o desemprego permaneça relativamente elevado e o rendimento real médio esteja registrando forte contração em razão da inflação, a ocupação, inclusive do emprego formal, tem mostrado melhora segundo informações do IBGE divulgadas até agosto no âmbito da PNAD Contínua. Para 2022, a projeção foi revisada em R\$ 3,0 bilhões para baixo devido à expectativa de menor crescimento da economia no próximo ano (1,7% na revisão de outubro e 0,5% agora). O ciclo de elevação nos juros básicos (Selic) vai enfraquecer a atividade econômica doméstica.

Receitas não administradas deverão atingir R\$ 267,2 bilhões em 2021. A projeção da IFI para as receitas não administradas, em 2021, foi elevada de R\$ 232,4 bilhões para R\$ 267,2 bilhões (aumento de R\$ 34,7 bilhões) em razão de uma maior expectativa de recolhimentos de exploração de recursos naturais (petróleo) e de dividendos, principalmente (Tabela 7). Somente em outubro, a arrecadação de *royalties* e participações de petróleo superou a projeção anterior da IFI em R\$ 14,6 bilhões. Não houve, no entanto, alterações nas premissas referentes aos preços desse produto no mercado internacional no horizonte de projeção. Para 2021, a projeção da IFI é de um recolhimento de R\$ 93,2 bilhões de exploração de recursos naturais.

Em relação aos dividendos, a projeção de outubro (R\$ 23,9 bilhões em 2021) foi elevada para R\$ 41,8 bilhões em razão da expectativa de pagamentos adicionais desse instrumento e de juros sobre capital próprio pelo BNDES e pela Petrobras em novembro e dezembro, de acordo com comunicados divulgados pelas empresas. A título de ilustração, entre janeiro e outubro, a receita do governo central com dividendos foi de R\$ 21,8 bilhões, o que indica a magnitude dos valores previstos de recolhimentos nos dois últimos meses do ano nessa arrecadação.

Para 2022, a projeção para a arrecadação de tributos não administrada é de R\$ 239,2 bilhões. Para 2022, a projeção da IFI é de ingresso de R\$ 239,2 bilhões em receitas não administradas, contra R\$ 236,4 bilhões esperados na revisão de cenários publicada em outubro (Tabela 7). Desse montante, R\$ 90,9 bilhões seriam correspondentes à arrecadação de exploração de recursos naturais (principalmente *royalties* e participações de petróleo).

Transferências aos entes subnacionais devem alcançar R\$ 348,1 bilhões, em 2021, e R\$ 385,0 bilhões no próximo ano. A nova projeção da IFI para as transferências do governo central, em 2021, é de R\$ 348,1 bilhões, contra R\$ 345,4 bilhões previstos anteriormente. Para 2022, a expectativa é de um montante de transferências de R\$ 385,0 bilhões, R\$ 18,6 bilhões a mais que o projetado em outubro (Tabela 7). A revisão para cima na projeção de 2021 ocorreu em razão do comportamento dos recolhimentos dos tributos partilhados pela União com os entes subnacionais (IPI e IR).

Comportamento das receitas administradas e promulgação da Emenda Constitucional nº 112, de 2021, influenciaram as projeções para as transferências. A projeção das transferências para 2022 subiu em decorrência da maior expectativa de recolhimentos de tributos administrados (aumento de R\$ 68,0 bilhões entre as revisões de outubro e de agora). Como explicado em versões anteriores deste relatório de revisões de cenários, a IFI projeta as transferências a partir de percentuais sobre as receitas administradas. Nesta ocasião, em particular, foi necessário considerar a promulgação da EC nº 112, que elevou em mais 1p.p. a partilha da arrecadação do IPI e do IR com o FPM, a ser

¹⁴ O Projeto de Lei (PL) nº 2.541, de 2021, que prorroga por dois anos a desoneração da folha de pagamento para empresas de 17 setores da economia foi aprovado pelo Senado em 9 de dezembro de 2021, tendo sido submetido a sanção presidencial.

implementada gradualmente entre 2022 e 2024. Assim, foi necessário ajustar as projeções das transferências de 2022 até o fim do horizonte de projeção (2030).

Receita líquida da União deverá somar R\$ 1.557,8 bilhões, em 2021, e R\$ 1.634,2 bilhões em 2022. A partir das novas projeções para a receita primária total e as transferências, a expectativa para a receita líquida do governo central¹⁵, em 2021, passou a ser de R\$ 1.557,8 bilhões, um aumento de R\$ 79,6 bilhões em relação à projeção de outubro. Em 2022, a expectativa da IFI é de uma receita líquida de R\$ 1.634,2 bilhões, contra R\$ 1.585,0 bilhões previstos em outubro (Tabela 7).

2.3 Projeções de receitas no horizonte 2021-2030

As Tabelas 8, 9 e 10 apresentam as projeções de receita total bruta e suas componentes (receitas administradas pela Receita Federal, RGPS e receitas não administradas), além de projeções para as transferências aos entes subnacionais e para a receita líquida nos cenários base, otimista e pessimista, no período de 2021 a 2030.

¹⁵ A receita líquida da União corresponde às receitas totais deduzidas as transferências por repartição de receita que são destinadas para entes subnacionais. Um exemplo dessa dedução são os Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios (FPE e FPM), que consiste no rateio da arrecadação do Imposto sobre a Renda e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IR e IPI).

TABELA 8. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO BASE – R\$ BILHÕES

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.467,8	1.905,9	2.019,2	2.171,9	2.286,7	2.409,2	2.535,8	2.670,1	2.812,2	2.962,6	3.121,6
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	899,5	1.182,3	1.293,2	1.398,9	1.468,6	1.542,2	1.618,9	1.699,7	1.784,6	1.874,1	1.968,6
Arrecadação líquida para o RGPS	404,8	456,6	486,8	521,4	552,9	586,5	621,9	659,5	699,5	741,9	787,2
Receitas não administradas pela RFB	163,6	267,2	239,2	251,6	265,3	280,5	295,0	310,9	328,1	346,5	365,9
Transferências por repartição de receita	263,8	348,1	385,0	418,6	443,8	466,0	489,2	513,7	539,3	566,4	594,9
Receita líquida	1.204,0	1.557,8	1.634,2	1.753,3	1.842,9	1.943,1	2.046,6	2.156,4	2.272,9	2.396,2	2.526,7

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

TABELA 9. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO OTIMISTA – R\$ BILHÕES

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.467,8	1.917,1	2.041,7	2.196,9	2.328,0	2.472,2	2.625,4	2.790,5	2.968,6	3.160,6	3.365,9
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	899,5	1.192,4	1.300,8	1.408,0	1.488,9	1.577,7	1.673,0	1.775,3	1.885,3	2.003,6	2.130,0
Arrecadação líquida para o RGPS	404,8	457,6	489,7	524,8	560,6	600,0	642,7	688,8	738,9	793,2	851,8
Receitas não administradas pela RFB	163,6	267,2	251,2	264,1	278,5	294,5	309,8	326,4	344,5	363,9	384,2
Transferências por repartição de receita	263,8	351,6	387,3	421,3	449,9	476,8	505,6	536,5	569,7	605,5	643,7
Receita líquida	1.204,0	1.565,5	1.654,4	1.775,6	1.878,0	1.995,4	2.119,9	2.254,0	2.398,9	2.555,1	2.722,2

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

TABELA 10. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO PESSIMISTA – R\$ BILHÕES

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.467,8	1.896,1	1.947,5	2.066,2	2.152,7	2.259,4	2.371,3	2.490,0	2.615,2	2.747,1	2.884,7
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	899,5	1.172,7	1.263,8	1.353,4	1.413,9	1.476,7	1.543,2	1.613,0	1.686,1	1.762,5	1.841,6
Arrecadação líquida para o RGPS	404,8	456,3	480,3	498,9	513,3	544,3	577,4	612,7	650,3	690,1	732,1
Receitas não administradas pela RFB	163,6	267,2	203,3	213,8	225,5	238,4	250,8	264,2	278,9	294,5	311,0
Transferências por repartição de receita	263,8	344,9	376,3	405,0	427,3	446,3	466,3	487,4	509,5	532,6	556,5
Receita líquida	1.204,0	1.551,2	1.571,2	1.661,2	1.725,4	1.813,1	1.905,0	2.002,5	2.105,7	2.214,5	2.328,2

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Perspectiva de continuidade do crescimento real da economia favorece aumento da arrecadação nos próximos anos. Pelo lado das receitas administradas, os cenários base e otimista consideram incremento contínuo da arrecadação de 2022 em diante, com o crescimento da economia convergindo para taxas ao redor de 2,2% (cenário base) e 3,5% (otimista). Também se esperam acréscimos das outras componentes das receitas primárias (RGPS e receitas não administradas) em razão do crescimento projetado para o PIB. A arrecadação de alguns subgrupos das receitas não administradas tem relação com a atividade econômica, como dividendos, exploração de recursos naturais, contribuição do salário-educação, etc.

Crescimento do PIB deve favorecer também os recolhimentos de tributos não administrados. A manutenção de um crescimento real continuado do PIB pode favorecer também o recolhimento de tributos como concessões e permissões por atrair o interesse do capital estrangeiro por ativos de infraestrutura no Brasil. O crescimento da economia também permite uma recomposição das bases de incidência de vários tributos, podendo eventualmente aumentar, por certo tempo, as elasticidades das receitas governamentais. O EE nº 16 da IFI, mencionado anteriormente, estimou elasticidades da arrecadação em relação ao PIB considerando horizontes de curto e longo prazo, além de situações em que o hiato do produto¹⁶ é positivo ou negativo.

No cenário pessimista, apesar da piora na trajetória para o PIB, a arrecadação também deve registrar crescimento no horizonte de projeção. As projeções de crescimento real do cenário pessimista também pioraram para 2021 e 2022, assim como houve uma redução marginal no aumento de PIB esperado de 2023 em diante. Em outubro, a expectativa da IFI era que o crescimento real convergisse para 1,3% ao ano até 2030. Agora, essa projeção é de 1,2%. De todo modo, o aumento dos valores do PIB nominal no cenário pessimista no horizonte de projeção influencia a trajetória das receitas administradas nesse cenário, tornando os valores nominais mais elevados nos anos à frente.

Participação média das receitas administradas no PIB deve ser de 13,4% no período de 2021 a 2030. O Gráfico 9 apresenta as trajetórias previstas pela IFI para as receitas administradas do governo central no cenário base, excetuando-se as receitas do RGPS, como proporção do PIB, no horizonte de 2021 a 2030. Na média do período, as receitas administradas corresponderiam a 13,4% do PIB na atual revisão das projeções.

Expectativa é que as receitas administradas alcancem 13,8% do PIB, em 2023, e depois recuem gradualmente a 13,2% até 2030. Após a queda observada em 2020, decorrente dos efeitos da pandemia sobre a atividade econômica, as receitas administradas registraram recuperação vigorosa em 2021, quando deverão responder por 13,2% do PIB. Esse percentual deverá subir a 13,8% do PIB até 2023, quando começaria a voltar ao nível de 13,2% do PIB até 2030. A razão para esse comportamento da projeção se deve à incorporação, a partir da presente revisão de cenários, dos parâmetros de elasticidades receita-PIB encontrados e apresentados no EE nº 16.

Explicação adicional que deve ser dada é que, no curto prazo, foi considerado o biênio 2022-2023, enquanto o longo prazo foi considerado como o período de 2024 até 2030. Isso vale para as projeções dos demais subgrupos das receitas primárias, a serem apresentadas adiante.

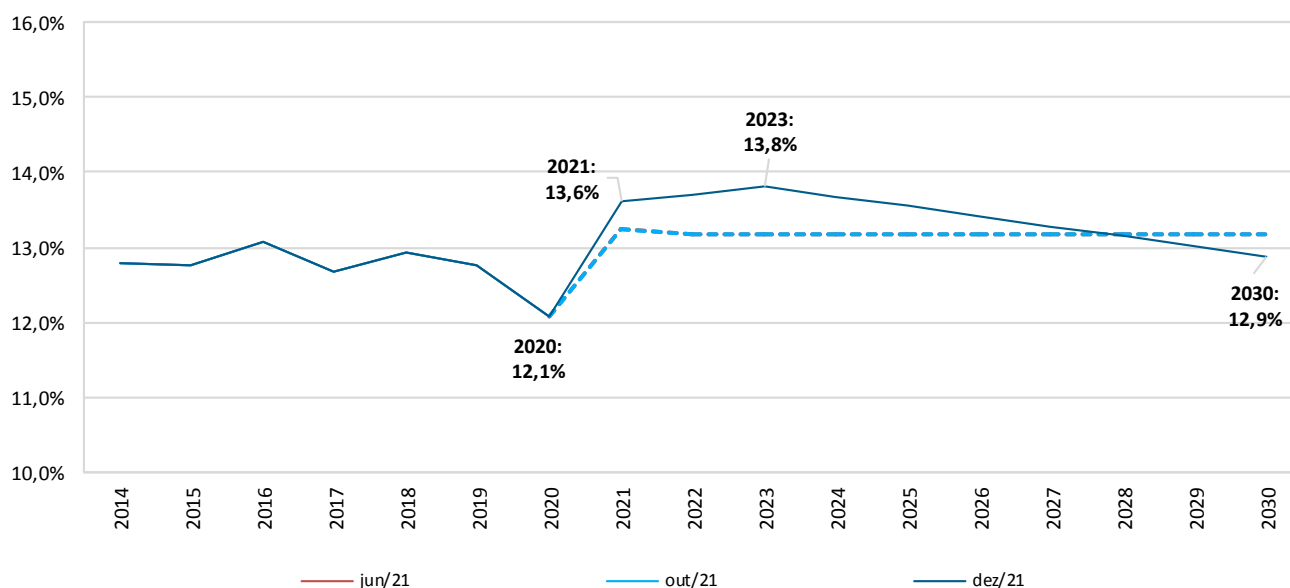
Estudo da IFI identificou valores maiores para as elasticidades das receitas administradas em relação ao PIB no curto prazo comparativamente ao longo prazo. De acordo com os resultados do EE nº 16, a elasticidade das receitas administradas em relação ao PIB foram de 1,02 no curto prazo (tanto para o hiato do produto positivo quanto para o

¹⁶ Hiato do produto é uma variável não observável que procura medir os desvios do PIB em relação ao que seria o crescimento potencial de uma economia. Se essa diferença é positiva, diz-se que o hiato é positivo; se negativa, o hiato é negativo. E, se a diferença é próxima a zero, considera-se que o PIB está crescendo no nível potencial.

hiato negativo). Para o longo prazo, as elasticidades estimadas foram de 0,98, em caso de hiato positivo, e 0,90, na situação de hiato do produto negativo. As projeções de receitas administradas aqui apresentadas consideram que a elasticidade dessas receitas em relação ao PIB serão de 1,02 em 2022, 1,01, em 2023, e 0,99 de 2024 em diante.

Em suma, a adoção de uma elasticidade das receitas administradas em relação ao PIB superior a 1 no curto prazo e outra inferior a 1 no longo prazo produziu o formato da curva dessa arrecadação, como proporção do PIB, conforme apresentado no Gráfico 9.

GRÁFICO 9. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE JUN/21, OUT/21 E DEZ/21, NO CENÁRIO BASE



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

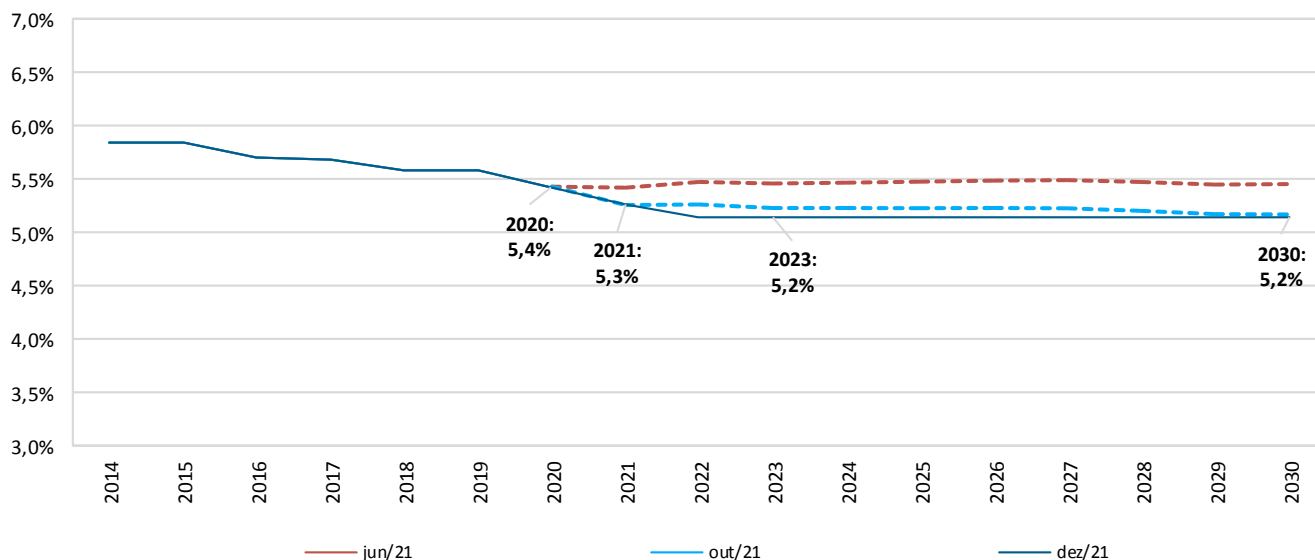
Arrecadação líquida do RGPS caiu em 2020, em razão dos efeitos da pandemia sobre a atividade econômica. O Gráfico 10 contém o comparativo entre as projeções para as receitas líquidas do RGPS no cenário base, feitas nas revisões atual, de junho e de outubro de 2021. Assim como as receitas administradas, as receitas do RGPS sofreram redução em 2020, em razão da queda na atividade econômica e do diferimento do recolhimento da contribuição patronal para a Previdência.

Estimativas encontradas pela IFI para as elasticidades da arrecadação do RGPS em relação ao PIB foram de valores inferiores a 1 no curto prazo e superiores a 1, no longo prazo. Os resultados para a elasticidade da arrecadação líquida do RGPS em relação ao PIB encontradas no EE nº 16 foram: 0,90 (hiato positivo) e 0,60 (hiato negativo) no curto prazo, e 1,06 (hiato positivo e/ou negativo) no longo prazo. As projeções apresentadas neste relatório contemplam os seguintes valores para essa elasticidade: 0,98 em 2022 e 1 de 2023 em diante. Essa adaptação foi realizada em razão de projeções pouco intuitivas encontradas com os parâmetros apresentados no EE nº 16.

Parcela relativa da arrecadação líquida para o RGPS sobre o PIB vem caindo nos últimos anos. No longo prazo, uma elasticidade de 1,06 configuraria uma situação em que as receitas do RGPS aumentariam gradativamente a participação no PIB. Nos últimos anos, no entanto, essa proporção tem diminuído. A título de ilustração, em 2014, a arrecadação líquida para o RGPS respondia por 5,8% do PIB. Em 2019, antes da pandemia, essa participação havia

recuado para 5,6% do PIB. Em 2021, a projeção da IFI é que essa proporção fique em 5,3%. A partir de 2022, considerou-se como razoável a manutenção de uma participação da arrecadação para o RGPS de 5,2% do PIB.

GRÁFICO 10. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS DO RGPS/PIB - REVISÕES DE JUN/21, OUT/21 E DEZ/21, NO CENÁRIO BASE



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

Possível impacto da pandemia sobre o mercado de trabalho motivou projeções estáveis da arrecadação previdenciária em relação ao PIB nos anos à frente. Uma consideração importante a ser feita e que embasa a hipótese de não recuperação das receitas do RGPS, como proporção do PIB, no horizonte entre 2021 e 2030, diz respeito à possibilidade de a pandemia ter acelerado mudanças estruturais nas relações de trabalho, com efeitos mais agudos sobre os trabalhadores menos qualificados¹⁷. Esse ponto foi discutido na apresentação das projeções de arrecadação líquida para o RGPS no RAF de outubro de 2021¹⁸.

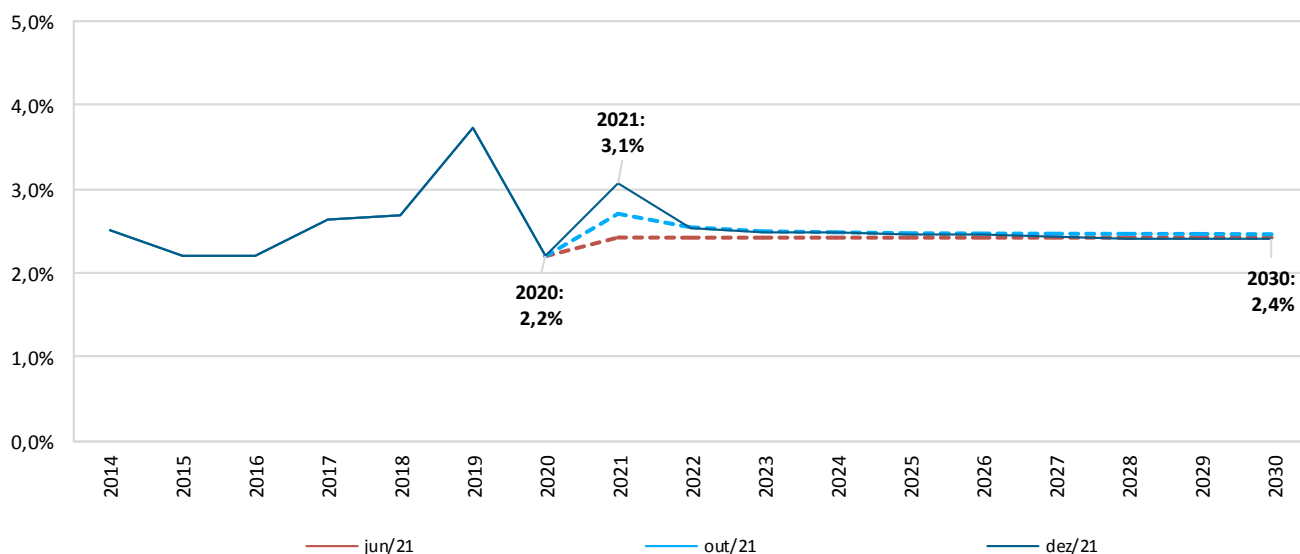
Previsão de maiores recolhimentos de dividendos e de exploração de recursos naturais motivou revisão na projeção de receitas não administradas em 2021. Para o cenário de receitas não administradas, a modificação mais importante ocorreu, conforme mencionado anteriormente, na expectativa de recolhimentos de dividendos e exploração de recursos naturais em 2021. Em linhas gerais, a IFI assume que as receitas não administradas deverão se manter relativamente constantes em relação ao PIB nos próximos anos, considerando que o governo continuará se esforçando para auferir receitas provenientes, por exemplo, de leilões e concessões de ativos de infraestrutura, ainda que exista um limite para tal. Além disso, a consolidação de uma retomada do crescimento, ainda que a uma taxa de 2,2%, no cenário base da IFI, favorece os recolhimentos de alguns subgrupos de receitas não administradas que guardam relação com a atividade econômica.

¹⁷ Uma discussão a partir de algumas evidências iniciais com dados do mercado de trabalho nos Estados Unidos pode ser encontrada aqui: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-impacto-da-pandemia-no-mercado-de-trabalho>.

¹⁸ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593636/RAF57_OUT2021.pdf.

Expectativa é que a arrecadação não administrada alcance 3,1% do PIB em 2021 e recue para 2,5% do PIB nos anos subsequentes. O Gráfico 11 compara as trajetórias das projeções para as receitas não administradas, como proporção do PIB, referentes às revisões atual, de junho e de outubro de 2021, todas no cenário base. O crescimento dessa arrecadação de 2,2% do PIB, em 2020, para 3,1% do PIB, em 2021, decorre das revisões mencionadas para determinados grupos (petróleo e dividendo). A manutenção da receita em 2,5% do PIB a partir de 2022, por sua vez, ocorre em função da expectativa de manutenção nos recolhimentos de *royalties* e participações de petróleo, assim como dos subgrupos afetados pelo comportamento da atividade econômica.

GRÁFICO 11. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS NÃO ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE JUN/21, OUT/21 E DEZ/21, NO CENÁRIO BASE



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

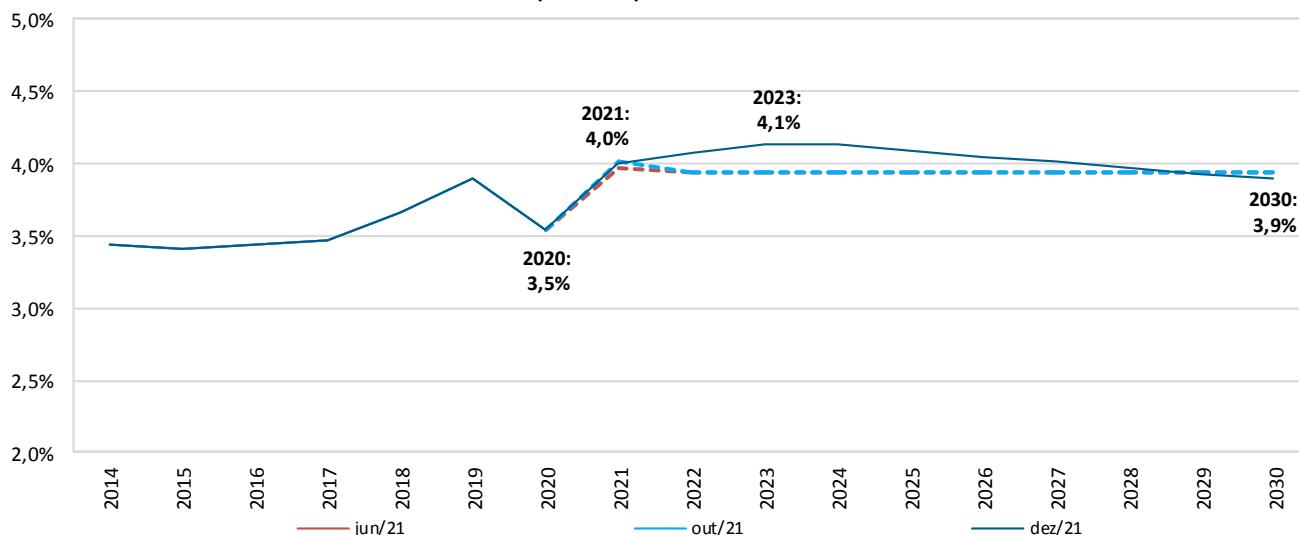
Crescimento projetado para as receitas administradas e Emenda Constitucional nº 112 afetaram as projeções de transferências aos entes subnacionais. O Gráfico 12 apresenta as projeções para as transferências por repartição de receita do governo central. Após a retração verificada em 2020 (em proporção do PIB), as transferências aumentarão nos próximos anos em razão da expectativa de aumento nas receitas administradas e da modificação introduzida na partilha da arrecadação do IPI e do IR pela EC nº 112, de 2021.

Em linha com a trajetória da arrecadação administrada, transferências, como proporção do PIB, crescerão no curto prazo e depois recuarão ao nível de 3,9% do PIB até 2030. No horizonte de projeção da IFI, vinculou-se as projeções das transferências da União a Estados e Municípios ao cenário das receitas administradas em razão da ausência de projeções, por ora, para os tributos sobre os quais incide o percentual dessas transferências (IPI e IR). Dada essa premissa, a nova curva de projeção das transferências como proporção do PIB adquiriu formato parecido ao da curva das receitas administradas. Isto é, no curto prazo (2022 e 2023), as transferências ganham participação no PIB, enquanto no longo prazo, esse percentual recua gradualmente ao nível de 3,9% do PIB.

Impacto cheio da EC nº 112 deverá ser da ordem de R\$ 15 bilhões sobre o FPM. A título de ilustração, o aumento na partilha dos recolhimentos de IPI e IR previstos na EC nº 112 (0,25% em 2022, 0,5% em 2023 e 1,0% de 2024 em diante) produzirá, a partir de 2024, um impacto de cerca de R\$ 15 bilhões no FPM. Atualmente, a participação das transferências

nas receitas administradas é de cerca de 29,7%. De acordo com cálculos feitos pela IFI, esse percentual subiria para 29,8% em 2022, 29,9% em 2023, e 30,2% em 2024.

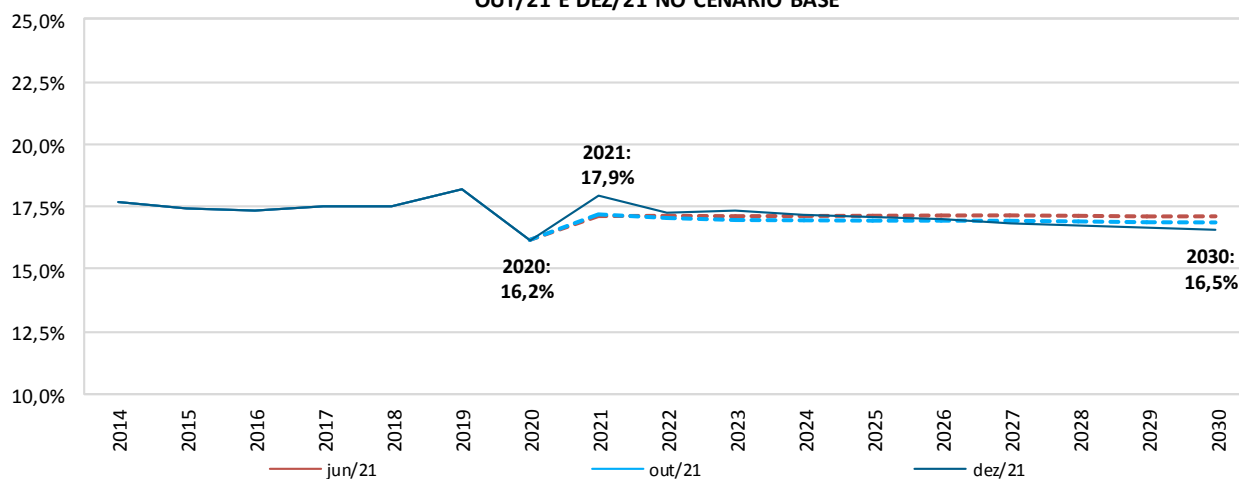
GRÁFICO 12. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE TRANSFERÊNCIAS/PIB - REVISÕES DE JUN/21, OUT/21 E DEZ/21 NO CENÁRIO BASE



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

Receita líquida chegará a 17,9% do PIB, em 2021, para depois convergir a 16,5% ao longo da presente década. Por fim, o Gráfico 13 apresenta a projeção da receita líquida para o período de 2021 a 2030. Em 2021, a projeção da IFI é de que a variável alcance o nível de 17,9% do PIB. Nos anos seguintes, essa participação deverá cair, principalmente, em razão das trajetórias esperadas para as receitas administradas, que perderão participação no PIB, assim como as transferências aos entes subnacionais. A expectativa é de que a receita líquida atinja o nível de 16,5% do PIB em 2030.

GRÁFICO 13. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - REVISÕES DE JUN/21, OUT/21 E DEZ/21 NO CENÁRIO BASE

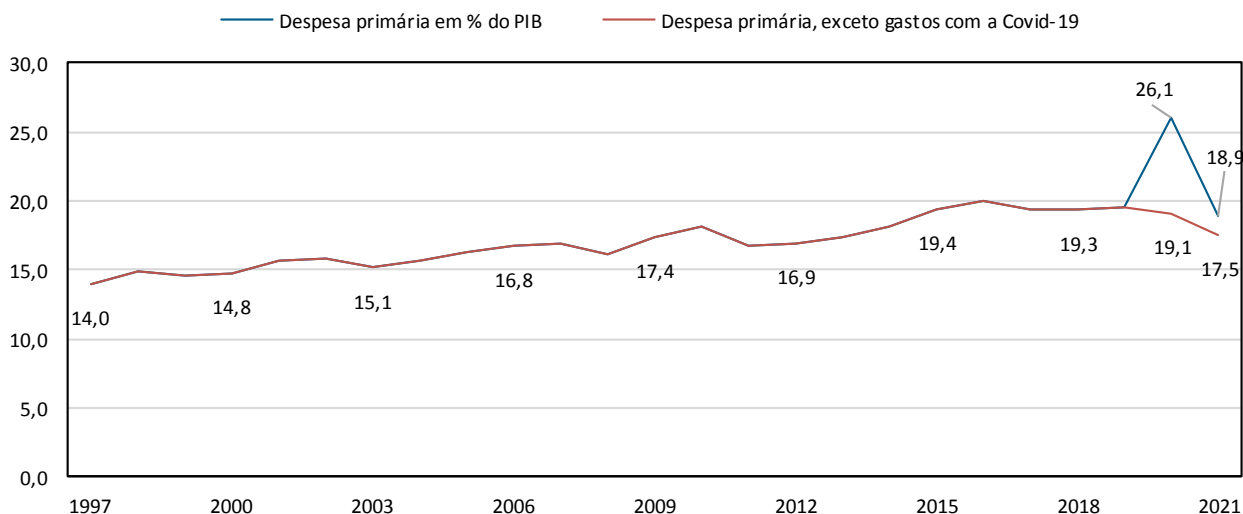


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

2.4 Despesa primária e teto de gastos em 2021

Em 2021, os gastos primários da União devem recuar R\$ 15,7%, em termos nominais, em relação a 2020. Esse desempenho só ocorre devido à retirada parcial dos gastos com o enfrentamento da Covid-19. Sem considerar os gastos contra a pandemia, o resultado seria um aumento de 6,7% no período. Como IPCA e INPC, no cenário base da IFI, devem fechar o ano em 10,4% e 10,7%, respectivamente, pode-se dizer que o gasto primário, exceto despesas da Covid-19, apresentará queda real em 2021. Isso acontece porque a dinâmica do gasto primário é muito impactada pela inflação do exercício anterior, que indexa, por exemplo, gastos previdenciários e assistenciais. Pelo lado da despesa, a aceleração dos preços deste ano será sentida sobretudo em 2022. Em percentual do PIB, o gasto deve passar de 26,1% para 18,9% do PIB, considerando os gastos da Covid-19, ou de 19,1% para 17,5% do PIB, sem essas despesas (Gráfico 14).

GRÁFICO 14. DESPESA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL EM % DO PIB



Fonte: Tesouro Nacional e IFI (exercício de 2021). Elaboração: IFI.

Previdência e despesas discricionárias devem liderar o avanço dos gastos primários em 2021. No nosso cenário base, os gastos do RGPS (Regime Geral de Previdência Social) alcançarão R\$ 708,3 bilhões, um crescimento de R\$ 44,4 bilhões, ou 6,7%, em relação a 2020. Sem considerar os gastos com sentenças judiciais e precatórios, o aumento ficaria em 6,5%. Como explicado no parágrafo anterior, as despesas previdenciárias de 2021 ainda estão sendo influenciadas pelo INPC de 2020, que foi de 5,4%. O impacto do INPC mais elevado de 2021 (a IFI projeta 10,7% para o ano) será sentido apenas no ano que vem. O avanço mais fraco do que esperado inicialmente dos gastos obrigatórios sujeitos ao teto deve garantir o crescimento das despesas discricionárias. Nas novas projeções, elas devem chegar a R\$ 140,1 bilhões, neste ano, contra os R\$ 108,2 bilhões de 2020.

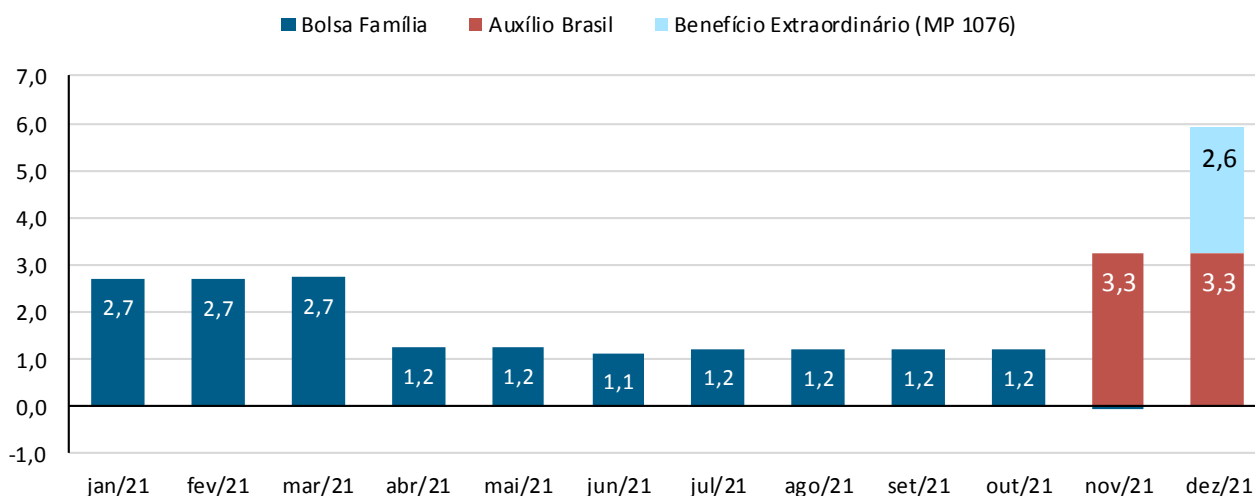
No cenário base, Bolsa Família, Auxílio Brasil e Benefício Extraordinário¹⁹ custarão, juntos, R\$ 25,7 bilhões em 2021. O primeiro benefício foi pago de janeiro a outubro; o segundo começou a valer em novembro; e o terceiro, que transferirá R\$ 415,00 reais, em média, às famílias beneficiárias do Auxílio Brasil, teve início em dezembro deste ano e irá

¹⁹ Instituído pela Medida Provisória nº 1.076/2021.

até o fim de 2022. Vale lembrar que, de abril a outubro, esteve em vigor o Auxílio Emergencial, que reduziu substancialmente as despesas executadas na dotação do Bolsa Família²⁰. A programa emergencial custou R\$ 59,7 bilhões entre abril e outubro deste ano.

O Gráfico 15 mostra como se tem se comportado o gasto desses programas ao longo de 2021, com exceção do Auxílio Emergencial. Os dados de novembro para o Auxílio Brasil foram extraídos do Siga Brasil. No seu primeiro mês, o programa custou R\$ 3,3 bilhões, 21% acima do gasto médio do Bolsa Família entre janeiro e março deste ano.

GRÁFICO 15. BOLSA FAMÍLIA, AUXÍLIO BRASIL E BENEFÍCIO EXTRAORDINÁRIO (R\$ BILHÕES)



Fonte: Siga Brasil (até nov/21) e IFI (dez/21). Elaboração: IFI.

Na comparação com o cenário base de outubro, a principal mudança é o aumento do gasto discricionário. Em outubro, as discricionárias eram projetadas em R\$ 129,6 bilhões. A revisão para baixo de parte das despesas obrigatórias, ao incorporarem-se dados realizados até novembro, e a ampliação do teto de gastos de 2021, com a aprovação da PEC dos Precatórios, levaram a projeção das discricionárias para R\$ 140,1 bilhões no presente cenário base.

As novas projeções para o gasto primário ficam próximas às do governo. O Poder Executivo publicou, no fim de novembro, o relatório de avaliação de receitas e despesas primárias relativo ao quinto bimestre de 2021²¹. O relatório atualizou as projeções macrofiscais do governo para o ano com dados realizados até outubro. O Decreto nº 10.874, de 30 de novembro, altera a programação orçamentária e financeira do Executivo a partir das novas estimativas. A principal diferença, em relação ao cenário base da IFI, são os gastos derivados de créditos extraordinários, que contemplam basicamente o combate à Covid-19 (R\$ 134,0 bilhões, contra R\$ 123,6 bilhões da IFI). No total, as projeções da IFI ficam R\$ 16,0 bilhões, ou apenas 1%, abaixo das do governo.

A Tabela 11 compara o cenário base da IFI para a despesa primária de 2021 com: a) os dados realizados de 2020; b) as projeções mais recentes do Executivo; e c) as projeções da IFI no cenário de outubro.

²⁰ Isso porque o Auxílio Emergencial substituiu o Bolsa Família quando mais vantajoso para o beneficiário e, por isso, reduziu a execução do programa.

²¹ Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:42069.

TABELA 11. PROJEÇÕES PARA A DESPESA PRIMÁRIA DE DEZ/21 - CENÁRIO BASE

Discriminação	Realizado em 2020	Projeções para 2021			Comparativo					
		Executivo	IFI		IFI (dez) vs Realizado 2020		IFI (dez) vs Executivo (nov)		IFI (dez) vs IFI (out)	
			nov/21	out/21	dez/21	var.	var. %	var.	var. %	var.
Despesa Primária	1.947,0	1.657,4	1.636,5	1.641,4	-305,7	-15,7	-16,0	-1,0	8,7	0,5
Obrigatórias	1.838,8	1.521,4	1.506,9	1.501,3	-337,6	-18,4	-20,2	-1,3	-2,4	-0,2
Previdência (RGPS)	663,9	709,9	708,8	708,3	44,4	6,7	-1,7	-0,2	3,7	0,5
Pessoal	321,3	330,6	331,8	331,0	9,7	3,0	0,4	0,1	-1,7	-0,5
Abono Salarial e Seguro Desemprego	59,6	47,4	46,1	45,3	-14,3	-24,0	-2,1	-4,4	-8,0	-15,0
BPC	62,7	68,4	67,8	67,3	4,6	7,3	-1,2	-1,7	0,3	0,5
Bolsa Família	19,0	25,4	23,8	25,7	6,7	35,0	0,3	1,3	-0,8	-3,1
Demais obrigatórias	712,3	339,8	328,6	323,8	-388,5	-54,5	-16,0	-4,7	4,0	1,2
Discricionárias (Executivo)	108,2	136,0	129,6	140,1	31,9	29,5	4,1	3,0	11,1	8,6
<i>Memo:</i>										
<i>Enfrentamento da Covid-19</i>	520,9	134,0	124,5	120,0	-400,9	-77,0	-14,0	-10,4	5,2	4,5
<i>Demais</i>	1.426,1	1.523,4	1.512,0	1.521,4	95,3	6,7	-2,0	-0,1	3,5	0,2

Fonte: Tesouro Nacional, Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias e IFI. Elaboração: IFI.

Teto de gastos de 2021 deve ser cumprido com recuperação do gasto discricionário. De posse dos dados realizados até novembro, o cenário para o teto de gastos deste ano é cada vez mais confortável. Com a aprovação da PEC dos Precatórios (PEC nº 23/2021)²², o limite ainda pode ser ampliado em R\$ 15,0 bilhões, desde que destinado a despesas com vacinação contra a covid-19 ou a ações emergenciais e temporárias de caráter socioeconômico. Trata-se de rol abrangente, que pode ir desde ações e serviços na área da saúde até programas de proteção social, como o recém-criado Benefício Extraordinário (MP nº 1.076/2021). Nossas projeções indicam que o teto seria cumprido mesmo sem o espaço adicional criado pela PEC. Como dito anteriormente, o desempenho mais favorável das despesas obrigatórias mais relevantes, como previdência e pessoal, permitem a observância do limite combinada com algum avanço do gasto discricionário. Nos novos cenários, ele pode chegar a R\$ 140,1 bilhões, ou 1,6% do PIB, uma recuperação relevante frente aos R\$ 108,2 bilhões, ou 1,4% do PIB, de 2020. Dada a aprovação tardia da PEC dos Precatórios, haveria pouco tempo para utilização plena do espaço adicional e, portanto, acreditamos que o teto deve ser cumprido com folga de cerca de R\$ 15,0 bilhões em 2021.

2.4.1 Despesa primária e teto de gastos em 2022

A aprovação da PEC dos Precatórios abre espaço de R\$ 117,9 bilhões no teto de gastos de 2022. O espaço decorre da ampliação do limite, de um lado, e da redução de despesas sujeitas a este limite, de outro. A ampliação do teto renderá, de acordo com as novas projeções da IFI, R\$ 73,2 bilhões de espaço fiscal, enquanto a redução de gastos, fruto da imposição de um teto para os gastos com sentenças judiciais e precatórios, outros R\$ 44,7 bilhões.

A expectativa, agora, recai sobre o Orçamento de 2022 propriamente dito. Em particular, é importante saber como o espaço aberto pela mudança constitucional será preenchido pelo Congresso. As incertezas referem-se à inflação que será considerada no Projeto e a eventuais novas despesas que não constavam da Proposta Orçamentária enviada em

²² A votação em segundo turno na Câmara, após a PEC ter passado pelo Senado, ocorreu ontem, dia 15 de dezembro.

agosto, a exemplo da concessão de reajustes salariais e do aumento do Fundo Especial de Financiamento de Campanha (FEFC).

Nas projeções mais recentes do Executivo, o espaço aberto será de R\$ 106,1 bilhões, compatível com o IPCA de 9,7% para 2021. O Ofício SEI nº 554/2021/ME, assinado pelo Ministro da Economia, é quem veicula as novas projeções do governo apresentadas na Tabela 12 a seguir. Nela, comparam-se os números do Ofício do ME com os da IFI, já considerados os novos parâmetros macroeconômicos e revisões nas projeções fiscais.

TABELA 12. PROJEÇÕES PARA A DESPESA PRIMÁRIA DE DEZ/21 - CENÁRIO BASE

Origem	Ofício ME	IFI	Destino	Ofício ME	IFI
Recálculo do teto de gastos	62,2	73,2	Auxílio Brasil	54,6	50,0
Limite de gastos com sentenças e precatórios	43,8	44,7	Previdência	29,2	17,5
			BPC	4,6	1,2
			Abono e seguro desemprego	2,3	1,0
			Pisos da Saúde e Educação	7,5	6,1
			Ampliação teto dos demais Poderes	2,7	1,6
			Subsídios	2,0	2,0
			Auxílio Gás Social	1,9	1,9
			Pessoal	0,9	0,9
			Auxílio inclusão	0,2	0,2
			Folga em relação ao teto	0,0	35,5
Total	106,1	117,9	Total	106,1	117,9
<i>IPCA de 2021 (%)</i>	<i>9,7</i>	<i>10,4</i>			
<i>INPC de 2021 (%)</i>	<i>10,0</i>	<i>10,7</i>			

Fonte: Ministério da Economia e IFI. Elaboração: IFI.

Como se vê, o espaço calculado pela IFI, de R\$ 117,9 bilhões, seria destinado ao Auxílio Brasil (R\$ 50 bilhões), à correção da Previdência (R\$ 17,5 bilhões), do BPC (R\$ 1,2 bilhão), do Abono e seguro-desemprego (R\$ 1 bilhão), dos pisos da Saúde e da Educação (R\$ 6,1 bilhões), do aumento do teto dos demais Poderes (R\$ 1,6 bilhão), dos Subsídios (R\$ 2 bilhões), do Auxílio Gás Social (R\$ 1,9 bilhão), das despesas de pessoal (R\$ 0,9 bilhão) e do Auxílio Inclusão (R\$ 0,2 bilhão). Sobrariam, ainda, cerca de R\$ 36 bilhões para aumento de despesas primárias.

A destinação desse espaço dependerá de como a peça orçamentária será modificada. O Ofício enviado pelo ME à CMO indica que o governo, quando comparadas as suas estimativas às da IFI, poderia estar superestimando os efeitos da inflação sobre os gastos obrigatórios. Se o Congresso decidir revisar as projeções com base em avaliações técnicas e projeções próprias, haveria espaço para aumento de despesas, via emendas de relator-geral, muito provavelmente.

Caso contrário, ao longo da execução, poderia haver descontingenciamento de despesas discricionárias ou ainda aumento de despesas por meio de créditos adicionais. De todo modo, o ponto central que destacamos, aqui, é a existência, quando tomado por referência o cenário base da IFI – e, portanto, não se trata de dados realizados –, de um espaço para aumento de despesas bastante expressivo, para além das destinações já comprometidas ou anunciadas.

Na Tabela 13, apresentam-se as comparações dos cenários da IFI para outubro e dezembro, além da coluna PLOA Ajustado (que incorpora os incrementos trazidos pelo Ofício do ME).

TABELA 13. PROJEÇÕES PARA A DESPESA PRIMÁRIA DE DEZ/21 - CENÁRIO BASE

Discriminação	IFI out/21 (A)	IFI dez/21 (B)	PLOA "Ajustado" (C)	PLOA vs IFI (C-B)	IFI dez/21 vs out/21 (B-A)
DESPESA TOTAL	1.664,7	1.740,4	1.752,6	12,1	75,7
Benefícios previdenciários	761,6	785,7	794,8	9,1	24,1
Pessoal e encargos sociais	345,8	335,4	343,7	8,3	-10,4
BPC	74,0	74,4	78,1	3,7	0,5
Abono e Seguro Desemprego	61,4	61,4	65,7	4,3	0,0
Auxílio Brasil/Benefício Extraordinário	34,7	84,7	89,3	4,6	50,0
Demais obrigatórias	259,3	247,2	266,1	18,8	-12,1
Discricionárias	127,9	151,6	114,8	-36,7	23,7
Memo:				0,0	0,0
Sentenças judiciais e precatórios	89,1	44,4	43,8	-0,6	-44,7
Despesa sujeita ao teto de gastos	1.610,0	1.683,2	1.672,3	62,2	73,2
Teto de gastos	1.610,0	1.683,2	1.672,3	-10,9	73,2
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	0,0	-73,2	-73,2	0,0

Fonte: Ministério da Economia e IFI. Elaboração: IFI.

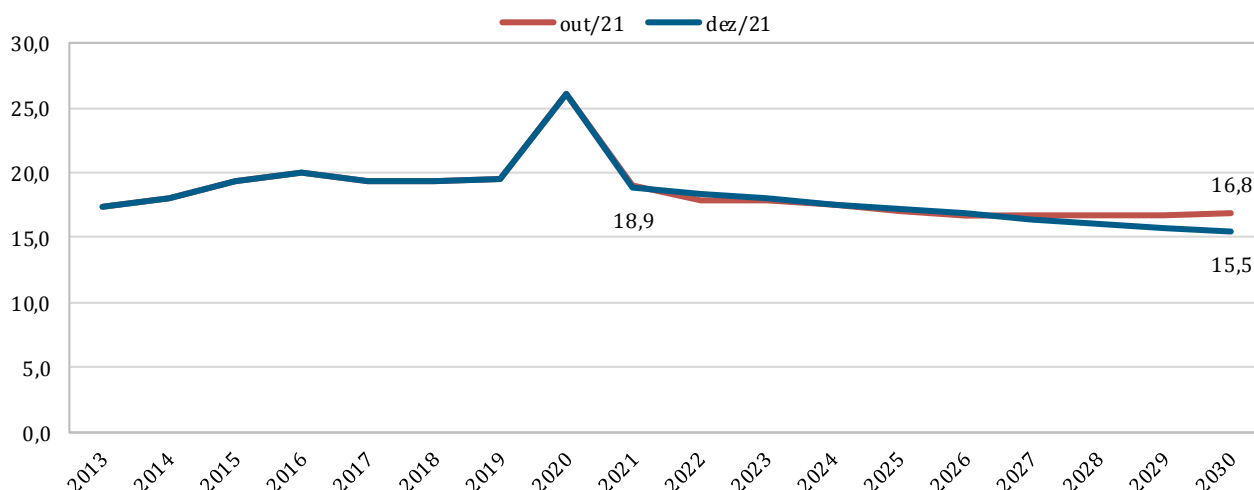
Observa-se a nítida diferença entre as projeções de despesas da IFI e do governo, concentradas nos gastos obrigatórios. A previdência, por exemplo, considerando-se o número atual da IFI, de R\$ 785,7 bilhões, e o número do PLOA ajustado, de R\$ 794,8 bilhões, estaria superestimada em R\$ 9,1 bilhões. É evidente que se trata, aqui, de comparação entre dois cenários preditivos, e não de projeções com dados realizados. Nesse sentido, a palavra “superestimado” deve ser lida com cautela.

Do ponto de vista da IFI, entendemos que é fundamental indicar que, aos olhos de hoje, considerando-se as projeções para os parâmetros macroeconômicos e as projeções de despesas realizadas pela instituição, haveria, provavelmente, um espaço fiscal relevante para ampliação de despesas além das listadas na Tabela 13.

2.4.2 Despesa primária até 2030

As projeções de despesas para os próximos anos, até 2030, indicam uma gradual tendência de queda no cenário base. Nas projeções de outubro, as despesas primárias do governo central caminhavam para 16,8% do PIB, em 2030, a partir de 18,9% do PIB em 2021. Agora, a trajetória continua similar, mas convergindo para 15,5% do PIB. O Gráfico 16 esboça as trajetórias.

GRÁFICO 16. DESPESA PRIMÁRIA - CENÁRIO BASE (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

No cenário base, destaca-se a evolução dos gastos de previdenciários, cuja dinâmica de emissão de novos benefícios já parece refletir os efeitos da reforma da previdência. Essas quantidades de novas aposentadorias e benefícios estão evoluindo à razão de 0,9%, quando tomamos a variação do mês contra o mesmo mês do ano anterior e calculamos a média móvel em doze meses dessa série. Trata-se de uma taxa equivalente a cerca de um terço da observada há três anos.

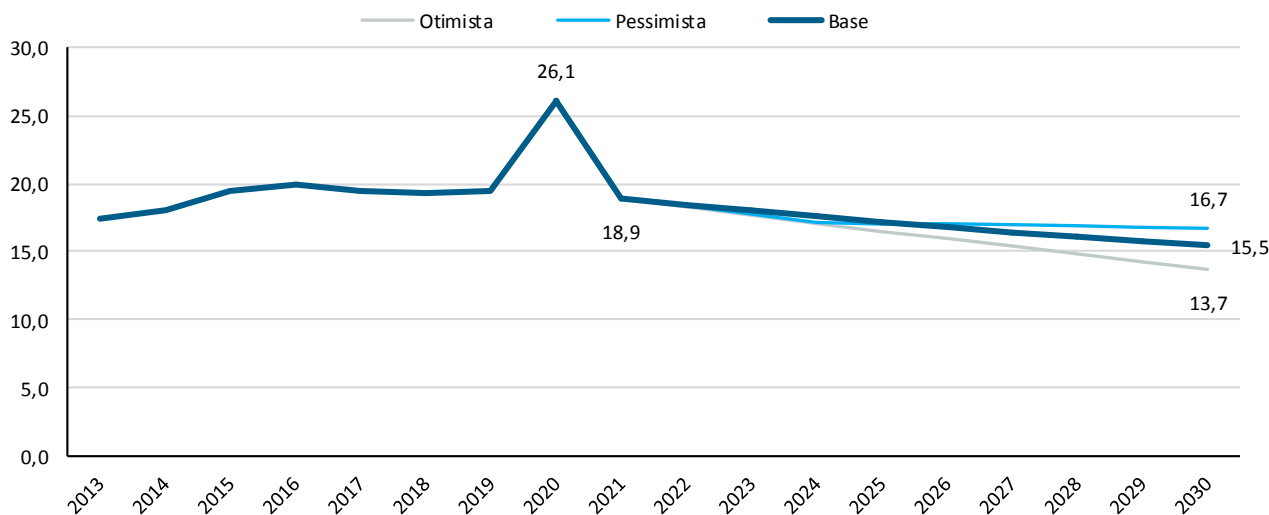
Isso nos levou a mudar a premissa considerada para a evolução dessa despesa, que agora cresce pela inflação acrescida de 0,9% a título de taxa real, com base na explicação do parágrafo anterior. Já os gastos com pessoal passam a contemplar reajuste real de 1% a partir de 2023. A ideia é que a pressão por reajustes salariais será expressiva, então, além da correção pela inflação, adotamos essa premissa.

Na projeção do Benefício de Prestação Continuada (BPC), vale dizer, passamos a adotar os resultados do modelo proposto na Nota Técnica nº 50, publicada pela IFI para tratar do tema. Nas demais rubricas, salvo alterações e ajustes, as tendências e modos de projeção não foram necessariamente modificados.

Nos cenários alternativos – pessimista e otimista (ver Gráfico 17), as despesas poderiam chegar a 16,7% do PIB, em 2030, ou 13,7% do PIB, no otimista. As diferenças residem nas premissas macroeconômicas, principalmente, sobretudo a evolução do PIB e da inflação, esta última merecendo particular atenção, já que afeta as despesas obrigatórias indexadas.

Não se trata de um quadro de descontrole fiscal, como se pode notar mesmo pela dinâmica do cenário pessimista. Mas a queda em percentual do PIB será possivelmente menor do que a preconizada pelo teto de gastos original, previsto na Emenda Constitucional nº 95, de 2016. A alteração promovida, agora, por meio da chamada PEC dos Precatórios, poderá alterar a dinâmica prospectiva do teto e das despesas.

GRÁFICO 17. DESPESA PRIMÁRIA - CENÁRIOS IFI (% DO PIB)



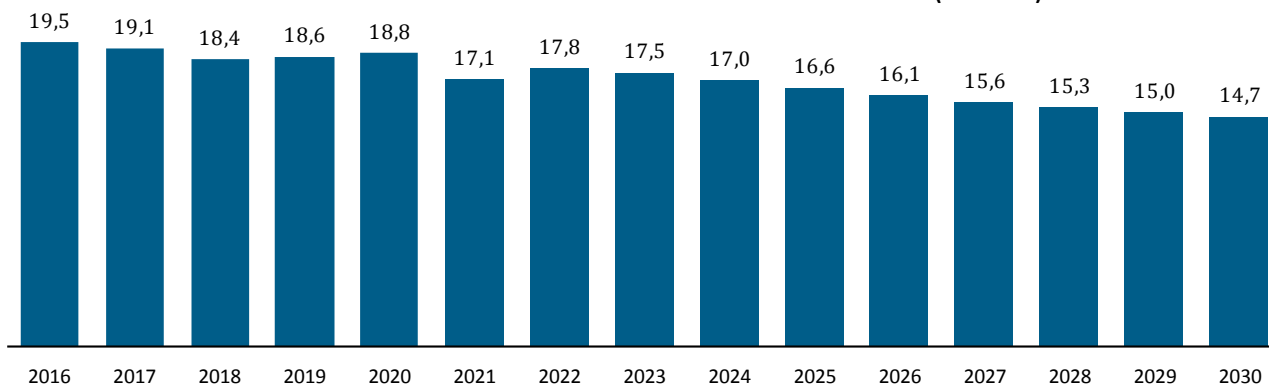
Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

2.4.2.1 Teto de gastos até 2030

Já analisamos, em subseção anterior, a dinâmica do teto de gastos em 2022, quando haverá folga expressiva, pelas nossas projeções, mesmo após a consideração dos efeitos da inflação mais alta, do custo das novas transferências sociais e de outros auxílios previstos ou anunciados pelo governo. Agora, analisa-se a evolução prospectiva do teto de gastos, a partir da comparação entre as despesas sujeitas ao teto e do limite propriamente dito.

No Gráfico 18, a despesa sujeita ao teto deverá passar de 17,1%, em 2021, para 14,7% do PIB em 2030, no cenário base. A evolução guarda relação direta com as explicações já mencionadas na subseção anterior para a previdência e o gasto de pessoal.

GRÁFICO 18. DESPESA SUJEITA AO TETO DE GASTOS - CENÁRIO BASE (% DO PIB)



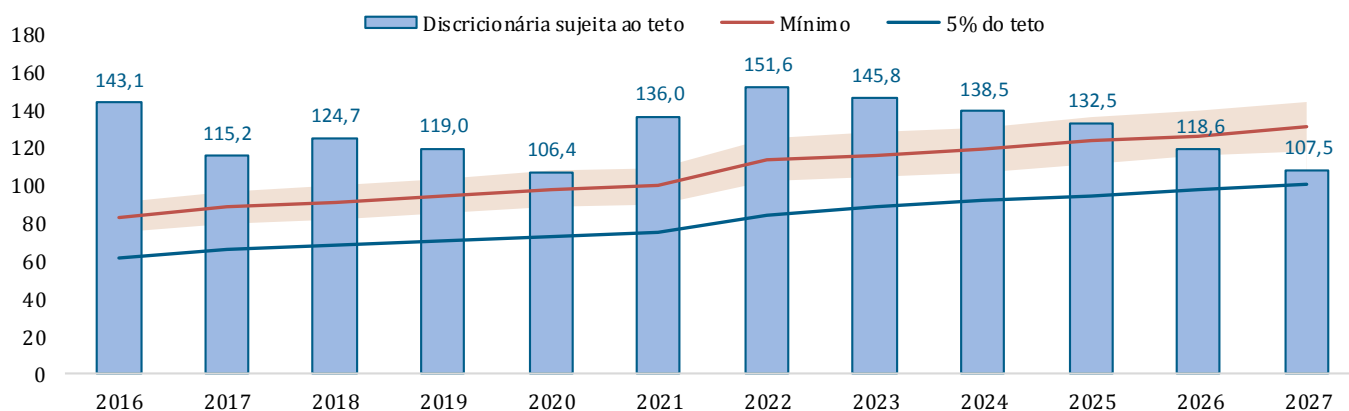
Fonte: IFI.

Já o Gráfico 19 permite comparar as despesas discricionárias sujeitas ao teto ao limite mínimo (curva vermelha) de gastos necessários para não haver a paralisação da máquina pública, conforme estimativas da IFI. Sempre que as despesas discricionárias ficam abaixo da linha vermelha e, mais claramente, abaixo do seu limite inferior (área sombreada vermelha), o risco de rompimento do teto é considerado mais alto.

Isso porque, na prática, o gráfico evidencia que as projeções do cenário da IFI para os gastos obrigatórios levariam a uma situação em que as despesas discricionárias teriam de ser tão baixas, que serviços essenciais seriam paralisados.

No caso em tela, o gráfico indica que o risco de rompimento do teto – entre moderado e elevado – estaria entre 2026 e 2027. Aqui, vale dizer, a evolução do teto já considera a nova regra derivada da PEC dos Precatórios. Isto é, o teto mais alto em 2022 e a regra de correção baseada na inflação acumulada em 12 meses até dezembro, e não mais até junho.

GRÁFICO 19. GASTOS DISCRICIONÁRIOS, NÍVEL MÍNIMO E INTERVALO DE 90% A 110% - CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)



Fonte: IFI.

2.4.2.2 Resultado primário

No cenário base, a IFI projeta que o déficit primário do governo central será de R\$ 83,6 bilhões, ou 1,0% do PIB, em 2021 (Tabela 14). O déficit é bem menor do que os R\$ 743,1 bilhões de 2020. A redução do déficit se deve ao recuo de R\$ 337,6 bilhões nos gastos obrigatórios, relacionado à redução dos gastos com a Covid-19, e à recuperação da arrecadação, conforme comentamos na seção anterior. A projeção atual do governo para o déficit primário é um pouco pior, R\$ 95,8 bilhões.

TABELA 14. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2020 (Realizado)		2021 (Projeção IFI)		Diferença	
	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB
Receita total	1.467,8	19,7	1.905,9	21,9	438,2	2,3
Transferências a E&M	263,8	3,5	348,1	4,0	84,3	0,5
Receita Líquida	1.203,9	16,1	1.557,8	17,9	353,9	1,8
Despesa Primária	1.947,0	26,1	1.641,4	18,9	-305,7	-7,2
Obrigatórias	1.838,8	24,6	1.501,3	17,3	-337,6	-7,3
Discrecionárias (Executivo)	108,2	1,4	140,1	1,6	31,9	0,2
Resultado primário	-743,1	-10,0	-83,6	-1,0	659,5	9,0
Despesas não computadas na meta	0,0	0,0	104,4	1,2	104,4	1,2
Resultado primário para fins de cumprimento da meta	-743,1	-10,0	20,8	0,2	763,9	10,2

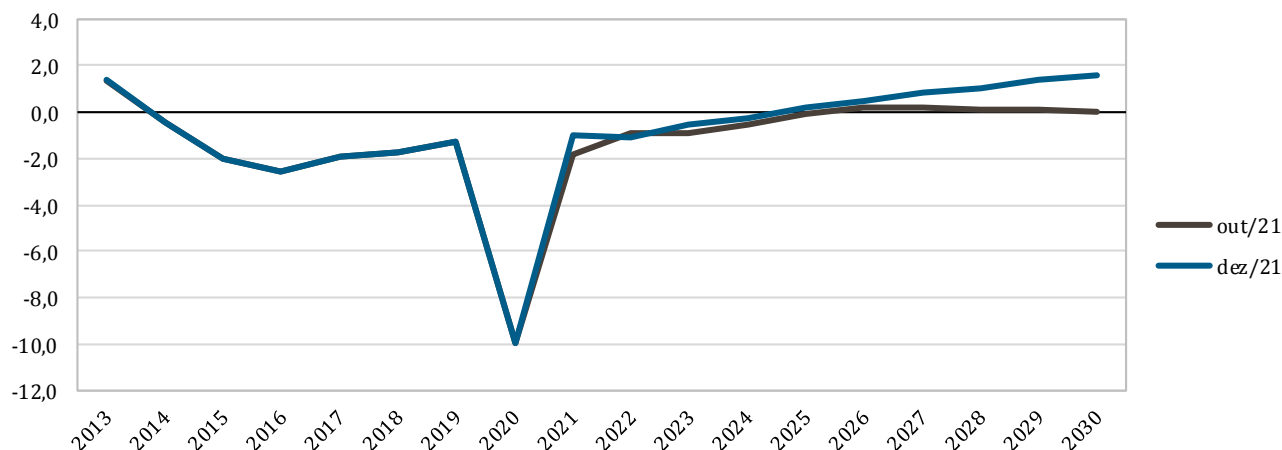
Fonte: IFI e STN.

Resultado primário para fins de cumprimento da meta deve apresentar superavit de R\$ 20,8 bilhões (Tabela 14).

A Lei nº 14.143, publicada em abril deste ano, alterou a LDO 2021 para excluir da meta de resultado primário os créditos extraordinários destinados a ações e serviços públicos de saúde para enfrentamento da pandemia, Pronampe e Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda. Antes, a EC 109 já havia excluído os gastos relativos ao novo auxílio emergencial a vulneráveis, até o limite de R\$ 44,0 bilhões. As despesas não computadas na meta de 2021 devem somar R\$ 104,4 bilhões. O superavit de R\$ 20,8 bilhões é muito distante da meta de deficit para este ano, R\$ 247,1 bilhões. Interessante notar que a situação do governo para cumprir a meta deste ano seria confortável mesmo sem as exceções da legislação.

No cenário base, o resultado primário voltaria a ser superavitário em 2025 (Gráfico 20). As projeções atuais até 2030 traçam trajetória semelhante às de outubro. Algumas distinções, no entanto, são relevantes. No cenário de outubro, a evolução do resultado primário era gradativa e atingia terreno positivo somente em 2026. O novo cenário é melhor para 2021 e levemente pior para 2022. Nos anos seguintes, de 2023 a 2026, o cenário de dezembro é relativamente melhor que o projetado pela IFI em outubro, porém com trajetórias similares. 2027 a 2030 o cenário mais recente mostra uma continuidade da melhora do resultado primário, enquanto que no cenário traçado em outubro o resultado era de relativa estabilidade. Vale destacar que para 2022, em particular, a piora das estimativas decorre de um cenário macroeconômico pior que o previsto no cenário de outubro, impactando negativamente o cenário fiscal para o ano seguinte. No novo cenário, o resultado primário voltaria a ser positivo já em 2025.

GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIO BASE (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

Os cenários otimista e pessimista contemplam os riscos negativos e positivos que afetam a trajetória prevista para os principais parâmetros macroeconômicos. As Tabelas 19, 20 e 21, no fim do relatório, detalham as projeções da IFI para o resultado primário do governo central no cenário base e nos dois cenários alternativos.

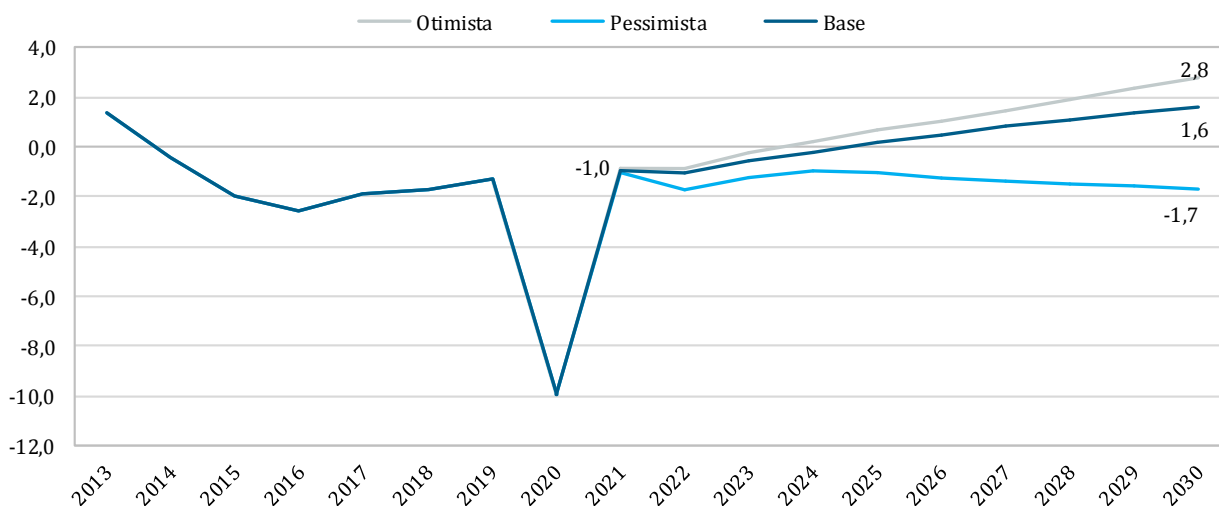
No cenário otimista, a projeção de deficit primário vai a 0,9% do PIB, em 2021, contra 1,0%, no cenário base (Gráfico 21). Considerando o resultado já ocorrido de janeiro a outubro desse ano, a projeção nos cenários base, otimista e pessimista pouco variam para 2021. Para 2022, no entanto, o cenário otimista prevê deficit de R\$ 83,5 bilhões (-1,1% do PIB) contra deficit de R\$ 99,6 bilhões no cenário base. O resultado primário médio de 2022 a 2030 para os cenários otimista, base e pessimista é, respectivamente, 1,0%, 0,4% e -1,4% do PIB.

Quanto ao período de 2022 a 2030, as receitas líquidas projetadas devem ficar em uma média de 17,0% do PIB, tanto no cenário otimista quanto no cenário base. Já as despesas apresentam média de 16,0% do PIB, abaixo da média do cenário base, de 16,6% do PIB. Assim, a projeção para o deficit primário, no cenário otimista, varia de 0,9% do PIB, em 2021, após o pico de 10,0%, em 2020, para 2,8% do PIB, em 2030.

Deficit primário estimado no cenário pessimista vai a R\$ 164,5 bilhões ou 1,7% do PIB em 2022. Em 2021, o cenário pessimista da IFI é de deficit de R\$ 90,5 bilhões (-1,0% do PIB). Para o período de 2022 a 2030, as receitas líquidas são estimadas em 15,3% do PIB, pela média anual, cerca de 1,7 p.p. abaixo das estimadas no cenário base. Do lado das despesas, a média anual projetada para o período é de 16,7% do PIB, superior à média do cenário base em 0,1 p.p. do PIB. Diferente dos outros dois cenários, no pessimista, o resultado primário não chega a ficar positivo e o deficit volta inclusive a crescer no fim do período preditivo.

O Gráfico 21 compara as curvas de resultado primário do governo central nos três cenários atuais: base, otimista e pessimista, em percentual do PIB.

GRÁFICO 21. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIOS IFI (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA

Apresentamos a seguir os cenários revisados para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao PIB (dívida/PIB), considerando as projeções apresentadas nas seções anteriores para as variáveis macroeconômicas e fiscais. Como temos alertado há vários meses, os riscos fiscais e a alta dos juros, fenômenos diretamente associados, têm afetado o custo médio da dívida pública e aumentado a probabilidade de aumento do endividamento nos próximos meses.

Os dados mais recentes mostram que a dívida/PIB, influenciada pela inflação alta – via aumento do denominador –, caiu por vários meses seguidos ao longo de 2021. No entanto, nos dois últimos resultados mensais divulgados pelo Banco Central, observou-se a estabilidade do indicador. Em 2022, a dívida voltará a crescer e, ainda que distante de uma trajetória de insolvência, o movimento preocupa.

No cenário pessimista, por exemplo, projeta-se crescimento exponencial, sob taxa de juros mais elevada e déficit primário mais alto. A chamada PEC dos Precatórios – tanto a primeira parte promulgada quanto a segunda, em tramitação na Câmara enquanto este relatório era escrito – prejudica as perspectivas a respeito da credibilidade do teto de gastos, que vinha funcionando como espécie de âncora das expectativas de mercado. Sob prêmio pelo risco maior, os juros exigidos pelo mercado nos títulos emitidos pelo governo vêm aumentando seguidamente.

Um cenário de maior normalidade, a partir de 2022, poderia garantir, no mínimo, a trajetória apresentada a seguir para o cenário base. Para 2023, o desafio fiscal equivalerá a retomar um arcabouço fiscal crível, que facilitem a tarefa de estabilizar a dívida/PIB. Nas próximas subseções, discutem-se a evolução recente dos juros e da dívida e, em seguida, os novos números dos cenários base, otimista e pessimista para a DBGG.

3.1 Evolução recente dos juros e da dívida

A dívida/PIB foi beneficiada pela alta inesperada e persistente da inflação. Na Tabela 15, mostram-se os dados da dívida bruta e do PIB em termos nominais. Na segunda e na quarta colunas, veem-se as diferenças entre os valores de dívida e PIB nos meses de janeiro e outubro. Entre janeiro e outubro de 2020, a DBGG aumentou R\$ 1.024,2 bilhões, enquanto o PIB diminuiu R\$ 56,6 bilhões. Em 2021, entre os mesmos meses, a DBGG aumentou R\$ 338,9 bilhões e o PIB subiu R\$ 966,6 bilhões.

TABELA 15. EVOLUÇÃO DA DBGG E DO PIB EM TERMOS NOMINAIS (R\$ BILHÕES)

	DBGG	Dif. Nominal (Jan-Out)	PIB*	Dif. Nominal (Jan-Out)
jan/16	3.992,8		6.003	
out/16	4.330,5	337,7	6.206	202,5
jan/17	4.399,0		6.301	
out/17	4.837,2	438,2	6.527	226,3
jan/18	4.904,3		6.624	
out/18	5.231,4	327,1	6.946	322,5
jan/19	5.302,7		7.033	
out/19	5.549,4	246,7	7.344	311,1
jan/20	5.550,5		7.434	
out/20	6.574,7	1.024,2	7.377	-56,6
jan/21	6.670,3		7.488	
out/21	7.009,1	338,9	8.454	966,6

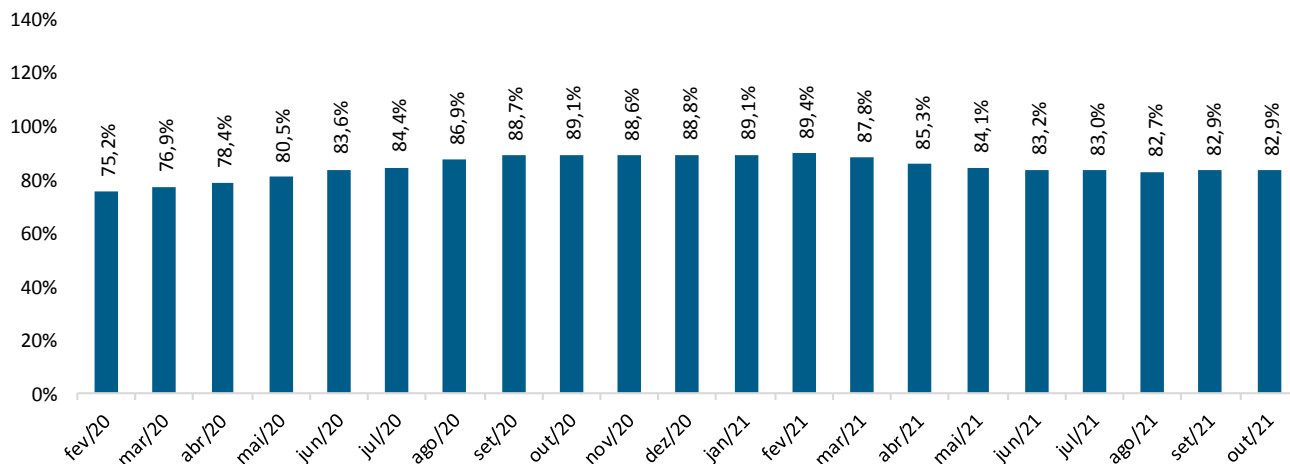
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. / *Série de PIB mensal do BC acumulada em 12 meses (pode conter divergências em relação a outros dados de PIB utilizados neste relatório, uma vez que o BC ainda não atualizou os dados de 2019 e 2020 após a revisão das séries de atividade de pelo IBGE).

Essa diferença é fundamental para entender a queda da dívida/PIB ao longo de 2021, como discutimos no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de outubro. Na verdade, não se trata de uma melhora do quadro fiscal, ao menos não na magnitude sugerida pela análise da evolução da dívida/PIB a uma primeira vista.

Dívida /PIB parou de cair entre setembro e outubro. O Gráfico 22 apresenta a evolução da dívida/PIB desde fevereiro de 2020. Como se vê, pelos dados oficiais do Banco Central, ainda sem o ajuste do novo PIB de 2019 e 2020 calculado pelo IBGE²³, houve uma redução do endividamento ao longo de 2021, a partir de março. No entanto, a partir de setembro, a dívida estabilizou-se em 82,9% do PIB. Até dezembro, como discutiremos a seguir, no cenário base, a dívida bruta deverá encerrar em 82,1% do PIB, mas devendo crescer a partir do início de 2022.

²³ Nos gráficos da IFI e tabelas com projeções, já se considera o PIB revisado, daí eventuais discrepâncias.

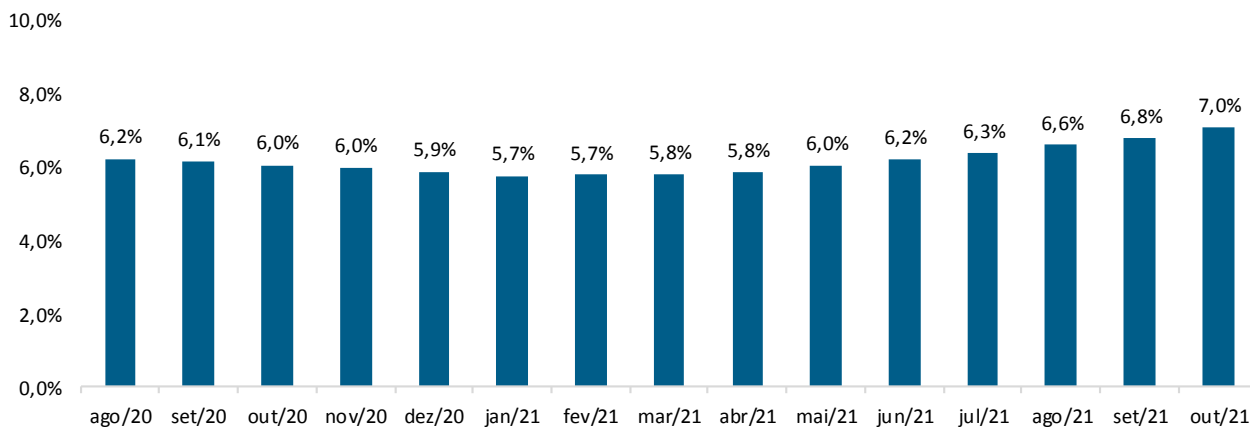
GRÁFICO 22. EVOLUÇÃO DA DBGG EM % DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O ajuste da dívida baseado em inflação é temporário e acompanhado por alta de juros. O resultado oriundo da diminuição da dívida/PIB ocasionada por período de inflação elevada, com efeitos sobre o PIB nominal, é temporário. Isso ocorre porque, em um segundo momento, o aumento dos juros, pelo Banco Central, para conter a alta dos preços, afeta o custo médio da dívida e encarece a emissão de novos títulos. Uma forma de observar esse efeito é tomar a taxa implícita da DBGG, conforme o Gráfico 23.

GRÁFICO 23. TAXA IMPLÍCITA DA DBGG ACUMULADA EM 12 MESES (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Taxa implícita da DBGG passou de 5,7%, em fevereiro, para 7% em outubro de 2021. O aumento da taxa implícita, de 5,7% (fevereiro) para 7% (outubro) já produz efeitos sobre a conta de juros do setor público e sobre a dinâmica da dívida. No RAF de outubro, quando apresentamos a última revisão de cenários, destacamos que a tendência da taxa implícita era de alta, não só pelo aumento da própria meta-Selic, pelo Banco Central (a 9,25% ao ano, desde a última

reunião do Copom), mas também pela alta do prêmio exigido pelo mercado em razão do risco fiscal mais elevado. O movimento está se concretizando e a taxa implícita poderá terminar 2021 em torno de 7,5% ao ano.

A subida taxa implícita da DDBG corresponde a uma despesa com juros mais elevada. O pagamento líquido de juros do setor público passou de R\$ 39,7 bilhões ao mês, na média do primeiro trimestre de 2021, para R\$ 60,4 bilhões em outubro. No acumulado do ano, o total de juros líquidos devidos já alcança R\$ 352,4 bilhões. No mesmo período de 2020, o total de juros líquidos devidos havia ficado em R\$ 286,5 bilhões.

Esse movimento acaba anulando parte dos ganhos observados no resultado primário do setor público, em parte explicados pelo movimento das receitas – influenciado pela inflação, pelas *commodities* e pelo câmbio – e em parte pelo forte resultado superavitário dos estados e municípios.

Superávit primário do setor público consolidado colabora para a DDBG, em 2021, mas é temporário. A dinâmica dos resultados dos estados e municípios reflete também a alta da arrecadação tributária, motivada pela inflação. Outro fator importante, ainda que atípico, foram receitas de privatizações ao redor de R\$ 15 bilhões. Assim, o resultado primário dos estados e municípios está em R\$ 98,7 bilhões no acumulado entre janeiro e outubro de 2021. Isso levará a um resultado superavitário para o setor público consolidado, em 2021, de R\$ 12,4 bilhões.

Trata-se da soma da projeção para o governo central (déficit de R\$ 83,6 bilhões) e do cálculo considerado para os governos subnacionais e estatais, conjuntamente (R\$ 96 bilhões). No entanto, a acomodação da trajetória da arrecadação, a partir de 2022, e o provável aumento de gastos, tanto no âmbito federal quanto no local, devem levar à retomada do déficit já no ano que vem.

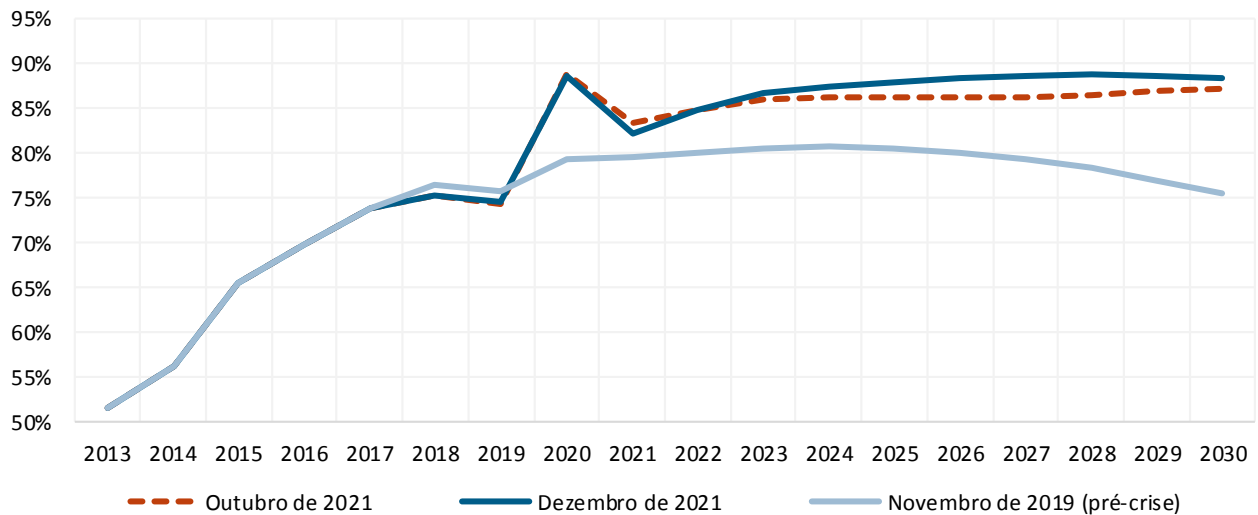
Na Tabela 18, ao final da seção, mostram-se as projeções para o resultado nominal do setor público consolidado. Isto é, além do resultado primário do governo central, já discutido na seção anterior, consideram-se as trajetórias para os estados, municípios e empresas estatais e os pagamentos de juros.

3.2 Projeções

A dívida bruta deve ficar em 82,1% do PIB no cenário base em 2021. Na revisão de cenários apresentada em outubro, projetávamos a dívida bruta a 83,3% do PIB. Apesar da revisão da Selic, como discutida na seção inicial deste relatório, a melhora do resultado primário do setor público consolidado colaborará para um patamar mais baixo até dezembro. No entanto, a trajetória continua a ser de alta, um pouco pior em relação à de outubro.

No Gráfico 24, comparam-se as projeções anteriores às atuais para o cenário base. Apresenta-se, ainda, a curva estimada em novembro de 2019, no pré-crise, para evidenciar que há provavelmente uma piora permanente nas projeções, mesmo após o período mais crítico do combate à Covid-19. A trajetória atual também é influenciada pelos juros mais altos precificados para os próximos anos.

GRÁFICO 24. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG NO CENÁRIO BASE EM MOMENTOS SELECIONADOS - % DO PIB



Fonte: IFI.

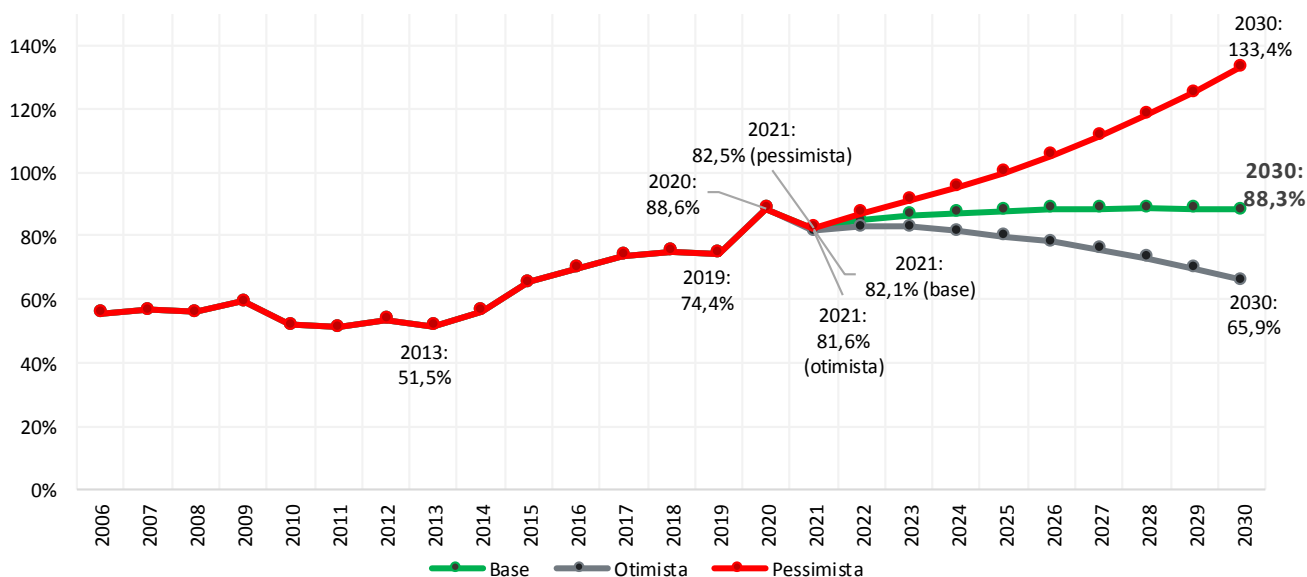
Obs.: A curva "Novembro de 2019" apresenta dado distinto para 2018, pois houve revisão posterior pelo Banco Central em razão do PIB.

A DBGG poderá atingir 133,4% do PIB, em 2030, no cenário pessimista. Para 2021, nos cenários otimista e pessimista, respectivamente, estimamos a dívida/PIB em 81,6% e 82,5%. O cenário base contempla crescimento da DBGG até o nível de 88,3% em 2030. No pessimista, a dívida alcançaria 133,4% e, no otimista, 65,2% até 2030.

O risco fiscal já se materializa no cenário base, em que a dívida mantém trajetória de crescimento até 2028 (88,8% do PIB). Entre 2029 e 2030, como se vê no Gráfico 24, a dívida oscila em torno desse patamar, mas a tendência sugere o início de uma leve trajetória de queda. O crescimento contínuo da dívida é fonte de risco e requererá a geração de superávits primários consistentes para garantia da estabilidade e, em segundo momento, redução.

O Gráfico 25 consolida as trajetórias esperadas nos três cenários da IFI.

GRÁFICO 25. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG - % DO PIB



Fonte: IFI.

As principais premissas para as trajetórias da dívida e as projeções completas, nos cenários base, otimista e pessimista, podem ser vistas nas Tabela 16 e 17 a seguir.

TABELA 16. PRINCIPAIS PREMISSAS MACROFISCAIS PARA OS CENÁRIOS DE DÍVIDA- MÉDIAS DE 2020 A 2030

Mês da revisão de cenários	Cenário base						
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21	dez/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	33,7	-197,5	-154,6	-129,0	-49,8	-70,4	-34,8
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.626	9.988	10.282	10.533	10.933	11.275	11.450
Crescimento real do PIB (%)	2,3%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,8%	1,7%
Taxa real de juros (%)	3,0%	2,0%	2,3%	2,4%	2,4%	2,6%	3,3%

Mês da revisão de cenários	Cenário otimista						
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21	dez/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	176,1	-42,5	42,2	17,8	71,5	45,5	76,3
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.141	10.594	10.746	11.030	11.521	11.712	11.863
Crescimento real do PIB (%)	3,3%	2,8%	2,8%	2,8%	3,0%	2,8%	2,6%
Taxa real de juros (%)	2,2%	1,7%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%	2,4%

Mês da revisão de cenários	Cenário pessimista						
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21	dez/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	17	-340,3	-337,2	-299,0	-156,7	-184,5	-261,6
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.861	9.944	10.181	10.550	10.879	11.363	11.426
Crescimento real do PIB (%)	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
Taxa real de juros (%)	4,6%	3,9%	3,5%	3,6%	3,6%	3,9%	4,5%

Fonte: IFI.

TABELA 17. PROJEÇÕES PARA A DBGG EM % DO PIB ATÉ 2030 – RAF DE OUT/21 E ATUAL

	Base		Otimista		Pessimista	
	out/21	dez/21	out/21	dez/21	out/21	dez/21
2017	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%
2018	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%
2019	74,3%	74,4%	74,3%	74,4%	74,3%	74,4%
2020	88,8%	88,6%	88,8%	88,6%	88,8%	88,6%
2021	83,3%	82,1%	83,1%	81,6%	83,4%	82,5%
2022	84,8%	84,8%	82,7%	82,9%	87,2%	87,1%
2023	85,9%	86,6%	82,0%	83,0%	91,1%	91,3%
2024	86,1%	87,4%	80,2%	81,6%	94,8%	95,3%
2025	86,2%	87,9%	78,1%	79,9%	98,7%	100,0%
2026	86,2%	88,5%	75,7%	78,1%	102,5%	105,4%
2027	86,3%	88,7%	73,2%	75,8%	106,7%	111,4%
2028	86,5%	88,8%	70,5%	73,0%	111,4%	118,1%
2029	86,9%	88,6%	67,7%	69,6%	116,5%	125,4%
2030	87,3%	88,3%	64,9%	65,9%	122,2%	133,4%

Fonte: IFI. Dados realizados, na coluna dez/21, já consideram a mudança de PIB apresentada pelo IBGE quando da divulgação das contas trimestrais.

A dinâmica da política monetária e o PIB nominal afetaram a dívida prevista para 2021. A atual projeção da dívida/PIB para 2021 no cenário base é afetada pela Selic e pelo PIB. A taxa Selic era projetada em 8,25% ao ano, no RAF de outubro, e agora subiu para 9,25%. Já o PIB nominal estimado passou de R\$ 8.600 bilhões para R\$ 8.684,3 neste ano.

Mas o principal vetor para a melhora da projeção, de 83,3% para 82,1%, no cenário base, foi o resultado primário. O resultado primário do setor público consolidado (governo central, governos regionais e empresas estatais) era estimado em -R\$ 75,3 bilhões para 2021. Mas o superávit dos governos regionais e a dinâmica da arrecadação federal levaram a uma mudança na projeção para superávit de R\$ 12,4 bilhões no ano corrente.

Melhora em 2021 esconde problema fiscal estrutural. A dívida/PIB encerrará 2021 em 82,1%, bem acima dos 74,4% do PIB observados no encerramento de 2019. Ainda que as projeções mais pessimistas não tenham se confirmado, o fator que perpassa esse desempenho melhor é a inflação elevada. A consequência desse quadro é a elevação dos juros e, consequentemente, do custo médio da dívida. Por isso a trajetória para a DBGG, nos cenários base e pessimista, é de crescimento. No segundo caso, ainda mais expressiva.

No cenário base, os juros reais médios para o período 2020 a 2030 ficarão em 3,3% ao ano. No pessimista, em 4,5%. Em 2022, particularmente, período para o qual a IFI projeta um aumento da dívida para 84,8% do PIB, os juros reais estarão em torno de 3%, no cenário base, enquanto o pessimista contempla 4,2%, sempre pela ótica do chamado juro real *ex ante*. Juros reais elevados dificultam a tarefa de estabilizar a dívida/PIB, requerendo maior grau de esforço primário.

O desafio estrutural das contas públicas continua a ser o de garantir uma trajetória menos incerta para o endividamento público. As recentes mudanças no teto de gastos, consagradas na chamada PEC dos Precatórios, pioraram as expectativas e explicam, em alguma medida, a deterioração dos juros de mercado precificados para o médio prazo, sobretudo para

2022. O crescimento econômico mais baixo, no ano que vem, afetará a dinâmica da arrecadação e, portanto, do resultado primário.

O superávit primário requerido para estabilizar a dívida a médio prazo pode alcançar 2,6% do PIB. Considerando-se juros reais em torno de 3% ao ano e crescimento econômico real médio em torno de 2% ao ano, uma dívida em torno de 85% do PIB requereria superávit primário do setor público consolidado de 0,9% do PIB para ser estabilizada. Para parâmetros menos benignos, com juros a 4,0% e crescimento econômico real em 1%, o esforço primário requerido passaria a 2,6% do PIB. A dificuldade de recuperar o crescimento – haja vista as projeções de mercado inferiores, em sua maioria, a 1%, para 2022 – sinaliza que a dívida/PIB tem poucas chances de ficar estável ou diminuir no ano que vem. O desafio, por assim dizer, continua a ser de uma reestruturação das contas públicas com horizonte de médio prazo.

Em 2022, a IFI projeta déficit primário de 0,6% do PIB, após o superávit temporário já explicitado para 2021. A tendência é que os governos regionais utilizem parte dos saldos positivos acumulados em 2021 para ampliar despesas no ano que vem. No governo central, por sua vez, a arrecadação – conforme Estudo Especial nº 16, publicado pela IFI (já referenciado na seção de Cenários Fiscais) – não deverá crescer acima do PIB. A elasticidade receita-PIB de médio prazo circunda a unidade. Também as despesas do governo central serão pressionadas pela mudança no teto e no regime dos precatórios, ainda que os gastos extraordinários de 2021 tendam a ser fortemente reduzidos com o controle da crise pandêmica.

Aumenta a probabilidade do cenário pessimista para a dívida pública em contexto de incerteza fiscal. O cenário pessimista exacerba o conjunto de riscos negativos, como se vê no Gráfico 25. As recentes decisões no campo da política fiscal – limitação do pagamento de precatórios e mudança na regra do teto de gastos – reforçam a probabilidade desta versão dos cenários da IFI. Por ora, entendemos que a saída da crise combinará baixo crescimento, juros elevados e inflação ainda persistente. O reequilíbrio das contas públicas, nesse sentido (mas sem a colaboração da inflação), estará na agenda do país mesmo ao longo do ano eleitoral.

Resultado nominal do setor público consolidado piorará em 2022. A Tabela 18 indica a persistência de déficits nominais expressivos após a melhora projetada para 2021. A conta de juros, que ficou em 4,2% do PIB, em 2020, deverá encerrar 2021 em 5,7% do PIB. Para 2022, a elevação da Selic e da taxa implícita da dívida, na esteira do aumento das taxas requeridas nos leilões do Tesouro Nacional, poderá levar a juros de 7,4% do PIB, com déficit nominal de 8,1% do PIB no setor público consolidado. As projeções para os cenários otimista e pessimista podem ser vistas a seguir.

TABELA 18. RESULTADO NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)

	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%
2019	-5,81%	-0,84%	4,97%	-5,81%	-0,84%	4,97%	-5,81%	-0,84%	4,97%
2020	-13,60%	-9,41%	4,18%	-13,60%	-9,41%	4,18%	-13,60%	-9,41%	4,18%
2021	-5,56%	0,14%	5,71%	-5,19%	0,27%	5,46%	-5,92%	0,03%	5,95%
2022	-8,07%	-0,64%	7,43%	-6,91%	-0,36%	6,55%	-9,78%	-1,40%	8,39%
2023	-6,29%	-0,45%	5,83%	-4,49%	0,04%	4,53%	-8,86%	-1,24%	7,62%
2024	-4,68%	-0,29%	4,39%	-2,85%	0,37%	3,23%	-8,19%	-1,19%	7,00%
2025	-4,53%	-0,05%	4,48%	-2,64%	0,74%	3,38%	-9,07%	-1,48%	7,59%
2026	-4,60%	0,14%	4,74%	-2,48%	1,04%	3,53%	-10,18%	-1,87%	8,31%
2027	-4,38%	0,45%	4,83%	-1,98%	1,46%	3,44%	-11,18%	-2,12%	9,06%
2028	-4,27%	0,64%	4,91%	-1,41%	1,91%	3,32%	-12,21%	-2,37%	9,84%
2029	-4,09%	0,88%	4,97%	-0,80%	2,36%	3,16%	-13,25%	-2,59%	10,67%
2030	-3,95%	1,06%	5,02%	-0,19%	2,78%	2,98%	-14,44%	-2,87%	11,57%
Média - 2020 a 2030	-5,82%	-0,68%	5,14%	-3,87%	0,11%	3,98%	-10,61%	-2,41%	8,20%

Fonte: IFI.

Tabelas fiscais

TABELA 19. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,9	21,4	21,5	21,3	21,2	21,0	20,9	20,7	20,6	20,4
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9
Receita Líquida	16,1	17,9	17,3	17,3	17,2	17,1	17,0	16,8	16,7	16,6	16,5
Despesa Primária	26,1	18,9	18,4	17,9	17,4	16,9	16,5	16,0	15,7	15,3	15,0
Obrigatórias	24,6	17,3	16,7	16,4	16,1	15,7	15,5	15,1	14,8	14,5	14,1
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,2	8,1	7,9	7,7	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,7	3,2	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9
sem Controle de Fluxo	6,9	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Discrecionárias do Poder Executivo	1,4	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8
Resultado Primário	-10,0	-1,0	-1,1	-0,6	-0,2	0,2	0,5	0,8	1,1	1,4	1,6
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.467,6	8.684,3	9.448,1	10.119,5	10.730,4	11.382,3	12.069,4	12.799,7	13.574,8	14.399,5	15.278,0

TABELA 20. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	22,0	21,5	21,6	21,4	21,2	21,0	20,9	20,7	20,5	20,4
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9
Receita Líquida	16,1	18,0	17,4	17,4	17,3	17,1	17,0	16,9	16,7	16,6	16,5
Despesa Primária	26,1	18,9	18,3	17,7	17,1	16,5	16,0	15,4	14,8	14,3	13,7
Obrigatórias	24,6	17,3	16,7	16,1	15,6	15,1	14,8	14,3	13,9	13,4	13,0
Benefícios previdenciários	8,9	8,1	8,2	8,0	7,8	7,5	7,2	7,0	6,7	6,5	6,3
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,5	3,4	3,3	3,2	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,7	3,2	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	6,9	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Discretionárias do Poder Executivo	1,4	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,7
Resultado Primário	-10,0	-0,9	-0,9	-0,2	0,2	0,7	1,0	1,4	1,9	2,3	2,8
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.467,6	8.702,9	9.503,6	10.185,1	10.879,2	11.644,2	12.472,7	13.368,8	14.340,2	15.394,0	16.530,7

TABELA 21. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,8	20,7	20,5	20,1	19,9	19,7	19,5	19,3	19,1	18,9
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7	3,6
Receita Líquida	16,1	17,9	16,7	16,5	16,1	16,0	15,8	15,7	15,5	15,4	15,3
Despesa Primária	26,1	18,9	18,4	17,7	17,1	17,0	17,1	17,1	17,1	17,0	17,1
Obrigatórias	24,6	17,3	16,8	16,5	16,4	16,4	16,4	16,5	16,5	16,4	16,5
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,7	3,2	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9
sem Controle de Fluxo	6,9	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Discretionárias do Poder Executivo	1,4	1,6	1,6	1,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Resultado Primário	-10,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,6	-1,8
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.467,6	8.678,2	9.418,4	10.085,8	10.697,4	11.342,2	12.033,3	12.769,3	13.551,2	14.381,2	15.255,9

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Projeções			
								2021	2022	2023	2024
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,22	-3,88	4,63	0,51	2,02	2,02
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.389	7.468	8.684	9.448	10.119	10.730
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	10,42	5,32	3,20	3,12
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,60	5,71	5,57	5,30
Ocupação - crescimento (%)	1,32	-0,04	-2,01	0,32	1,73	2,23	-7,75	4,60	2,00	0,91	0,91
Massa salarial - crescimento (%)	3,69	-1,21	-3,37	1,99	3,29	2,73	-3,69	-1,95	0,51	2,02	2,02
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	11,25	7,50	7,00
Juros reais <i>ex-ante</i> (% a.a.)	5,93	8,32	6,41	2,82	2,61	0,79	-0,70	4,72	2,89	3,40	3,46
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,41	0,14	-0,64	-0,45	-0,29
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-0,96	-1,12	-0,70	-0,44
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,97	4,18	5,71	7,43	5,83	4,39
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,81	-13,60	-5,56	-8,07	-6,29	-4,68
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,3	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	82,1	84,8	86,6	87,4

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or data structure, in shades of gray.

ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

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