

Relatório de Acompanhamento Fiscal

18 DE NOVEMBRO DE 2022 • Nº 70

DESTAQUES

- Crescimento do PIB deve desacelerar de 4,6% em 2021 para 2,6% em 2022, diminuindo para 0,9% em 2023.
- No médio prazo, previsão de crescimento real do PIB é de 2,0%.
- Redução do IPI e desonerações retirarão R\$ 64,8 bilhões da receita primária da União em 2023.
- Receita líquida do governo central deverá atingir 18,5% do PIB em 2022, recuando para 17,7% do PIB em 2023.
- PEC da transição flexibiliza o teto de gastos e amplia as despesas não sujeitas ao teto em 200,3 bilhões.
- No cenário base, despesas primárias devem chegar a 19,2% do PIB em 2023, 0,6 p.p. acima de 2022.
- Projeção da IFI para a dívida bruta em 2022 foi revisada para 76,6% do PIB.
- Superavit primário requerido para estabilizar a dívida em 76,6% é de 1,5% do PIB.
- Perspectiva de aumento do deficit primário pode elevar a dívida nos próximos anos.
- A probabilidade de a dívida pública superar 90% do PIB até 2026 foi estimada em 22%.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Daniel Veloso Couri

Diretora

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 Osorio Caldas

Estagiários

Allanda Martins Dias

Pedro Ribeiro de Santana Gonzaga

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é a análise mensal de conjuntura da IFI e atende às finalidades previstas no art. 1º da Resolução do Senado nº 42, de 2016. Nesta edição, como tradicionalmente fazemos nos meses de maio e novembro, o RAF apresenta, além da análise de conjuntura, a revisão do nosso cenário fiscal de médio prazo (2022 a 2031).

Passadas as eleições, o cenário para os próximos anos começa a ficar mais claro. A proposta do governo eleito, representada neste momento pela chamada PEC da Transição, inspira preocupação. Em síntese, a PEC retira do teto de gastos as despesas com o Auxílio Brasil (que deverá voltar a se chamar Bolsa Família) e investimentos (até um certo limite), além de despesas menores custeadas com recursos próprios, de convênios e de doações. A retirada, contudo, não implica recálculo do teto, abrindo um espaço de R\$ 103,3 bilhões dentro do limite para ser preenchido por novas despesas. Além disso, a promessa de ampliação do atual Auxílio Brasil deve custar R\$ 69,8 bilhões em 2023.

No fim, a fatura pode ser bem alta. Se todo o espaço deixado no teto for preenchido, o impacto fiscal da PEC da Transição, apenas para o ano que vem, chegaria a R\$ 173,1 bilhões. Trata-se de um impacto potencial que, portanto, não necessariamente irá ocorrer. No nosso cenário base, assumimos que, além do aumento do Auxílio Brasil e do reajuste real do salário mínimo com base no crescimento econômico médio dos últimos 5 anos, as despesas discricionárias serão recompostas gradualmente, chegando em 2024 ao nível de antes da pandemia (1,8% do PIB). Combinado com as demais projeções macrofiscais, esse cenário nos levaria a uma situação deficitária que perduraria ao longo de todo o horizonte preditivo (até 2031). A dívida bruta, que deve encerrar 2022 em 76,6% do PIB, passaria a 79,5% do PIB em 2023 e alcançaria 95,3% do PIB em 2031. Não é um bom prognóstico.

No cenário otimista, a principal diferença, no lado da despesa, é que a recomposição das despesas discricionárias se daria de forma ainda mais gradual, atingindo 1,8% do PIB apenas em 2026. Combinado a hipóteses macroeconômicas mais favoráveis, esse cenário poderia levar a superávits primários já em 2024 e dívida bruta a 65,5% do PIB em 2031. No cenário pessimista, assumimos que as discricionárias retornariam ao patamar médio de 2014-2016 (2,3% do PIB) a partir de 2024. Esse caso seria compatível com déficit primários crescentes e uma dívida de 147,6% do PIB em 2031.

A PEC da Transição viabiliza a implementação de compromissos de campanha, mas não mostra como isso se relaciona com a sustentabilidade das contas no médio prazo. Nesse contexto de elevada incerteza, passamos a elaborar projeções estocásticas para a dívida, com a simulação de milhares de possíveis cenários para o período de 2022 a 2026. A análise nos permite concluir que, a partir das premissas adotadas no cenário base, a probabilidade de a dívida passar de 90% em 2026 é de 22%. Ainda, a probabilidade de a dívida simplesmente estar maior em 2026 do que em 2022 chega a 86,3%.

É importante que a discussão em torno das fontes de financiamento para a proposta de expansão de despesas comece. Quando isso acontecer, nos depararemos com gastos rígidos, carga tributária elevada e um nível de endividamento acima da média para países emergentes. O contexto macroeconômico não deve favorecer. O mundo crescerá menos com o aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas, enquanto commodities e inflação doméstica deixarão de contribuir para a arrecadação. Discute-se, no momento, a aprovação do Orçamento do ano que vem. Mas é urgente olharmos além de 2023

Daniel Veloso Couri
Diretor-Executivo da IFI

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

Resumo

- A economia brasileira cresceu acima do previsto durante o primeiro semestre. Os dados recentes, no entanto, sugerem uma dinâmica de menor expansão do consumo e do PIB no terceiro e quarto trimestres, apesar da recuperação do mercado de trabalho e dos estímulos fiscais em curso. Os efeitos defasados da política monetária restritiva e a desaceleração do crescimento da economia global reforçam a perspectiva de desaceleração do PIB em 2023. No médio prazo, com o hiato do produto voltando à neutralidade, supõe-se que o crescimento do PIB real convergiria para a taxa potencial (estimada em 2,0%) e a taxa de juros real para o nível natural (4,0%). **(Página 7)**
- A surpresa na arrecadação ao longo de 2022 e a manutenção da atividade econômica aquecida, com a recuperação do setor de serviços, motivaram revisões nas projeções das receitas primárias do governo central nos últimos meses. As receitas primárias total e líquida deverão recuar em 2023 em função da desaceleração esperada da atividade econômica e da manutenção da desoneração de tributos federais, prevista em R\$ 52,9 bilhões no PLOA 2023. Nos anos seguintes, as receitas deverão se recuperar, impulsionadas pelo crescimento da economia e pelas receitas oriundas da exploração de petróleo. **(Página 16)**
- A incerteza em relação às regras fiscais traz risco adicional para o cenário de despesas primárias. A revisão atual leva em consideração este risco e as medidas que compõem a PEC da Transição, como a substancial elevação do programa Bolsa Família e a recuperação dos investimentos públicos. O resultado seria uma elevação permanente no nível de gastos, sem que tenha sido discutido, até o momento, como financiar essa expansão fiscal. **(Página 25)**
- Perspectiva de piora do resultado primário do governo central após anúncio da PEC da Transição poderá elevar continuamente o endividamento no médio prazo. Na ausência de uma limitação efetiva para o crescimento das despesas e sem contrapartidas pelo lado da receita, até o momento, a dívida bruta do governo geral alcançaria 95,3% do PIB em 2031 no novo cenário base da IFI. Para estabilizar a dívida em 76,6% no médio prazo, seria necessário um superavit primário médio de 1,5% do PIB, distante do déficit de 1% do PIB projetado pela IFI para o período de 2023 a 2031. **(Página 36)**
- Cenários estocásticos simulados ao redor do nosso cenário base determinístico permitiram estimar que a probabilidade de a DBGG superar 90% do PIB até 2026 é de 22%. Mesmo que tal limiar não venha a ser superado, é alta a probabilidade de a DBGG retomar trajetória de crescimento nos próximos anos. A simulação de cenários estocásticos permite comunicar a incerteza acerca do futuro da DBGG e complementa a informação contida nos cenários determinísticos (base, otimista e pessimista). **(Página 42)**

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	5
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	6
1.1 Projeções de curto prazo.....	7
1.2 Projeções de médio prazo.....	13
2. CENÁRIOS FISCAIS.....	16
2.1 Cenários para a receita total, as transferências e a receita líquida.....	16
2.1.1 Projeções de curto prazo.....	18
2.1.2 Projeções de médio prazo.....	20
2.2 Cenários para as despesas primárias da União e o resultado primário.....	25
2.2.1 Projeções de curto prazo.....	26
2.2.2 Projeções de médio prazo.....	30
3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA.....	36
3.1 Evolução recente dos juros e da dívida.....	37
3.2 Projeções.....	39
3.3 Cenários estocásticos para a dívida.....	42
Tabelas fiscais.....	46
Projeções da IFI.....	49

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de novembro apresenta a atualização das projeções da IFI para as variáveis macrofiscais no curto (2022–2023) e no médio prazo (2024–2031). 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. 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. Uma visão geral de como são elaboradas as projeções dos parâmetros macroeconômicos que subsidiam os cenários fiscais da IFI foi apresentada no Estudo Especial nº 13¹.

Comparativamente ao cenário apresentado em maio de 2022², os desafios em relação ao ambiente externo se intensificaram. O aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas para moderar as pressões inflacionárias persistentes, o prolongamento da guerra na Ucrânia, com redução progressiva da oferta de energia para a Europa, e a manutenção de medidas de restrição à mobilidade para conter a transmissão de covid-19 na China reforçam uma perspectiva de desaceleração do crescimento global nos próximos trimestres. Em relatório recente, o Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para baixo as estimativas para a economia mundial.

A economia brasileira cresceu acima do previsto durante o primeiro semestre, beneficiada, em parte, pela consolidação do processo de reabertura da economia, pela normalização das atividades presenciais e pelo efeito sobre o consumo das famílias de medidas de estímulo à renda disponível. Os dados recentes de atividade econômica sugerem uma dinâmica de menor crescimento do consumo e do PIB no terceiro e quarto trimestres, apesar da recuperação do mercado de trabalho (vista na queda da taxa de desemprego e na interrupção da queda dos salários) e dos estímulos fiscais em curso.

Embora as medidas de núcleo de inflação permaneçam em patamar elevado, bem acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta, o IPCA surpreendeu favoravelmente sob o efeito das medidas tributárias sobre combustíveis, energia e serviços de comunicação (adotadas em julho) e do repasse da queda das cotações internacionais de commodities para os preços domésticos. No caso dos preços administrados, vale destacar que a variação acumulada em doze meses, que em junho estava em 11,7%, baixou para -2,8% em outubro, refletindo sobretudo o comportamento da gasolina (+26,9% para -22,3%) e da energia elétrica (de +2,2% para -18,2%). Em setembro, o Copom encerrou o ciclo de aperto monetário reforçando a estratégia de manutenção da taxa Selic em 13,75% a.a. por um período prolongado para assegurar a convergência das expectativas de inflação à meta.

As perspectivas econômicas carregam um grau de volatilidade e incerteza acima do usual, tanto pela conjuntura externa adversa quanto pelo desafio do novo governo eleito em coordenar as expectativas sobre as contas públicas, diante da necessidade de conciliar a ampliação do deficit primário e a restauração das regras fiscais. No cenário base, a IFI projeta desaceleração no ritmo de crescimento real do PIB da economia brasileira para 2,6% em 2022 e 0,9% em 2023 (de 4,6% em 2021). No médio prazo, a previsão para o crescimento real do PIB é de 2,0%. Prevê-se também que a inflação ao consumidor desacelere de 10,1% em 2021 para 5,6% em 2022 e para 4,6% em 2023, com convergência gradual para a meta (3,0%).

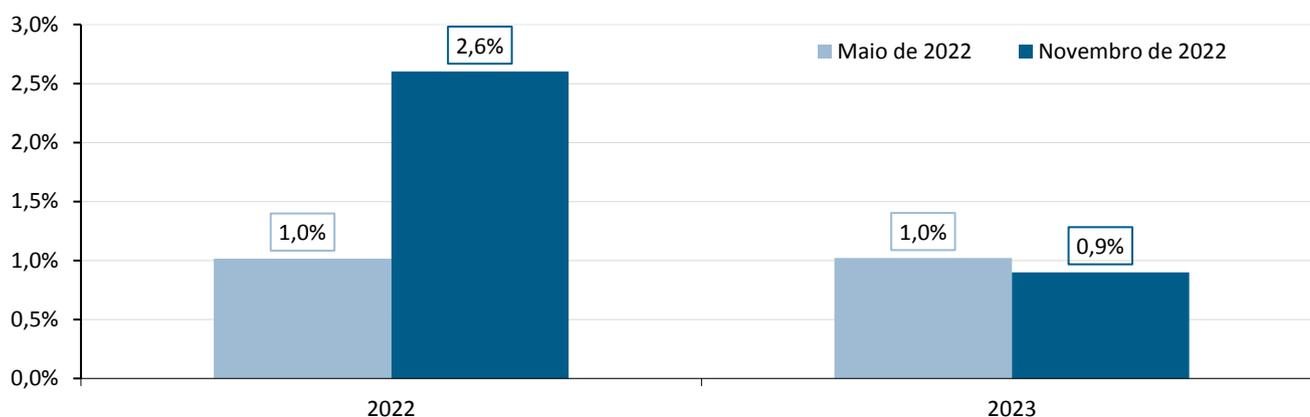
¹ Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>.

² Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/597893/RAF64_MAI2022.pdf

1.1 Projeções de curto prazo

PIB deve crescer 2,6% em 2022. A IFI estima que o PIB avance 0,4% no terceiro trimestre e recue 0,3% no quarto trimestre na comparação com o período imediatamente anterior, após ajuste sazonal, o que representaria um quadro de moderação do ritmo de expansão verificada no primeiro (1,1%) e segundo trimestres (1,2%). Com essa dinâmica trimestral, a variação real do PIB em 2022 é estimada em 2,6%, um aumento de 1,6 ponto percentual (p.p.) comparativamente à projeção apresentada em maio de 2022 (1,0%), quando ocorreu a última revisão ampla das principais variáveis macroeconômicas e fiscais para o horizonte de médio prazo. A mudança em relação à projeção anterior, sobretudo pela aceleração da atividade ao longo do primeiro semestre do ano, pode ser atribuída, em grande medida, à expectativa de um crescimento mais robusto do consumo das famílias, impulsionado por medidas como a elevação do benefício do Programa Auxílio Brasil (PAB) de R\$ 224 para R\$ 400 e a liberação de cerca de R\$ 30 bilhões dos recursos do FGTS.

GRÁFICO 1. TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DO PIB POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF

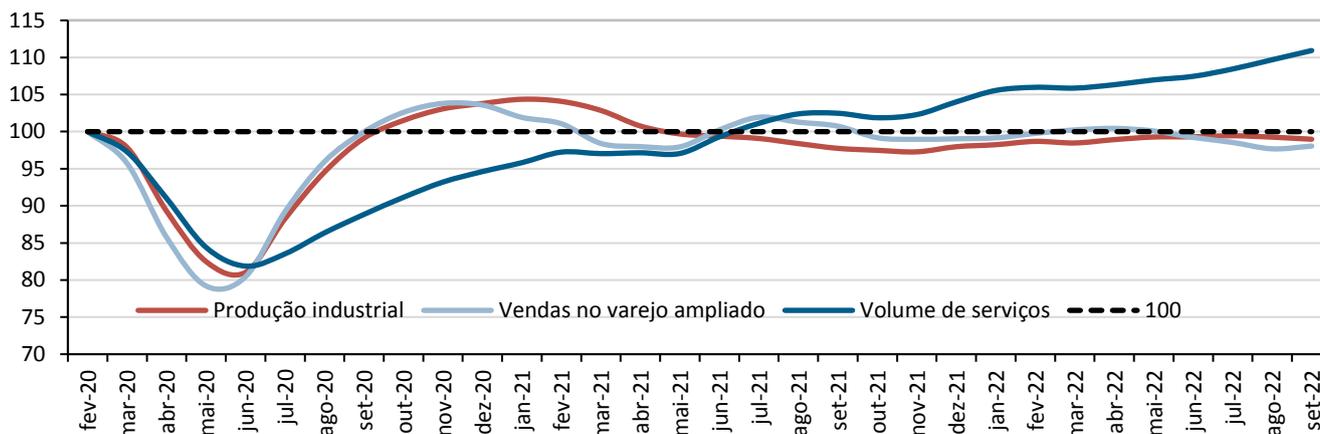


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Enfraquecimento da atividade econômica no terceiro e quarto trimestres. Os dados recentes de atividade econômica sugerem uma dinâmica de menor crescimento do PIB no segundo semestre. De acordo com as pesquisas setoriais do IBGE, a produção industrial e o consumo de bens (volume de vendas no comércio varejista) registraram variações de -0,3% e -1,2%, enquanto o consumo de serviços (volume de receita do setor de serviços) avançou 3,2% na comparação com o trimestre anterior, após ajuste sazonal.

O setor de serviços (Gráfico 2) segue como principal vetor de crescimento da atividade econômica, beneficiado pela consolidação do processo de reabertura da economia e pela normalização das atividades presenciais, enquanto o varejo e a indústria evoluem abaixo do período pré-pandemia. Alguns dados disponíveis para o quarto trimestre mostram redução da confiança de empresários e consumidores, apontando na direção de enfraquecimento da economia também no quarto trimestre.

GRÁFICO 2. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA (Nº ÍNDICE - FEV/20=100)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

Para 2023, projeta-se crescimento de 0,9%. Ainda que o cenário base considere a manutenção do benefício extra do Auxílio Brasil, promovendo certa resiliência ao consumo, os efeitos restritivos da política monetária doméstica sobre a demanda interna e da moderação do crescimento da economia global (sobretudo de parceiros comerciais como China, Estados Unidos e Zona do Euro) contribuem para a desaceleração esperada da economia doméstica.

A previsão do crescimento real do PIB no curto prazo é obtida pela soma dos componentes da ótica da despesa, detalhados na Tabela 1. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia nesse e no próximo ano é estimada em 2,0 p.p. e 1,1 p.p., respectivamente. A menor contribuição da demanda interna na passagem de 2022 para 2023 é explicada, sobretudo, pela perspectiva de desaceleração do consumo das famílias. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de 0,6 p.p. e -0,2 p.p., refletindo a expectativa de desaceleração nas exportações de bens e serviços dado o menor ímpeto da demanda por importações dos parceiros comerciais.

TABELA 1. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME

	2021	2022	2023
PIB e componentes (variação real)	4,6%	2,6%	0,9%
Consumo das famílias	3,6%	3,5%	1,0%
Consumo do Governo	2,0%	1,1%	1,0%
Formação Bruta de Capital Fixo	17,2%	-0,5%	1,5%
Exportação	5,8%	3,0%	1,8%
Importação	12,4%	0,0%	3,0%
Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)			
Demanda interna	5,6	2,0	1,1
Consumo das Famílias	2,3	2,3	0,6
Consumo do Governo	0,5	0,2	0,2
Investimento (FBCF e variação de estoques)	2,9	-0,5	0,3
Exportações líquidas	-1,0	0,6	-0,2

Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

Desaceleração do crescimento mundial. Na edição do *World Economic Outlook (WEO)*³ de outubro, o FMI avalia que as perspectivas para a economia global do próximo ano pioraram desde a última atualização, ocorrida em julho. O quadro de ampla desaceleração da atividade econômica reflete a desestabilização gerada pela invasão da Ucrânia pela Rússia, o aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas para moderar as pressões inflacionárias persistentes e o arrefecimento do crescimento econômico na China, reflexo da política de tolerância zero à covid-19 e da crise no setor imobiliário. O FMI estima que o PIB mundial desacelere de 6,0% em 2021 para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023. Prevê-se que a inflação global aumente de 6,4% em 2021 para 9,1% em 2022, diminuindo para 5,1% em 2023 (Tabela 2).

TABELA 2. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO REAL E INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR NO *WORLD ECONOMIC OUTLOOK* DO FMI (OUTUBRO)

	PIB real (var. %)			Inflação ao consumidor (var. % 12m)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Mundo	6,0	3,2	2,7	6,4	9,1	5,1
Economias avançadas	5,2	2,4	1,1	5,2	7,0	3,2
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	7,4	6,4	2,3
Área do Euro	5,2	3,1	0,5	5,0	8,8	4,5
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	5,4	11,3	6,3
Economias emergentes	6,6	3,7	3,7	7,3	10,6	6,4
China	8,1	3,2	4,4	1,8	2,7	1,8
Brasil	4,6	2,8	1,0	10,1	6,0	4,7

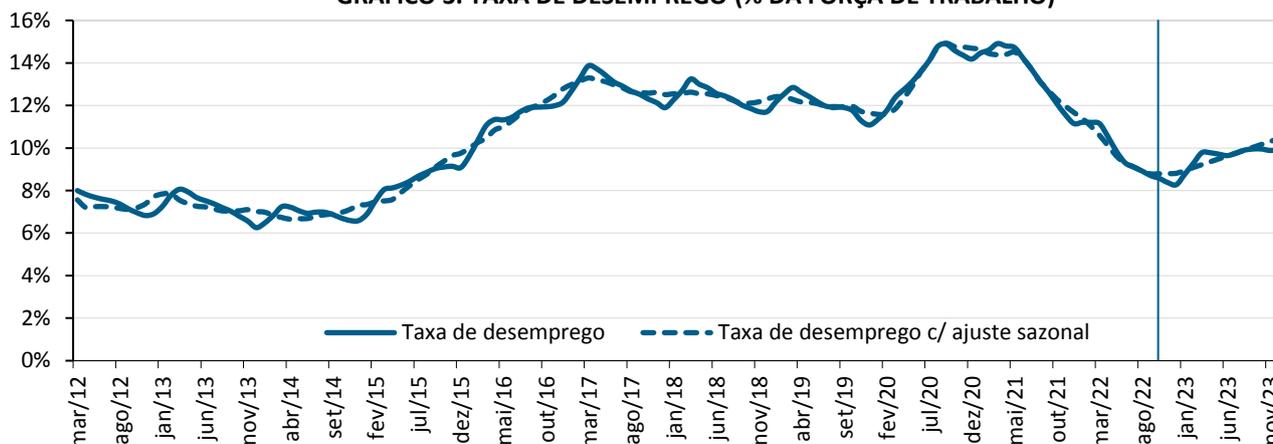
Fonte: FMI (*World Economic Outlook Database*). Elaboração: IFI.

Mercado de trabalho segue aquecido. Os dados do mercado de trabalho relativos ao trimestre encerrado em setembro mantêm uma dinâmica positiva, embora o avanço da ocupação e a queda da taxa de desemprego estejam ocorrendo em um ritmo mais brando quando comparados com os trimestres anteriores. A taxa de desemprego alcançou 8,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em setembro, situando-se 3,9 p.p. abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior (12,6%). Em agosto, a redução havia sido de 4,2 p.p. A população ocupada nos segmentos informais da economia (39,1 milhões de pessoas) cresceu 3,8% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o emprego formal (60,1 milhões) subiu 8,8% no período – ainda que um avanço menos acentuado que o do trimestre anterior (9,5%). De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do Ministério do Trabalho e Previdência (Caged), o estoque de trabalhadores formais em setembro subiu 6,0% em relação ao mesmo período de 2021, com destaque ao desempenho do setor da construção civil (10,8%) e dos serviços (7,2%), com variações mais elevadas comparativamente à agropecuária (3,9%) e à indústria de transformação (3,8%).

Em relação aos rendimentos, o salário médio real no trimestre encerrado em setembro avançou 2,5% frente ao mesmo período do ano anterior (primeira variação positiva em um ano e meio), refletindo a magnitude dos reajustes nominais acima da inflação. Influenciada positivamente pela dinâmica recente da renda real e, principalmente, pelo aumento da população ocupada, a massa salarial avançou 9,9% em termos reais na mesma comparação. O ritmo de geração de empregos, de toda forma, deve seguir em desaceleração nos próximos meses em linha com a perspectiva de arrefecimento da atividade econômica. No cenário base, a taxa média de desemprego alcançaria 9,4% em 2022, subindo para 9,8% em 2023.

³ Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

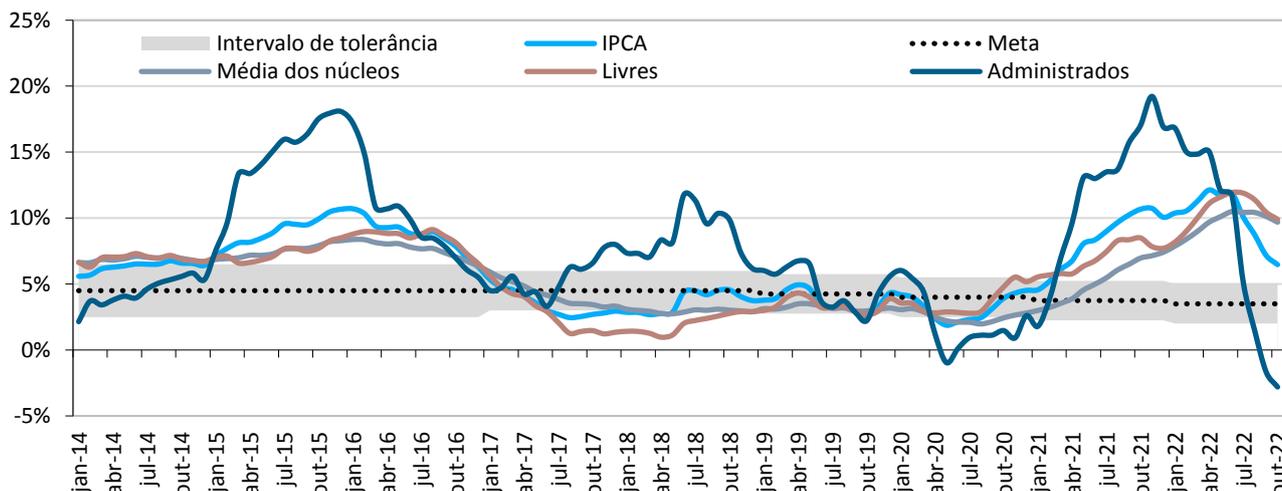
GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Inflação ao consumidor atingiu 6,47% nos últimos doze meses encerrados em outubro. O IPCA de outubro registrou variação de 0,59%, com alta acumulada de 6,47% nos últimos 12 meses (ante 7,17% em setembro). Após ter registrado deflação nos últimos três meses, o IPCA voltou a subir em outubro. A variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de -1,21% para +0,18%, refletindo, em parte, o recuo menos intenso da gasolina (-1,56% em outubro ante -8,33% em setembro). Já os preços livres exibiram alta de 0,73%, acelerando frente a agosto (0,02%), com pressões vindas de serviços (0,67%), alimentação no domicílio (0,80%) e bens industriais (0,75%). A média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – passou de 0,41% em setembro para 0,55% em agosto. No acumulado em 12 meses, a média desacelerou de 10,12% para 9,69%, permanecendo em patamar elevado, muito acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta de inflação para 2022.

GRÁFICO 4. IPCA, META DE INFLAÇÃO E INTERVALO DE TOLERÂNCIA (% 12 MESES)

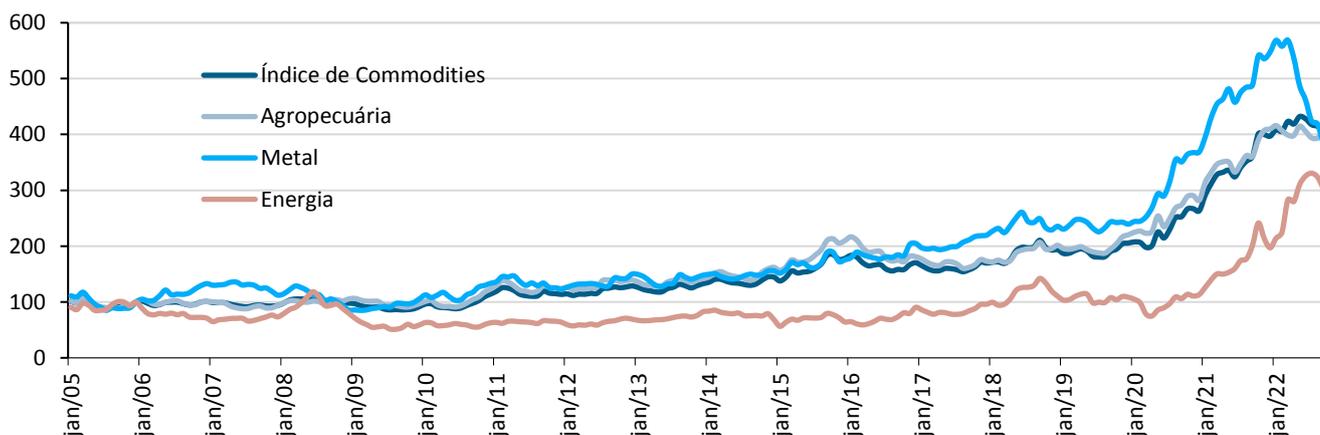


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Preços das commodities em reais mantêm tendência de queda. O Índice de Commodities – Brasil (IC-Br) calculado pelo Banco Central recuou 3,5% entre setembro e outubro, após cair 1,4% no mês anterior. Em doze meses, o IC-Br

acumula contração de 1,7%, desacelerando substancialmente em relação a setembro (+13,4%). A abertura do índice mostra que o recuo tem sido disseminado entre os componentes: commodities agropecuárias (-2,1%), metálicas (-1,6%) e energia (-7,8%). Esse desempenho reflete, em parte, a redução dos preços no mercado internacional com a perspectiva de enfraquecimento da demanda por matérias-primas. Enquanto as restrições de oferta ligadas à guerra na Ucrânia dão suporte aos preços de commodities, o ambiente externo desafiador (em um contexto de aperto sincronizado de juros nos Estados Unidos e na Europa e desaceleração da economia chinesa) é um fator de contenção, ao reduzir a demanda por matérias-primas.

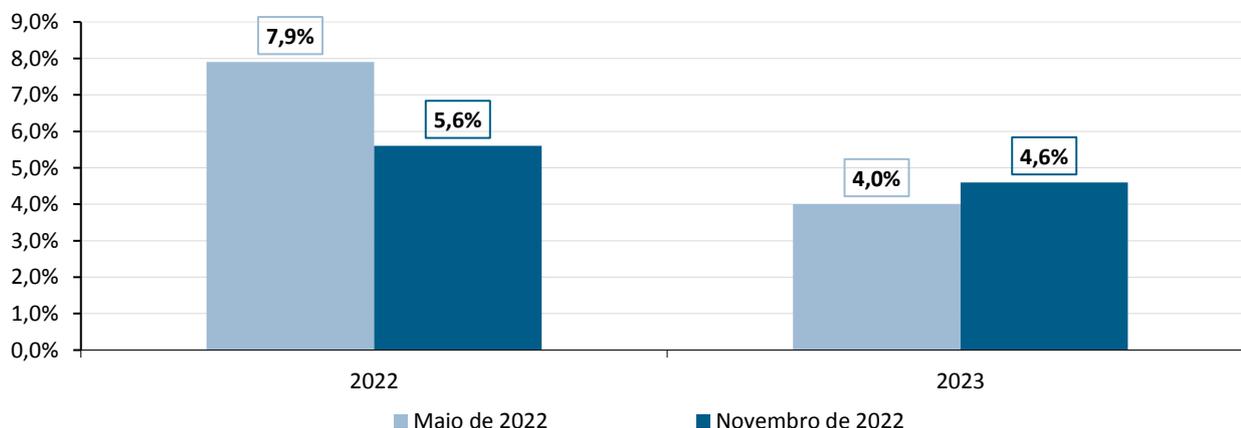
GRÁFICO 5. ÍNDICE DE COMMODITIES EM REAIS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

IPCA deve encerrar 2022 em 5,6%, desacelerando para 4,6% em 2023. Os dados recentes corroboram a perspectiva para o IPCA de 2022 em 5,6%, variação inferior à projeção apresentada em maio (7,9%), refletindo, em parte, o efeito das medidas de cortes de impostos autorizadas em julho (combustíveis, energia elétrica residencial e telecomunicações) e da redução nos preços de combustíveis motivada pela queda do preço do petróleo. Para 2023, a inflação projetada desaceleraria para 4,6% (ainda acima da meta de 3,25%), sob as hipóteses de manutenção das desonerações de impostos federais (PIS/Cofins e Cide) sobre combustíveis, da relativa estabilidade da taxa de câmbio nominal (R\$/US\$ 5,10 em 2022 e R\$/US\$ 5,17 em 2023), da continuidade da queda no preço de commodities, com retorno gradual à média histórica, e do enfraquecimento da atividade econômica doméstica.

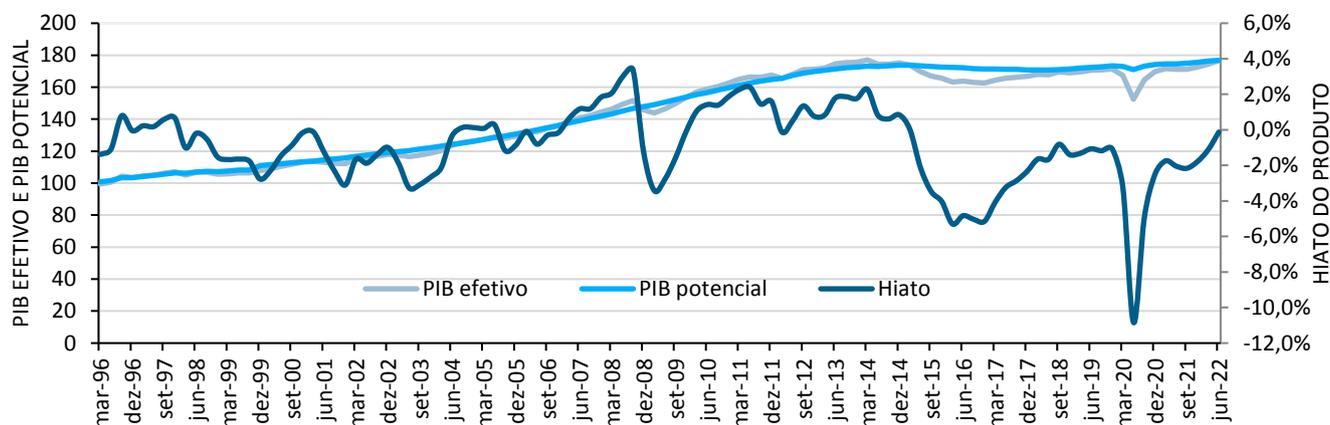
GRÁFICO 6. PROJEÇÃO DA IFI PARA O IPCA POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Hiato do produto aproximou-se de zero no segundo trimestre de 2022. Após ampliação substancial verificada na recessão de 2020 causada pela pandemia, observa-se, no período recente, fechamento gradual do hiato do produto, estimado em -0,1% no segundo trimestre de 2022. O Gráfico 7 exhibe a evolução do hiato do produto, calculado como a diferença (percentual) entre o produto efetivo e o produto potencial (tendência de médio ou longo prazo), entre o primeiro trimestre de 1996 e o segundo trimestre de 2022. A avaliação sobre a posição cíclica da economia (o tamanho do hiato do produto) é conduzida pela IFI com a utilização de diversas abordagens em virtude da elevada incerteza existente na extração do produto potencial. Em termos práticos, como todo método possui suas vantagens e limitações, a estimativa central do hiato do produto, para efeito da construção do cenário macroeconômico, advém da comparação e avaliação de um conjunto de metodologias⁴. Ao longo de 2023, espera-se que o hiato do produto permaneça no campo negativo, reflexo, em grande medida, da postura contracionista da política monetária e da perspectiva de desaceleração econômica global.

GRÁFICO 7. PIB E HIATO DO PRODUTO (% PIB POTENCIAL)



Fonte: IBGE e IFI.

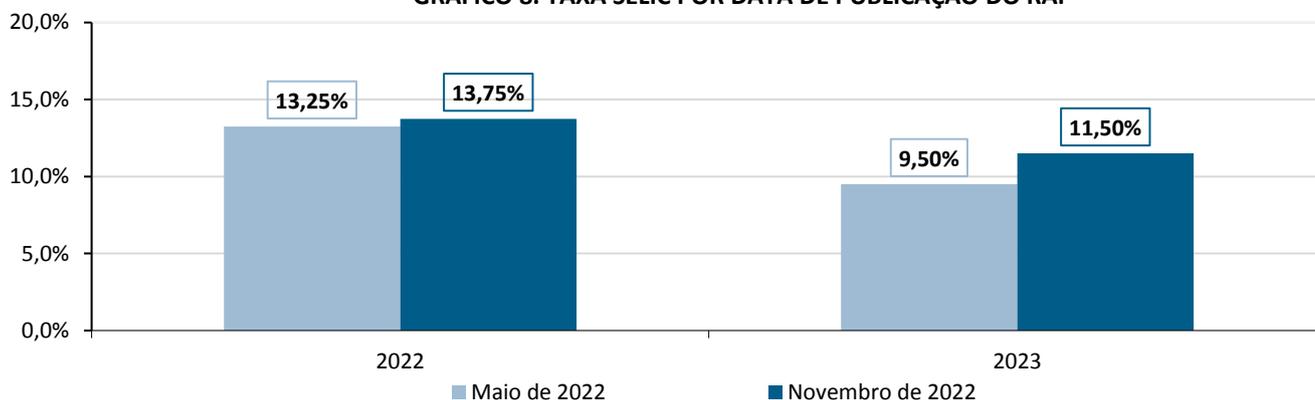
Copom mantém taxa Selic em 13,75% ao ano. Em outubro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a. Na comunicação divulgada após a reunião, o Comitê afirmou que avaliará se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros no patamar atual por um período longo será suficiente para levar a inflação à meta no horizonte relevante (primeiro trimestre de 2024).

Copom espera convergência da inflação à meta em 2024. As projeções de inflação do Copom no cenário de referência, em que se utiliza a trajetória de juros extraída da Pesquisa Focus, as projeções de inflação situam-se em 5,8% para 2022, 4,8% para 2023 e 2,8% para 2024. Segundo o Comitê, a incerteza em torno das projeções é elevada e a variância do balanço de riscos para a inflação prospectiva é maior que a usual. Entre os fatores de alta, menciona a maior persistência das pressões inflacionárias globais, a incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, além do hiato do produto mais estreito em função do nível de atividade resistente no curto prazo. Entre os riscos de baixa, ressalta uma queda adicional nos preços das commodities em moeda local, uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada e a manutenção dos cortes de impostos projetados para serem revertidos em 2023.

⁴ Filtro Hodrick–Prescott (HP); filtro HP multivariado, seguindo Areosa (2008); filtro de Hamilton, seguindo Quast e Wolters (2019), e funções de produção que fazem uso do filtro HP/ filtro HP multivariado/ filtro de Hamilton e modelos no formato de espaço de estados, seguindo Orair e Bacciotti (2018), para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade total dos fatores. As estimativas tendenciais foram obtidas a partir de séries históricas ampliadas para minimizar o viés de final da amostra.

Taxa Selic é projetada em 13,75% a.a. em 2022 e 11,50% a.a. em 2023. O cenário base da IFI contempla que a taxa Selic permaneça no patamar de 13,75% a.a. até meados de 2023, recuando para 11,50% a.a. ao fim do próximo ano. A IFI avalia que a manutenção das expectativas para o IPCA de 2024 (horizonte relevante) acima da meta – refletindo incertezas sobre a sustentabilidade da política fiscal – limitaria a redução dos juros ao longo do próximo ano.

GRÁFICO 8. TAXA SELIC POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF



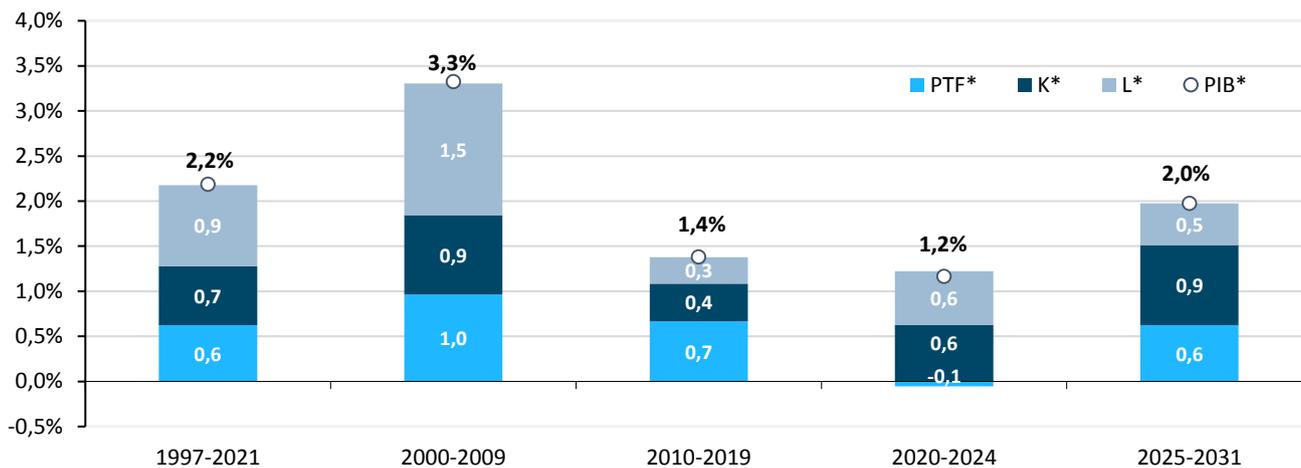
Fonte: Banco Central do Brasil e IFI. Elaboração: IFI.

1.2 Projeções de médio prazo

Projeção para o crescimento real do PIB no médio prazo é de 2,0%. No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada em meados de 2024, momento em que o PIB passa a evoluir em linha com o seu crescimento potencial, simulado pela IFI a partir da abordagem da função de produção⁵. No horizonte 2024–2031, assume-se que o crescimento do PIB estabilize ao redor de 2,0%, pouco abaixo da média histórica (1997–2021) de 2,2% (Gráfico 9). Esse valor é composto pelas seguintes contribuições: +0,6 p.p. da produtividade total dos fatores (próxima da média histórica), +0,9 p.p. do estoque de capital (superior à média histórica de 0,7 p.p.) e +0,5 p.p. do estoque de trabalho (abaixo da média histórica de 0,9 p.p., pois se espera que a força de trabalho cresça mais lentamente devido ao envelhecimento da população).

⁵ De acordo com essa metodologia, o nível de produto reflete o tamanho do estoque de capital, o número de horas trabalhadas que a população ocupada oferta e a produtividade total dos fatores (produtividade combinada dos insumos capital e trabalho). Para mais informações acesse o Estudo Especial (EE) nº 4, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf.

GRÁFICO 9. DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL (P.P.)



Fonte: IFI.

Taxa de inflação caminha para a meta (3,0%), enquanto a taxa Selic converge para 7,0%. A partir do momento em que o PIB efetivo se iguala ao PIB potencial e a taxa de inflação se ancora na meta (3,0%), o valor estimado para a taxa Selic caminha para o valor da taxa de juros nominal natural (taxa de juros real natural acrescida da meta de inflação). No horizonte de projeções, assume-se que a taxa de juros real (ao redor de 4,0%) siga uma relação de paridade, através da qual a taxa de juros doméstica se iguala à taxa de juros internacional⁶ acrescida do prêmio de risco-país⁷ e da depreciação esperada da taxa de câmbio⁸. No cenário base, o prêmio de risco é mantido em 300 pontos e a taxa de câmbio alcançaria R\$/US\$ 5,36 entre 2024 e 2031 (taxa de variação no período ao redor de 0,8% ao ano).

Diferença média entre deflator implícito do PIB e IPCA assumida no médio prazo é de 0,7 p.p. Para 2022, a projeção do deflator implícito do PIB (9,4%) é definida através de uma média ponderada entre as variações médias do IPCA (9,2%) e do IGP-DI (10,3%). A partir de 2023, a previsão para o deflator (5,0%) 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). Dessa forma, assume-se que o deflator implícito do PIB evolua 0,7 p.p. acima do IPCA no médio prazo.

A Tabela 3 compara as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e para os alternativos com as que foram apresentadas no RAF de maio de 2022.

⁶ Como medida da taxa de juros internacional, considera-se a taxa de juros efetiva praticada pelo *Federal Reserve Bank* (Fed) descontada a inflação americana. As premissas utilizadas pela IFI para essas variáveis derivam dos cenários apresentados pelo FMI e pelo *Congressional Budget Office* (CBO) em suas publicações.

⁷ A trajetória do risco-país (representado pela variável Embi-Br) é definida arbitrariamente, a partir da avaliação e julgamento de premissas sobre o ambiente doméstico e internacional.

⁸ Assume-se que a variação da taxa de câmbio no médio prazo é dada pela diferença entre as inflações doméstica e externa.

TABELA 3. PROJEÇÕES DO CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA

a. Versão Atual (Novembro)	Base			Otimista			Pessimista		
	2022	2023	2024-2031	2022	2023	2024-2031	2022	2023	2024-2031
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.741	10.323	13.526	9.753	10.325	14.090	9.737	10.352	13.967
PIB – Taxa de variação nominal (%)	12,2	6,0	5,9	12,4	5,9	6,9	12,2	6,3	6,6
PIB – Taxa de variação real (%)	2,6	0,9	2,0	2,8	1,4	3,0	2,5	0,3	1,0
Deflator implícito do PIB (%)	9,4	5,0	3,8	9,3	4,4	3,8	9,5	6,0	5,5
IPCA (%)	5,6	4,6	3,1	5,5	3,9	3,0	5,7	5,5	4,7
Taxa de desemprego (%)	9,4	9,8	9,8	9,0	9,2	9,2	9,7	10,4	11,6
Pop. Ocupada (%)	7,6	0,4	1,0	8,0	0,7	1,4	7,0	0,1	0,5
Prêmio de risco – Embi (final de período)	260	300	300	210	250	250	310	400	400
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,10	5,17	5,36	5,00	4,99	5,15	5,30	5,60	6,25
Juros reais (%)	7,0	5,5	4,0	6,7	5,3	3,0	8,2	9,1	6,1
Selic (%)	13,75	11,50	7,19	13,75	10,50	6,31	13,75	13,00	10,50
b. Versão passada (Maio)	2022	2023	2023-2030	2022	2023	2023-2030	2022	2023	2023-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.697	10.369	13.602	9.739	10.434	14.356	9.694	10.452	13.917
PIB – Taxa de variação nominal (%)	11,7	6,9	6,0	12,2	7,1	7,1	11,7	7,8	6,3
PIB – Taxa de variação real (%)	1,0	1,0	2,1	1,8	1,6	3,2	0,3	0,3	1,2
Deflator implícito do PIB (%)	10,6	5,9	3,8	10,3	5,4	3,8	11,3	7,5	5,0
IPCA (%)	7,9	4,0	3,0	7,3	3,7	3,0	9,5	5,1	4,2
Taxa de desemprego (%)	11,2	11,5	11,5	10,8	10,9	10,9	11,6	12,3	13,1
Pop. Ocupada (%)	5,0	0,5	1,0	5,5	0,8	1,5	4,5	0,1	0,6
Prêmio de risco – Embi (final de período)	350	300	300	250	250	250	450	400	400
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,10	5,15	5,30	4,70	4,67	4,79	5,57	5,52	5,96
Juros reais (%)	5,7	4,5	3,9	5,7	3,9	2,9	6,9	5,1	5,3
Selic (%)	13,25	9,50	7,06	13,00	9,00	6,12	14,50	11,50	9,50

Fonte: IFI.

Pessimista. A intensificação das incertezas presentes no cenário base – agravamento do conflito militar, desaceleração mais intensa do crescimento mundial e acentuação dos riscos fiscais no âmbito doméstico – poderia resultar em deterioração adicional da confiança dos agentes econômicos, dos preços de ativos financeiros e das expectativas de inflação, demandando um ajuste ainda mais intenso na política monetária. Nesse ambiente, o prêmio de risco é mais elevado e o patamar da taxa de câmbio mais depreciada. 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 mais elevada. Entre 2024 e 2031, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,0% e a taxa real de juros converge para um patamar mais elevado, ao redor de 6%.

Otimista. No cenário otimista, supõe-se um ambiente mais propício ao crescimento econômico, havendo fôlego adicional para a retomada cíclica da atividade (fechamento do hiato do produto no final de 2023) e convergência do prêmio de risco para um patamar mais confortável (250 pontos). Entre 2024 e 2031, a perspectiva para a taxa média de crescimento do PIB é de 3,0% (com melhora da produtividade) e a taxa real de juros convergiria para o patamar de 3,0%.

2. CENÁRIOS FISCAIS

2.1 Cenários para a receita total, as transferências e a receita líquida

As novas projeções macroeconômicas da IFI, apresentadas na seção anterior, subsidiaram a atualização das projeções das receitas primárias do governo central para o período de 2022 a 2031. Em relação à atualização realizada em maio de 2022⁹, houve pouca alteração na projeção do PIB nominal.

As principais motivações para a revisão nas estimativas de arrecadação foram: (i) a surpresa para cima nas receitas em 2022; (ii) as desonerações previstas no Projeto de Lei Orçamentária de 2023 (PLOA 2023), especialmente nos tributos federais incidentes sobre combustíveis; e (iii) as receitas oriundas da atividade de exploração de petróleo e gás natural, incorporando a projeção de produção até 2031 fornecida pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE).

As projeções de receitas primárias se apoiam nos resultados apresentados pela IFI no Estudo Especial (EE) nº 16¹⁰, de novembro de 2021. Em linhas gerais, no curto prazo, as elasticidades receita-PIB podem oscilar em torno de 1; no longo prazo, no entanto, as elasticidades tendem a reverter para 1, de modo que a arrecadação evolua alinhada ao crescimento da economia.

Em 2022, as receitas primárias têm tido desempenho acima do previsto em maio, influenciado, principalmente, pelo melhor comportamento da atividade econômica, pela recuperação em curso das condições no mercado de trabalho, pela inflação e pela dinâmica dos preços de commodities, ainda que os preços tenham mostrado arrefecimento a partir da segunda metade do ano.

A título de ilustração, em maio de 2022, a IFI projetava R\$ 1.744,0 bilhões para a receita primária do governo central no acumulado de janeiro a outubro do ano. Dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e do Portal Siga Brasil, do Senado Federal, atualizados até outubro, indicam um montante de R\$ 1.855,0 bilhões no período, diferença de R\$ 111,0 bilhões para mais. A surpresa na arrecadação ocorreu nos três principais grupos das receitas (administradas, RGPS e não administradas), embora a maior diferença tenha sido observada nas receitas não administradas (R\$ 61,3 bilhões a mais).

O segundo aspecto relevante na atual revisão de cenários para as receitas reside nas desonerações tributárias realizadas ao longo de 2022. Na revisão de maio, a IFI calculou o impacto da redução permanente de 35% nas alíquotas de IPI. Agora, foi adicionada a previsão contida no PLOA 2023 de manutenção das alíquotas zeradas, no próximo ano, do Programa de Integração Social (PIS), do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), e da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) incidentes sobre gasolina, etanol, gás natural veicular (GNV), diesel, querosene de aviação e gás liquefeito de petróleo (GLP). De acordo com a proposta orçamentária encaminhada pelo Executivo ao Congresso, essa desoneração corresponde a uma perda de arrecadação de R\$ 52,9 bilhões em 2023.

Somente no cenário otimista a desoneração de tributos sobre combustíveis será integralmente revertida em 2024. A IFI considerou que essa desoneração, apesar de constar no PLOA 2023, não se tornará permanente. Assim, foram assumidas as seguintes premissas: (i) no cenário base, a desoneração (R\$ 52,9 bilhões) será revertida ao longo de dois anos, em 2024 e 2025, metade em cada ano; (ii) no cenário otimista, a reversão ocorrerá integralmente em 2024; e (iii) no cenário pessimista, a recomposição das alíquotas dos tributos federais mencionados no parágrafo anterior ocorrerá de forma escalonada entre 2024 e 2026.

⁹ Página para acesso ao RAF nº 64, de maio de 2022: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2022/maio>.

¹⁰ Link para acesso ao documento: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2021/novembro>.

A Tabela 4 apresenta os impactos sobre a receita primária total provenientes da redução do IPI e das desonerações sobre os combustíveis no horizonte de 2023 a 2031.

TABELA 4. IMPACTOS DAS DESONERAÇÕES DOS COMBUSTÍVEIS NA RECEITA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL (R\$ BILHÕES)

Ano	Cenário base			Cenário otimista			Cenário pessimista		
	Redução do IPI	Desoneração de PIS-PASEP/Cofins e Cide sobre combustíveis	Impacto na receita primária total	Redução do IPI	Desoneração de PIS-PASEP/Cofins e Cide sobre combustíveis	Impacto na receita primária total	Redução do IPI	Desoneração de PIS-PASEP/Cofins e Cide sobre combustíveis	Impacto na receita primária total
2023	-11,9	-52,9	-64,8	-11,9	-52,9	-64,8	-11,7	-52,9	-64,6
2024	-12,7	-28,0	-40,7	-12,7	56,0	43,3	-12,5	-37,5	-50,0
2025	-13,4		-13,4	-13,6		-13,6	-13,3	-20,1	-33,4
2026	-14,2		-14,2	-14,5		-14,5	-14,2		-14,2
2027	-15,0		-15,0	-15,5		-15,5	-15,1		-15,1
2028	-15,9		-15,9	-16,6		-16,6	-16,1		-16,1
2029	-16,8		-16,8	-17,7		-17,7	-17,1		-17,1
2030	-17,8		-17,8	-19,0		-19,0	-18,2		-18,2
2031	-18,8		-18,8	-20,3		-20,3	-19,4		-19,4

* Para a recomposição das alíquotas dos tributos reduzidas ao longo de 2022, a IFI considerou a correção dos valores pela projeção do PIB nominal.

Fonte: Elaboração IFI.

Aumento da produção de petróleo será benéfica para a arrecadação tributária da União nos próximos anos. O terceiro e último aspecto importante a ser considerado na atual revisão de cenários consiste nos recolhimentos associados à exploração de petróleo, incorporando a informação referente à produção prevista pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE) no documento intitulado Plano Decenal de Expansão de Energia 2031¹¹. Além da taxa de câmbio e do preço do petróleo no mercado internacional, a IFI passou a considerar a projeção da produção brasileira de petróleo até 2031 no cenário de receitas oriundas da atividade de exploração de petróleo e gás natural. De acordo com a EPE, ao longo da presente década, principalmente na segunda metade, ocorrerá um aumento significativo da produção brasileira de petróleo, impulsionada pelos campos de exploração do pré-sal. Isso, por sua vez, afetará as receitas não administradas da União, como dividendos (da Petrobras) e exploração de recursos naturais.

A Tabela 5 apresenta as projeções para o preço do petróleo (Brent - US\$), a taxa de câmbio (obtida do cenário macroeconômico discutido na seção anterior) e a produção nacional de petróleo (projetada pela EPE e convertida para m³ para efeito de harmonização com a série histórica disponibilizada pela ANP¹²). Para os preços do petróleo, a IFI utilizou projeções da ANP até 2025 e, de 2026 em diante, foram considerados cenários de reversão das cotações a médias históricas das últimas décadas. Os preços do petróleo mais elevados nos próximos três anos se apoiam nos impactos do conflito na Ucrânia.

¹¹ Link para acesso ao documento: https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/Documents/PDE%202031_RevisaoPosCP_rvFinal_v2.pdf.

¹² Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis.

TABELA 5. PREMISSAS ASSUMIDAS PARA VARIÁVEIS QUE AFETAM RECEITAS ORIUNDAS DA EXPLORAÇÃO DE PETRÓLEO E GÁS NATURAL DURANTE O HORIZONTE DE PROJEÇÃO (2022-2031)

Ano	Brent (US\$)			Taxa de câmbio média			Produção de petróleo total (m ³)
	Base	Otimista	Pessimista	Base	Otimista	Pessimista	
2022	105,22	112,59	94,70	5,10	5,00	5,30	193.771.200
2023	88,98	97,88	75,63	5,17	4,99	5,60	201.268.300
2024	88,98	97,88	75,63	5,23	5,02	5,76	221.452.800
2025	88,98	97,88	75,63	5,27	5,06	5,89	228.373.200
2026	80,00	88,00	68,00	5,30	5,09	6,02	245.674.200
2027	75,00	82,50	63,75	5,34	5,13	6,16	271.049.000
2028	70,00	77,00	59,50	5,38	5,17	6,31	290.656.800
2029	65,00	71,50	55,25	5,41	5,20	6,47	298.153.900
2030	65,00	71,50	55,25	5,45	5,24	6,62	302.190.800
2031	65,00	71,50	55,25	5,49	5,28	6,79	298.153.900

Fonte: ANP, EPE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Importante destacar que a 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.

2.1.1 Projeções de curto prazo

A Tabela 6 apresenta as novas projeções da IFI para a receita primária do governo central em 2022 e 2023, comparando-as às projeções de maio deste ano. Nos cenários de maio, havia informações disponíveis até março, enquanto na revisão atual os dados estão atualizados com informações do Siga Brasil até outubro.

TABELA 6. PROJEÇÕES DO CENÁRIO BASE DA IFI PARA A RECEITA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL EM 2022 E 2023 (R\$ BILHÕES)

Cenário base (R\$ milhões)	Revisão Mai/22		Revisão Nov/22		Dif. Nov/22-Mai/22	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
1. Receita primária total	2.151,8	2.289,0	2.337,9	2.318,2	186,1	29,2
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	1.338,9	1.461,4	1.410,8	1.442,3	71,9	-19,2
Arrecadação líquida para o RGPS	511,3	541,2	536,6	568,4	25,3	27,2
Receitas não administradas pela RFB/MF	301,6	286,3	390,5	307,6	88,9	21,3
Incentivos fiscais	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
2. Transferências por repartição de receita	406,5	437,3	454,0	433,7	47,6	-3,6
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.745,3	1.851,7	1.883,8	1.884,5	138,5	32,8

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Projeção para a receita primária da União em 2022 cresceu significativamente em relação a maio. Para a receita primária total do governo central de 2022, a IFI passou a prever R\$ 2.337,9 bilhões, montante R\$ 186,1 bilhões superior

ao da projeção de maio. Para 2023, a expectativa é que a receita primária alcance R\$ 2.318,2 bilhões, contra R\$ 2.289,0 bilhões projetados em maio.

Entre maio e novembro, alta na projeção para 2022 das receitas administradas foi de R\$ 71,9 bilhões. Do aumento de R\$ 186,1 bilhões previsto na receita total em 2022, R\$ 71,9 bilhões serão provenientes de incremento nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB). A revisão foi motivada pelo comportamento da arrecadação nos últimos meses, assim como da revisão no cenário de atividade econômica.

Projeção para a arrecadação líquida do RGPS cresceu R\$ 25,3 bilhões em relação a maio. Para 2022, a nova projeção da IFI é de R\$ 536,6 bilhões, R\$ 25,3 bilhões a mais do que o esperado em maio (Tabela 6). A revisão na projeção de 2022 foi motivada não apenas pelo PIB nominal mais alto, como também pela melhora nas condições de ocupação no mercado de trabalho. A queda na taxa de desemprego foi mais forte do que projetado no primeiro semestre do ano, principalmente em razão da recuperação do setor de serviços. Para 2023, mesmo com a desaceleração da atividade e consequente aumento no desemprego, a expectativa é de que as receitas do RGPS evoluam em linha com o PIB nominal e alcancem R\$ 568,4 bilhões. Vale lembrar que, pela legislação vigente, 2023 será o último ano da desoneração da folha de pagamento¹³.

Projeção para as receitas não administradas cresceram R\$ 88,9 bilhões em relação a maio. A projeção da IFI para as receitas não administradas em 2022 foi elevada de R\$ 301,6 bilhões para R\$ 390,5 bilhões. O aumento de R\$ 88,9 bilhões) se deve principalmente a uma maior expectativa de recolhimentos com exploração de recursos naturais (petróleo), dividendos da Petrobras e concessões. Para 2023, a projeção subiu R\$ 21,3 bilhões, passando de R\$ 286,3 bilhões para R\$ 307,6 bilhões (Tabela 6).

Relativamente às receitas com exploração de recursos naturais, em 2022, o aumento da projeção para o ano se deu em função dos recolhimentos a mais realizados ao longo de 2022. Em maio, a IFI havia destacado a premissa de maiores preços do petróleo no mercado internacional no curto prazo em razão do conflito na Ucrânia. Nesta revisão, considerou-se que as sanções econômicas aplicadas à Rússia perdurarão por alguns anos, fazendo com que os preços permaneçam em níveis mais elevados em função de restrições na oferta. A partir da segunda metade da década, os preços deverão reverter a médias históricas dos últimos anos.

Forte arrecadação de IR elevou projeção para as transferências aos entes subnacionais em 2022. A nova projeção da IFI para as transferências do governo central por repartição de receita, em 2022, é de R\$ 454,0 bilhões, contra os R\$ 406,5 bilhões previstos em maio. A revisão ocorreu em razão do comportamento dos recolhimentos dos tributos partilhados pela União com os entes subnacionais (IPI e IR), assim como da Lei nº 14.337, de 2022, que prevê repasse adicional de R\$ 7,7 bilhões pela União. Para 2023, a expectativa é de um montante de transferências de R\$ 433,7 bilhões, R\$ 3,6 bilhões a mais que o projetado em maio (Tabela 6).

Como explicado em edições anteriores deste relatório de revisões de cenários, a IFI projeta as transferências a partir de percentuais sobre as receitas administradas. A partir da revisão de dezembro de 2021, em particular, foi necessário considerar a promulgação da Emenda Constitucional (EC) nº 112, que elevou em mais 1 ponto percentual a partilha da arrecadação do IPI e do IR com o FPM, a ser implementada gradualmente entre 2022 e 2024.

A nova projeção das transferências para 2023 considera montante menor que o projetado para 2022 (R\$ 433,7 bilhões contra R\$ 454,0 bilhões). A explicação reside na expectativa de níveis médios dos preços de commodities mais baixos

¹³ A Lei nº 14.288, de 31 de dezembro de 2021, prorroga até 31 de dezembro de 2023 a desoneração da folha de pagamento para empresas de 17 setores da economia. Link para acesso à norma jurídica: <https://legis.senado.leg.br/norma/35395664/publicacao/35402280>.

em 2023 comparativamente a 2022, o que afetaria os recolhimentos de IRPJ. Além disso, a redução das alíquotas de IPI é permanente e afetará as transferências aos entes subnacionais em todo o horizonte de projeção.

A partir das novas projeções para a receita primária total e as transferências, a expectativa para a receita líquida do governo central¹⁴, em 2022, passou a ser de R\$ 1.883,8 bilhões, um aumento de R\$ 138,5 bilhões em relação à projeção de maio. Para 2023, a expectativa da IFI é de uma receita líquida de R\$ 1.884,5 bilhões, contra R\$ 1.851,7 bilhões previstos em maio, diferença explicada, em parte, pela desoneração dos tributos federais sobre combustíveis no montante de R\$ 52,9 bilhões (Tabela 6).

2.1.2 Projeções de médio prazo

Crescimento continuado da economia afeta positivamente a evolução das receitas administradas. Pelo lado das receitas administradas, os cenários consideram incremento contínuo da arrecadação de 2022 em diante, com o crescimento da economia convergindo para taxas ao redor de 2,0% (cenário base), 3,0% (otimista) e 1,0% (pessimista). A atividade econômica também impacta a arrecadação líquida para o RGPS e alguns subgrupos das receitas não administradas, como dividendos, exploração de recursos naturais, contribuição do salário-educação etc.

A projeção de crescimento real do cenário pessimista também melhorou para 2022 e ficou igual para 2023. O aumento dos valores do PIB nominal no cenário pessimista no horizonte de projeção influencia a trajetória das receitas administradas, tornando os valores nominais mais elevados nos anos à frente.

Manutenção do crescimento da economia favorece tanto receitas administradas quanto não administradas. A manutenção de um crescimento real continuado do PIB do tempo pode favorecer também receitas não administradas, como concessões e permissões, ao 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, já referenciado neste texto, estimou elasticidades da arrecadação em relação ao PIB considerando horizontes de curto e longo prazo, além de situações em que o hiato do produto¹⁵ é positivo ou negativo.

A Tabela 7 apresenta 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 2022 a 2031.

¹⁴ 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).

¹⁵ 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.

TABELA 7. PROJEÇÕES DA IFI PARA AS RECEITAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL – R\$ BILHÕES

CENÁRIO BASE	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita total	2.337,9	2.318,2	2.540,8	2.708,9	2.868,1	3.041,5	3.221,7	3.398,3	3.583,5	3.767,6
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	1.410,8	1.442,3	1.545,0	1.656,7	1.747,8	1.843,1	1.945,8	2.055,5	2.173,8	2.298,2
Arrecadação líquida para o RGPS	536,6	568,4	628,3	666,3	705,3	745,6	788,9	834,5	882,8	933,4
Receitas não administradas pela RFB	390,5	307,6	367,6	386,0	415,0	452,7	487,0	508,3	526,9	536,0
Transferências por repartição de receita	454,0	433,7	461,1	498,9	528,3	559,2	591,7	626,0	662,2	700,3
Receita líquida	1.883,8	1.884,5	2.079,7	2.210,0	2.339,8	2.482,3	2.630,0	2.772,3	2.921,3	3.067,4
CENÁRIO OTIMISTA	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita total	2.340,2	2.336,8	2.613,7	2.772,1	2.955,4	3.158,0	3.372,2	3.587,4	3.816,9	4.050,8
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	1.412,4	1.442,5	1.584,3	1.680,9	1.787,8	1.902,1	2.027,2	2.163,1	2.311,8	2.470,9
Arrecadação líquida para o RGPS	537,2	568,5	632,9	676,1	721,6	769,6	822,0	878,3	938,9	1.003,7
Receitas não administradas pela RFB	390,5	325,8	396,4	415,0	445,9	486,3	523,0	546,0	566,2	576,2
Transferências por repartição de receita	454,6	433,8	464,5	506,3	540,5	577,2	616,6	658,9	704,4	753,0
Receita líquida	1.885,6	1.903,0	2.149,1	2.265,8	2.414,9	2.580,8	2.755,6	2.928,5	3.112,6	3.297,8
CENÁRIO PESSIMISTA	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita total	2.333,9	2.278,2	2.447,7	2.575,3	2.739,7	2.897,0	3.062,6	3.226,7	3.397,5	3.577,3
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	1.410,3	1.431,9	1.518,2	1.610,6	1.713,1	1.799,6	1.893,3	1.993,1	2.099,8	2.211,8
Arrecadação líquida para o RGPS	536,4	564,3	621,5	656,0	691,6	728,3	768,1	809,8	853,4	908,2
Receitas não administradas pela RFB	387,3	282,1	308,0	308,7	335,0	369,0	401,3	423,7	444,4	457,2
Transferências por repartição de receita	452,4	430,6	455,9	490,9	517,7	545,9	575,7	607,0	639,6	673,9
Receita líquida	1.881,5	1.847,6	1.991,7	2.084,3	2.222,0	2.351,1	2.486,9	2.619,7	2.757,9	2.903,4

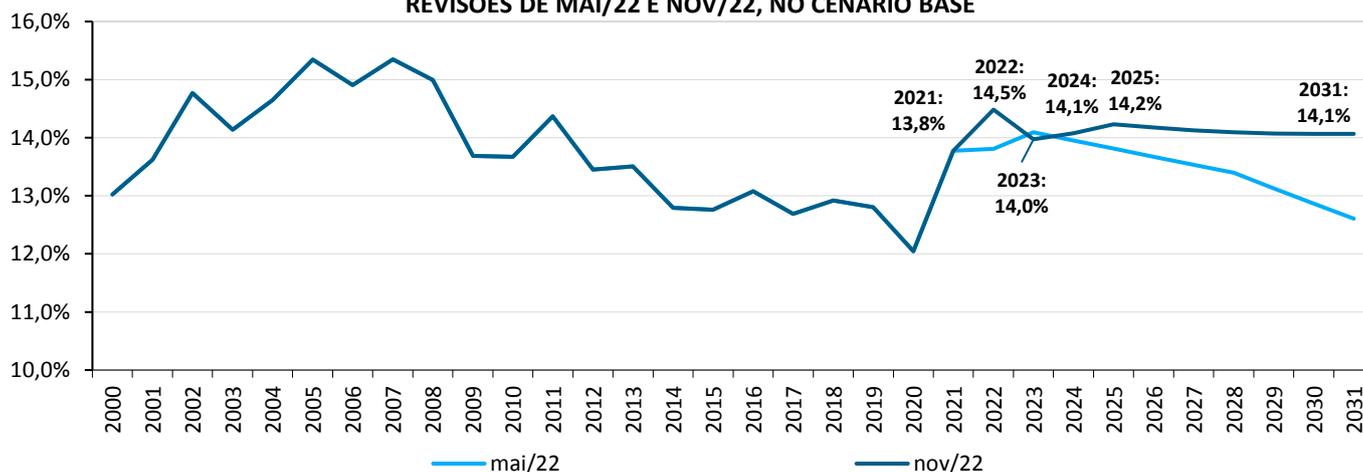
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

O Gráfico 10 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 2022 a 2031. Na média do período, as receitas administradas corresponderiam a 14,0% do PIB na atual revisão das projeções.

Receitas administradas como proporção do PIB devem convergir para 14,1% do PIB. Após a queda observada em 2020, decorrente dos efeitos da pandemia sobre a atividade econômica, as receitas administradas registraram recuperação vigorosa em 2021, quando atingiram 13,8% do PIB. Esse percentual deverá subir em 2022, alcançando 14,5% do PIB. Em 2023, elas cairiam para 14,0% do PIB em razão da manutenção das desonerações de tributos federais sobre combustíveis, além da desaceleração da atividade econômica. Em 2024 e 2025, a receita líquida subiria para 14,1% do PIB e 14,2% do PIB, respectivamente, com o fim gradual dessas desonerações, estabilizando-se em 14,1% do PIB até o fim do horizonte de projeção.

De acordo com os resultados do EE nº 16, a elasticidade das receitas administradas em relação ao PIB foi de 1,02 no curto prazo (tanto para o hiato do produto positivo quanto para o 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 receita-PIB é igual a 1 no longo prazo.

GRÁFICO 10. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE MAI/22 E NOV/22, NO CENÁRIO BASE

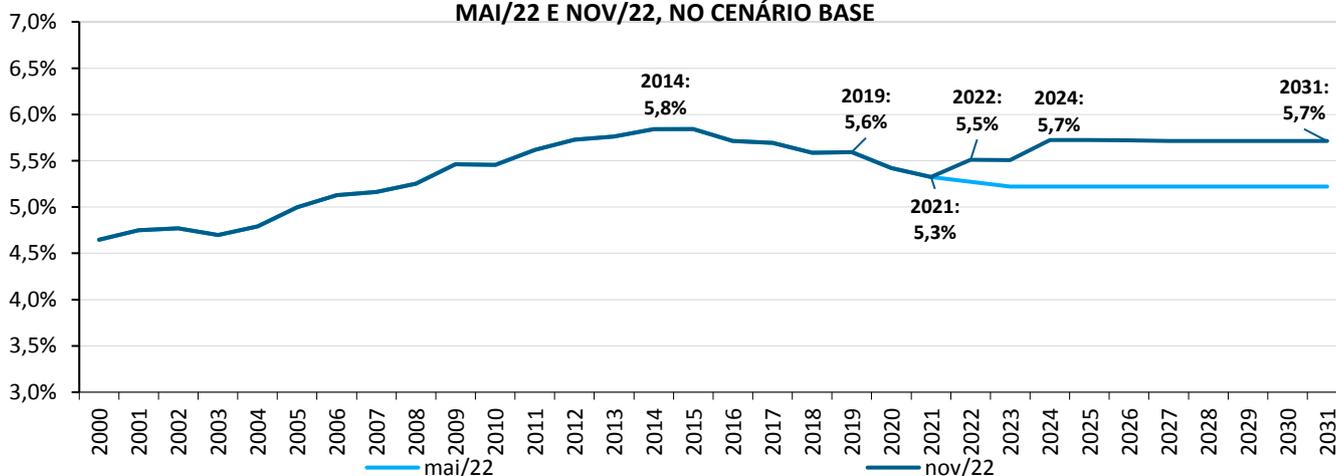


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Importante destacar que, para efeito das projeções de receita, considerou-se, como curto prazo, o biênio 2022–2023, e, como médio prazo, o período de 2024 a 2031. Isso também vale para os demais subgrupos das receitas primárias, a serem apresentados adiante.

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: 1,03 em 2022, 1,00 em 2023, 1,04 em 2024 e 1,00 de 2025 em diante. Essa adaptação foi realizada para contemplar o fim da desoneração da contribuição previdenciária sobre a folha de pagamento de 17 setores em dezembro de 2023¹⁶.

GRÁFICO 11. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS DO RGPS/PIB - REVISÕES DE MAI/22 E NOV/22, NO CENÁRIO BASE



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

¹⁶ A extensão dessa desoneração até 2023 foi feita por meio da Lei nº 14.288, de 31 de dezembro de 2021. Link para acesso à norma: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2021/lei/L14288.htm.

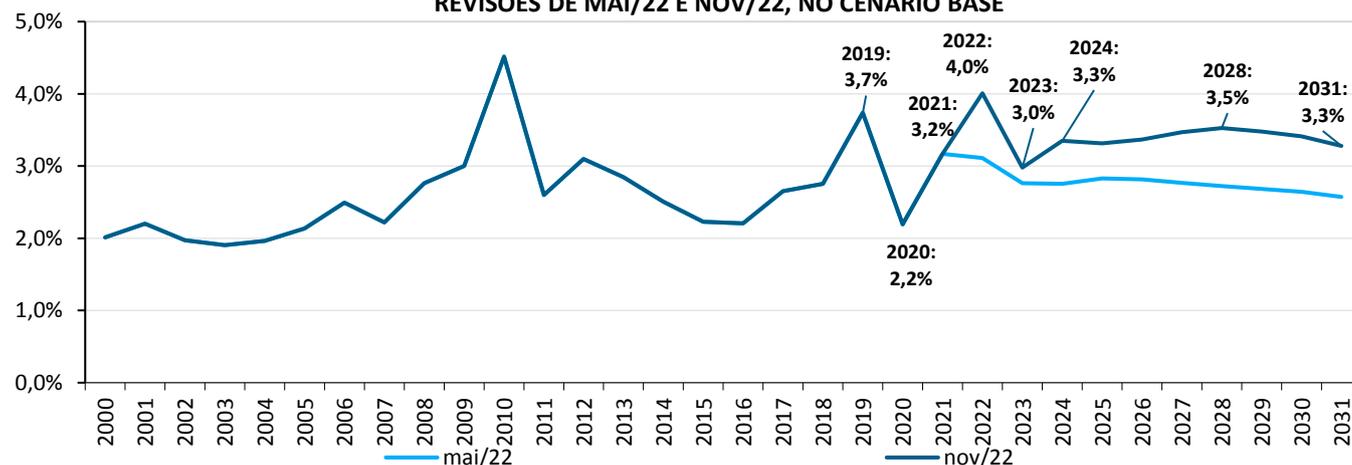
Fim da desoneração fará as receitas do RGPS ganharem participação no PIB nos próximos anos. No longo prazo, uma elasticidade de 1,06 configuraria uma situação em que as receitas do RGPS aumentariam gradativamente a participação no PIB. Nos últimos anos, no entanto, essa proporção tem diminuído, em parte pela desoneração da folha de pagamento das empresas. 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 2022, a projeção da IFI é que essa proporção fique em 5,5%. A partir de 2024, com o fim da desoneração da folha de pagamento para 17 setores da economia, a arrecadação líquida para o RGPS deverá se estabilizar em 5,7% do PIB (Gráfico 11).

Recolhimentos da exploração de petróleo tendem a impulsionar as receitas não administradas. Para o cenário de receitas não administradas, a modificação mais importante ocorreu, conforme mencionado anteriormente, na expectativa de recolhimentos de exploração de recursos naturais. Para os próximos anos, espera-se um aumento considerável na produção de petróleo no Brasil à medida que ganhe relevância a produção oriunda dos campos do pré-sal. Isso tende a se traduzir em aumento de receitas para o governo central e os entes subnacionais.

Nesta revisão de cenários, além das variáveis preço do petróleo no mercado internacional e taxa de câmbio (R\$/US\$), a IFI passou a considerar a produção prevista pelo Ministério de Minas e Energia em documento já referenciado e intitulado “Plano Decenal de Expansão de Energia 2031”.

As projeções atualizadas pela IFI indicam a possibilidade de as receitas não administradas, impulsionadas pelos recolhimentos de exploração de recursos naturais e dividendos da Petrobras, alcançarem o nível de 3,5% do PIB ao longo da década. Trata-se, no entanto, de uma receita obtida a partir de recursos finitos, ensejando uma importante discussão a respeito da aplicação desses recolhimentos no futuro.

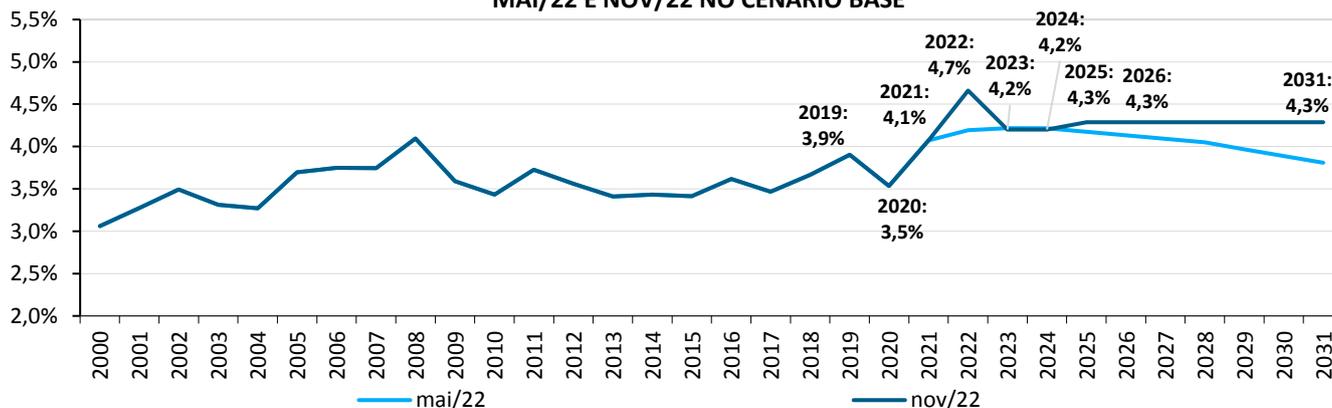
GRÁFICO 12. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS NÃO ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE MAI/22 E NOV/22, NO CENÁRIO BASE



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

Receitas não administradas podem se estabilizar ao redor de 3,5% do PIB nos próximos anos. O Gráfico 12 compara as trajetórias das projeções para as receitas não administradas, como proporção do PIB, referentes às revisões atual (novembro de 2022) e de maio de 2022 no cenário base. O incremento dessa arrecadação entre 2021 (3,2% do PIB) e 2022 (4,0% do PIB) decorreu dos preços do petróleo relativamente mais elevados neste ano em razão do conflito na Ucrânia. O crescimento gradual da receita até 3,5% do PIB em 2028, por sua vez, ocorre em função da produção de petróleo esperada no território brasileiro, ainda que com um preço médio do barril convergindo para US\$ 65 no fim do horizonte de projeção e a taxa de câmbio praticamente estável no período (cenário base).

GRÁFICO 13. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE TRANSFERÊNCIAS/PIB - REVISÕES DE MAI/22 E NOV/22 NO CENÁRIO BASE

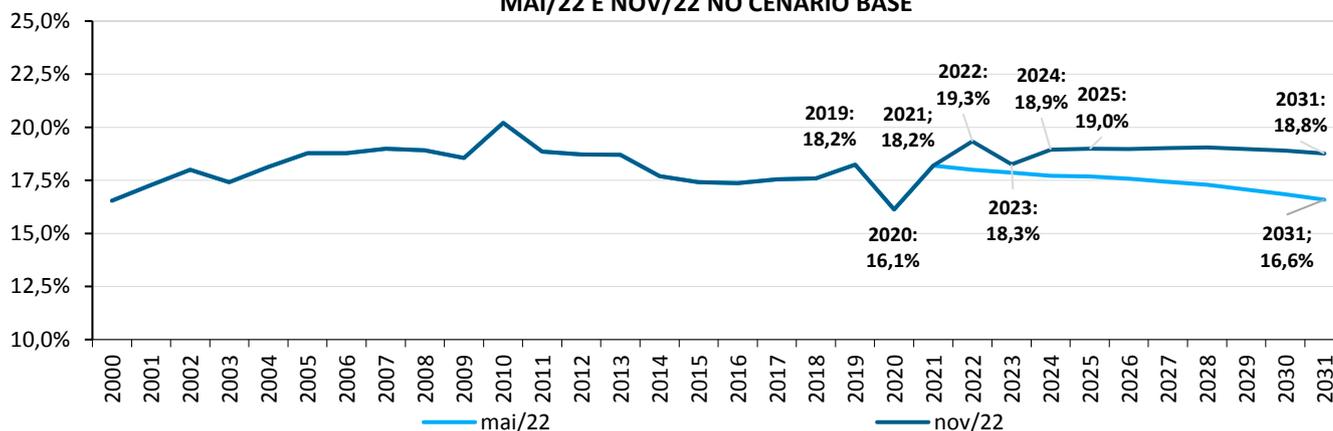


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

O Gráfico 13 apresenta as projeções para as transferências por repartição de receita do governo central até 2031. Após a retração verificada em 2020 (em proporção do PIB), as transferências aumentarão nos próximos anos em razão, principalmente, da expectativa de aumento nas receitas administradas.

No horizonte de projeção da IFI, vincularam-se as projeções das transferências da União a estados e municípios ao cenário das receitas administradas em razão da ausência de projeções 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.

GRÁFICO 14. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - REVISÕES DE MAI/22 E NOV/22 NO CENÁRIO BASE

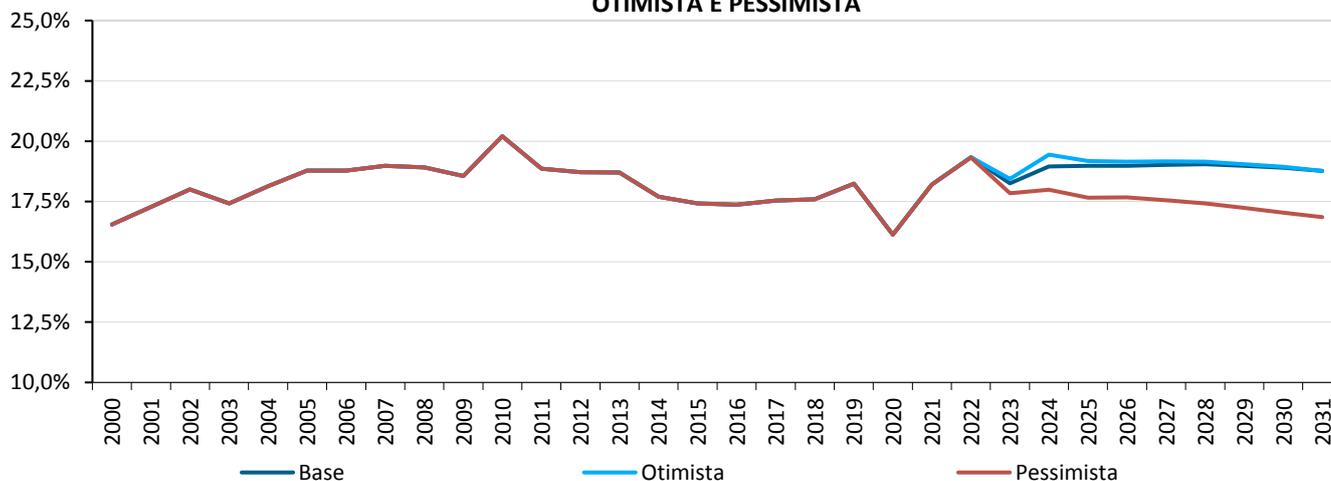


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Cenário da IFI indica a receita líquida do governo central convergindo para 18,8% do PIB. Por fim, o Gráfico 14 apresenta a projeção da receita líquida para o período de 2022 a 2031. Em 2022, a projeção da IFI é de que a variável atinja 19,3% do PIB. Nos anos seguintes, essa participação oscilará em razão do cronograma de retirada das desonerações dos tributos federais incidentes sobre combustíveis, da evolução das receitas administradas e das receitas não administradas, que alcançarão 3,5% do PIB em 2028. A expectativa é de que a receita líquida alcance o nível de 18,8% do PIB em 2031.

Para concluir a presente seção, o Gráfico 15 apresenta as diferentes trajetórias assumidas pela receita líquida, como proporção do PIB, nos três cenários de referência. Enquanto nos cenários base e otimista a receita líquida se mantém em torno a 19% do PIB, no cenário pessimista, a trajetória do indicador é declinante, alcançando 16,9% do PIB em 2031. No cenário pessimista, o crescimento médio da economia é de 1,0% entre 2024 e 2031, o que indica a importância do crescimento real para a manutenção da dinâmica das receitas primárias da União.

GRÁFICO 15. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA



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

2.2 Cenários para as despesas primárias da União e o resultado primário

Nova projeção para o superavit primário do governo central em 2022 é de R\$ 74,1 bilhões ou 0,8% do PIB. O superavit é superior aos R\$ 50,9 bilhões projetados pela IFI em outubro. O fator principal é o crescimento esperado da arrecadação, como discutido na seção anterior. Pelo lado da despesa, a projeção decresceu R\$ 2,8 bilhões. Decorridos os dez primeiros meses do ano, o cenário para 2022 começa a ficar mais claro. Para 2023, contudo, permanecem as dúvidas quanto aos gastos com Auxílio Brasil (que provavelmente voltará a se chamar Bolsa Família)¹⁷ e outras despesas que possam compor a chamada PEC da Transição¹⁸. Tanto a magnitude dessas despesas quanto o impacto sobre o cumprimento das regras fiscais ainda são incertos.

No dia 16 de novembro, o governo eleito divulgou a estratégia para a expansão do Auxílio Brasil (ou Bolsa Família), a valorização do salário mínimo, a retomada de investimentos públicos e a recomposição orçamentária de outros programas (como Farmácia Popular e Merenda Escolar). Dada a relevância fiscal da medida em tela, neste RAF, a IFI avalia os impactos fiscais da proposta apresentada.

¹⁷ O Programa Auxílio Brasil substituiu o Programa Bolsa Família. Na minuta da PEC da Transição, há a sugestão de que o programa poderá ser substituído novamente – provavelmente voltará a se chamar Programa Bolsa Família. A saber, o Art. 1º da PEC da Transição explicita que “(...) Art. 121. As despesas relativas ao programa de que trata a Lei nº 14.284, de 29 de dezembro de 2021, **ou àquele que vier a substituí-lo**, a partir do exercício financeiro de 2023: (...)”.

¹⁸ Passadas as eleições, o presidente eleito iniciou a transição de governo. Ocorre que tanto Bolsonaro quanto Lula tinham intenção de dar continuidade a benefícios previstos para encerrar em dezembro deste ano. Neste sentido, tem sido noticiada a possibilidade de, dada a restrição existente nas regras fiscais, ser protocolada uma PEC (batizada de PEC da Transição) para possibilitar a execução de tais gastos. A subseção 2.2.2 irá detalhar o conteúdo e as possíveis medidas que devem compor a PEC da Transição.

Feitas essas considerações, o cenário para este ano melhorou, com o crescimento da receita e do PIB nominal exercendo papel preponderante. Porém, a evolução da inflação ao longo de 2022 resultará, para 2023, em um teto de gastos menor do que o previsto no PLOA enviado ao Congresso em agosto. A redução do limite de gastos representa um desafio adicional na aprovação do Orçamento de 2023, mesmo considerando que a inflação menor também afeta positivamente os gastos via mecanismo da indexação.

O cenário para o médio prazo também está pior. Num contexto de expansão fiscal, sem uma âncora bem definida para a trajetória fiscal futura, no cenário base, o resultado primário deve permanecer deficitário em todo o horizonte de projeção da IFI. Analisamos essas e outras questões nos tópicos a seguir. A chamada PEC da Transição poderá abrir espaço para ampliação dos gastos primários via exclusão de todas as despesas com o programa Auxílio Brasil, investimentos (quando houver excesso de arrecadação de receitas correntes), despesas com projetos socioambientais custeadas com doações e despesas de instituições federais de ensino custeadas com recursos próprios, doações ou convênios.

2.2.1 Projeções de curto prazo

No cenário base, a despesa primária deverá chegar a R\$ 1.809,7 bilhões ou 18,6% do PIB em 2022. Para a elaboração dos novos cenários, utilizamos valores realizados até outubro de 2022, sendo que, neste último mês, os dados foram coletados pela IFI no sistema Siga Brasil, do Senado Federal. Observa-se estabilidade, em proporção do PIB, na comparação com o resultado de 2021. Em termos nominais, as despesas primárias da União devem crescer R\$ 196,3 bilhões em relação ao ano passado.

Despesas primárias devem encerrar o ano de 2022 menor que o nível pré-pandemia. O cenário da IFI para as despesas primárias em proporção do PIB indica uma redução de 0,9 p.p. em relação ao observado no nível pré-pandemia (2019) e de 0,7 p.p. em relação ao final da gestão passada (2018). Ao avaliar a composição da redução de 0,7 p.p. que deve ser observada entre 2018 e 2022, observa-se uma contribuição negativa de 0,8 p.p. nas despesas com pessoal, encargos sociais e benefícios a servidores e 0,3 p.p. nas despesas discricionárias¹⁹. No lado oposto, as transferências de renda²⁰ e as outras despesas de custeio²¹ contribuíram para o aumento das despesas no período em 0,1 p.p. e 0,3 p.p., respectivamente. Importa mencionar que, como os dados são expressos em proporção do PIB, vale avaliar a contribuição do crescimento do denominador, isto é, do PIB nominal sobre a variação observada nas despesas primárias no período analisado. Assim, observa-se uma contribuição do crescimento do PIB nominal sobre as despesas primárias de -5,4 p.p.²² O Gráfico 16 detalha a composição das despesas primárias da União por principais componentes de gastos nos períodos de 2018 e 2022, este último, estimado pela IFI

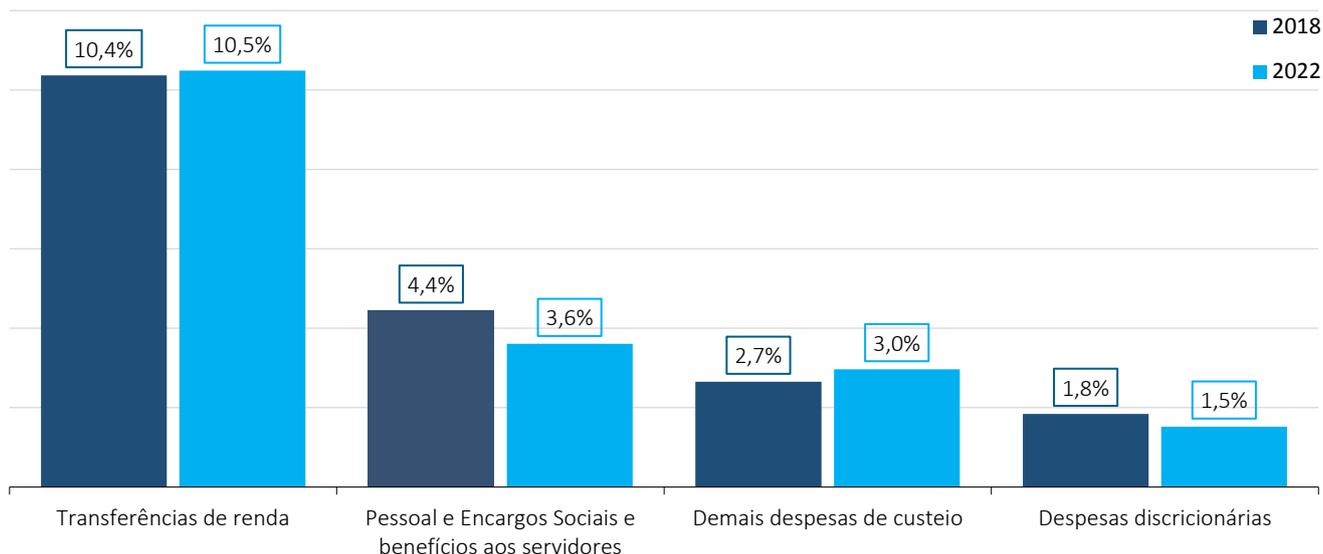
¹⁹ Investimentos estão inclusos neste item.

²⁰ Este item é composto pelas despesas com benefícios previdenciários, abono salarial e seguro desemprego, benefícios de prestação continuada e programa Bolsa família e seu substituto, o Auxílio Brasil.

²¹ Inclui transferências de renda pagas via crédito extraordinário.

²² O resultado decorre da seguinte equação: $[Desp_{t-4} / \frac{PIB_t}{PIB_{t-4}}] - Desp_{t-1}$

GRÁFICO 16. COMPOSIÇÃO DAS DESPESAS PRIMÁRIAS DA UNIÃO 2018-2022 (EM % DO PIB)



Fonte: STN e IFI. Elaboração IFI.

TABELA 8. PROJEÇÕES DE NOVEMBRO VERSUS OUTUBRO PARA A DESPESA PRIMÁRIA EM 2022 – CENÁRIO BASE

Discriminação	Realizado 2021	Projeções para 2022			Diferença (% nominal)		
		Governo (em set/22)	IFI (em out/22)	IFI (em nov/22)	IFI nov x Realizado 2021	IFI nov x Gov set	IFI nov x IFI out
Despesa Primária	1.613	1.820	1.813	1.810	12,2%	-0,6%	-0,2%
Obrigatórias	1.489	1.677	1.659	1.661	11,5%	-1,0%	0,2%
Previdência	710	795	792	792	11,6%	-0,4%	0,0%
Pessoal	328	339	337	337	2,7%	-0,7%	-0,2%
Abono e Seguro	46	66	63	65	41,0%	-1,8%	2,3%
BPC	68	80	79	78	14,9%	-2,6%	-1,2%
Bolsa Família / Auxílio Brasil	26	90	98	87	236,4%	-3,4%	-11,1%
Precatórios (custeio e capital)	19	18	18	18	-3,1%	1,8%	1,8%
Complementação ao FUNDEB	22	34	34	34	55,7%	0,0%	0,0%
Subsídios e Subvenções	7	19	19	19	158,4%	0,0%	0,0%
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	11	18	15	15	39,0%	-14,4%	1,5%
Desoneração da folha	7	3	3	3	-57,4%	0,0%	0,0%
Créditos extraordinários	117	57	57	57	-51,6%	-0,7%	0,0%
Demais obrigatórias	128,4	158	143,4	156	21,9%	-1,1%	9,1%
Discricionárias do Executivo	124	143	154	148	19,7%	3,8%	-3,5%

Fonte: STN, Relatório de avaliação de receitas e despesas primárias e IFI. Elaboração IFI.

Nova projeção da IFI para o RGPS é ligeiramente inferior à projeção de setembro do governo. Excluídas as despesas com sentenças judiciais e precatórios, o crescimento nominal dos gastos previdenciários de janeiro a outubro é de 11,8% na comparação com igual período de 2021. Com dados realizados para boa parte do exercício, passamos a adotar esse percentual para o crescimento do gasto previdenciário no ano (excluídos sentenças e precatórios). Considerando sentenças judiciais e precatórios, o crescimento era de 11,5% e, agora, passa a ser de 11,6%. Com isso, a projeção para os gastos do RGPS passou a ser de R\$ 792,2 bilhões para 2022, frente aos R\$ 795,3 bilhões estimados

pelo Executivo na última avaliação bimestral²³. Em relação a 2021, os R\$ 792,2 bilhões representariam um crescimento nominal de 11,6%, evidenciando uma aceleração, em contraste ao observado nos últimos anos.

Projeção para gastos com pessoal e encargos sociais apresentou leve recuo entre as duas últimas revisões. De janeiro a outubro, o crescimento nominal dos gastos com pessoal, exceto sentenças judiciais e precatórios, é de 2,1%. Restando pouco tempo para o fim do ano e sem previsão de reajustes e contratações significativas ainda em 2022, nesta revisão, adotamos este percentual para projetar o crescimento no ano. Ao acrescentar as despesas com sentenças e precatórios, o gasto com pessoal sairia de R\$ 327,9 bilhões, em 2021, para R\$ 336,7 bilhões, em 2022, alta de 2,7%. A estimativa da IFI é ligeiramente inferior aos R\$ 339,1 bilhões previstos pelo governo em setembro.

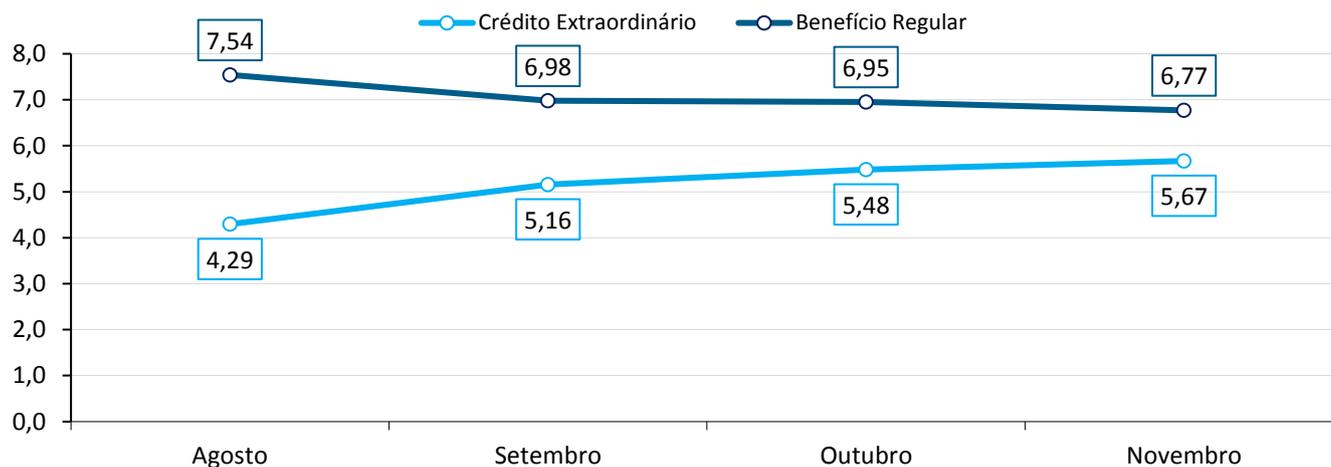
Dados recentes de execução também levaram a uma redução na previsão de gasto com o BPC. Sem considerar sentenças e precatórios, de janeiro a outubro, a despesa com o BPC apresenta crescimento nominal de 15,4%. Nossa estimativa para o gasto no ano considera que essa taxa se manterá no último bimestre. Em 2022, o aumento da despesa, exceto sentenças e precatórios, ficaria em 15,4% e o gasto chegaria a R\$ 76,2 bilhões. Ao incorporar a projeção com sentenças judiciais e precatórios, a estimativa para 2022 chega a R\$ 77,8 bilhões, abaixo dos R\$ 78,7 bilhões estimados em outubro. A projeção atual do Executivo é um pouco superior, R\$ 79,8 bilhões.

A despesa com o Auxílio Brasil (PAB) deve ficar em R\$ 86,8 bilhões, sem contar os créditos extraordinários. A premissa adotada pela IFI é de que o Auxílio Brasil vigorará com o valor mínimo mensal por família de R\$ 400 reais até dezembro deste ano²⁴ e, a partir de 2023, o Auxílio Brasil começará a ser pago com o valor mínimo mensal de R\$ 600 reais por família. Com a promulgação da Emenda Constitucional nº 123, de 2022, o adicional de R\$ 200 do Auxílio Brasil e a ampliação do público atendido está sendo pago por meio de créditos extraordinários, portanto, destacada da rubrica analisada. Revisamos a projeção para os gastos com o PAB para contemplar a dinâmica recente entre os gastos via créditos extraordinários e dos benefícios regulares. O Gráfico 17 mostra a dinâmica recente destes gastos. Assim, apesar de ser observada uma revisão para baixo nas despesas com o PAB (R\$ 97,6 bilhões para R\$ 86,8 bilhões entre outubro e novembro), isso não significa que de fato houve redução na previsão, mas sim, uma readequação entre recursos extraordinários ou não.

²³ Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:44770

²⁴ Os beneficiários do PAB estão recebendo um adicional de R\$ 200 reais, além do benefício regular de no mínimo R\$ 400 reais, porém esses recursos estão sendo pagos via crédito extraordinário.

GRÁFICO 17. DESPESAS COM AUXÍLIO BRASIL (R\$ BILHÕES, CORRENTES)



Fonte: LOA 2022, Decreto 10.961 e alterações. Elaboração IFI.

Para 2023, a hipótese é de que o adicional de R\$ 200 reais será incorporado ao benefício regular, além de ser adicionado um benefício novo, isto é, um adicional de R\$ 150 reais por criança de até 6 anos que pertença a família beneficiária do PAB. Por hipótese, consideramos que a expansão do programa levará a um gasto mensal de R\$ 14,7 bilhões, cerca de 18% acima dos R\$ 12,4 bilhões gastos hoje com o benefício regular de no mínimo R\$ 400 reais e o adicional de R\$ 200 reais mensais por família. O aumento simula a ampliação do benefício médio para R\$ 600 reais, pago a 21,6 milhões de famílias e 10 milhões de crianças de até 6 anos.²⁵

Gastos com benefícios autorizados pela EC 123 devem ficar relativamente abaixo do limite máximo. A EC 123, de 2022, autorizou o pagamento de diversos benefícios com objetivo de mitigar os efeitos da inflação sobre a população mais vulnerável. O principal benefício foi o pagamento temporário do adicional de R\$ 200 por família do PAB. Ao analisar os gastos até outubro, observa-se a baixa execução orçamentária para alguns benefícios, como o auxílio para caminhoneiros autônomos e alimentos da agricultura familiar (Tabela 9). O cenário da IFI considera essa baixa execução, de modo que as projeções para esta rubrica foram reduzidas em R\$ 2,0 bilhões em relação ao cenário de outubro.

TABELA 9. EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DOS BENEFÍCIOS DA EC 123, DE 2022

Despesa	Autorizado	Acum. ago-nov	% da Execução
Adicional do Auxílio Brasil	25,5	20,6	80,9
Auxílio Caminhoneiros	5,1	2,1	42,0
Auxílio Gás dos Brasileiros	1,0	0,7	66,0
Auxílio Taxistas	2,0	1,6	79,4
Programa Alimenta Brasil	0,5	0,0	2,2
Compensação aos estados (outorga de ICMS)	3,8	2,9	76,1
Transf. aos entes subnacionais (transporte coletivo)	2,5	2,5	98,4
Total	40,4	30,4	75,2

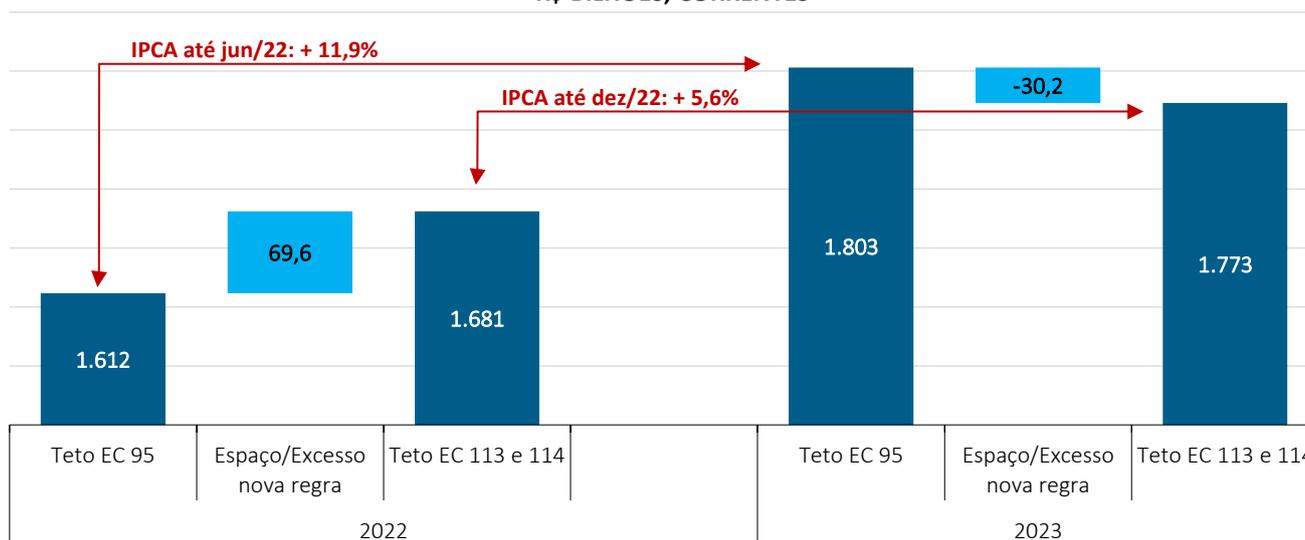
Fonte: SIGA Brasil. Elaboração IFI.

²⁵ Os efeitos para 2023 e para os anos seguintes desta medida serão detalhados na subseção a seguir.

2.2.2 Projeções de médio prazo

Alteração no teto de gastos por meio das ECs 113 e 114 deve ser restritiva em R\$ 30,2 bilhões em 2023. As ECs nº 113 e 114 alteraram a sistemática de correção do teto de gastos. Antes, o teto correspondia ao limite do ano anterior corrigido pela inflação acumulada em 12 meses até junho do ano anterior. Agora, o limite do ano corresponde ao teto do ano anterior corrigido pela inflação acumulada em 12 meses até dezembro do ano anterior. A mudança abriu um espaço de R\$ 69,9 bilhões para 2022, pois a inflação observada em junho de 2021 (IPCA de 8,4%) foi inferior à observada em dezembro de 2021 (10,1%). Também contribuiu para este resultado o fato de a regra ter sido alterada de forma retroativa. Para 2023, observa-se o contrário, a inflação de junho foi de 11,9%, mas deve encerrar o ano em 5,6%, de acordo com o cenário base da IFI. Assim, se o teto fosse corrigido pela regra antiga, criaria um limite de gastos para 2023 de R\$ 1.803 bilhões, porém, com a regra atual, esse limite deve ser de R\$ 1.773 bilhões.²⁶ O Gráfico 18 mostra os limites de despesa primária considerando as duas sistemáticas de alteração (IPCA de junho e de dezembro) do teto de gastos e a diferença entre ambos para 2022 e 2023.

GRÁFICO 18. ESPAÇO / EXCESSO FISCAL NO TETO DE GASTOS - COMPARAÇÃO ENTRE METODOLOGIAS. R\$ BILHÕES, CORRENTES



Perto do fim do ano, os riscos em relação ao Orçamento de 2023 e ao teto de gastos aumentaram. Para acomodar as demandas por novos gastos, o maior deles o Auxílio Brasil, o governo eleito aposta suas fichas na aprovação da PEC da Transição.²⁷ Dentre as medidas, destaca-se a extensão do pagamento adicional de R\$ 200 reais mensais por família no programa social de transferência de renda (atualmente Programa Auxílio Brasil). Também está sendo avaliado o pagamento de um adicional de R\$ 150 reais mensais por criança de até 6 anos de idade que pertença a família beneficiária do programa social de transferência de renda. As Tabelas 10.A e 10.B detalham as alterações propostas pela PEC da Transição no Orçamento de 2023. A seguir, comentamos os principais resultados.

²⁶ O teto de 2022 foi corrigido com base na estimativa de inflação de 10,18%. A diferença entre a inflação utilizada para a correção do teto e a efetivamente realizada deve ser compensada na definição de teto do ano seguinte.

²⁷ Uma sugestão (minuta) de redação foi apresentada pela equipe de transição da nova gestão ao Senado Federal no dia 16 de novembro e pode ser acessada em: <https://static.poder360.com.br/2022/11/pec-transicao-16nov2022.pdf>

TABELA 10.A. PEC DA TRANSIÇÃO: ESPAÇO NO TETO DE GASTOS NO PLOA DE 2023

Discriminação	R\$ bilhões ou %
Teto de gastos em 2022 (base de cálculo do limite de 2023) [A]	1.681,2
<i>Inflação 2022 - Previsão PLOA 2023 [A.1]</i>	7,2%
Teto de gastos em 2023 (previsto no PLOA 2023) [B] = [A] * (1+ [A.1] + 0,12%)	1.800,3
<i>Inflação 2022 - Cenário IFI [A.2]</i>	5,6%
Teto de gastos em 2023 (Cenário IFI) [C] = [A] * (1+ [A.2] + 0,12%)	1.773,1
Dif. Teto PLOA x Teto IFI [D] = [B] - [C]	27,2
Despesas primárias + Transferências (PLOA 2023) [E]	2.321,1
Exclusões do Teto de gastos (PLOA 2023) [E.1]	520,8
Despesas sujeitas ao teto (PLOA 2023) [F] = [E] - [E.1]	1.800,3
Exclusões do Teto de gastos (PEC da Transição) [E.2]	130,5
Despesas sujeitas ao teto (PEC da Transição + PLOA 2023) [G] = [E] - [E.1] - [E.2]	1.669,8
Espaço no teto (Sem PEC da Transição) [H.1] = [C] - [F]	-27,2
Espaço no teto (Com PEC da Transição) [H.2] = [C] - [G]	103,3

TABELA 10.B. PEC DA TRANSIÇÃO: IMPACTO DA PEC DA TRANSIÇÃO NO PLOA 2023

Exclusões ao teto previstas no PLOA e na PEC da Transição	R\$ bilhões
PEC da Transição [E.2]	130,5
Retirada do Auxílio Brasil (PAB) do teto de gastos	106,6
Investimentos (6,5% do excesso de arrecadação de 2021)	23,0
Meio ambiente com recursos de doações	0,0
Instituições Federais de ensino com recursos próprios, doações ou convênios	0,9
Exclusões já previstas no teto (PLOA 2023) [E.1]	520,8
Transferências por repartição de receita	444,9
Demais despesas primárias	75,9
Gastos extrateto não previstos no PLOA, mas autorizados pela PEC da Transição	R\$ bilhões
Autorização complementar para gastos com PAB [I]	69,8
Adicional de R\$ 200 reais	51,8
Benefício de R\$ 150 reais por criança de até 6 anos	18,0
Impacto potencial da PEC da Transição [J] = [H.2] + [I]	173,1
Ampliação das despesas não sujeitas ao teto de gastos [K] = [E.2] + [I]	200,3

Fonte: PLOA 2023 e IFI. Elaboração IFI.

Teto de gastos será menor do que previsto no PLOA de 2023 dado o recuo da inflação. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2023 foi encaminhado ao final de agosto considerando uma previsão para a inflação de 2022 de 7,2%. Como a inflação medida pelo IPCA é utilizada para correção do teto de gastos, o limite para as despesas de 2023 corresponde ao limite de 2022 (R\$ 1.681,2 bilhões) corrigido pelo IPCA de 2022 (7,2% estimado pelo Executivo no PLOA).

De acordo com a regra do teto de gastos (§§ 12 a 14 do art. 107 do ADCT), o Poder Executivo deve revisar a estimativa para inflação mensalmente e encaminhar à comissão mista. A inflação a ser utilizada para a correção do teto de gastos deverá ser a realizada até o mês disponível e a estimativa do executivo para até dezembro. A diferença entre a inflação utilizada na correção do teto e a efetivamente observada deverá ser compensada na definição do teto do ano seguinte. Como no ano de 2022, a inflação utilizada para corrigir o teto foi de 10,18%, mas o IPCA efetivo foi de 10,06%, a diferença (0,12%) deverá ser considerada na definição do teto para 2023.

De acordo com a grade de parâmetros enviada pelo Poder Executivo à Comissão Mista, o IPCA de 2022 deverá ser de 5,7%²⁸ e não mais 7,2% conforme evidenciado no PLOA 2023. Assim, o teto de gastos de 2023 também deverá ser menor que o considerado para a elaboração do PLOA. Usando a inflação estimada pela IFI (muito similar ao cenário mais recente do Poder Executivo) o teto de gastos para 2023 deverá ser de R\$ 1.773,1 bilhões ao invés de R\$ 1.800,3 bilhões (item [B] da Tabela 10) compatível com o PLOA de 2023.

Assim, a própria realização de uma inflação menor que o projetado no PLOA deverá reduzir o teto de gastos em R\$ 27,2 bilhões. Como as despesas foram projetadas em R\$ 1.800,3 bilhões, na ausência de outras alterações, haverá uma necessidade de redução de dotações para readequar o orçamento a um teto de gastos menor. Vale dizer que boa parte das despesas primárias da União são indexadas à inflação, de modo que as dotações para tais gastos, tudo mais constante, também podem ser reduzidas.

Voltando ao PLOA, as despesas primárias e as transferências aos entes subnacionais, realizadas por repartição de receita, foram previstas em R\$ 2.321,1 bilhões. As despesas não sujeitas ao teto de gastos correspondem ao valor de R\$ 520,8 bilhões e, por resíduo, as despesas sujeitas a limitação do teto de gastos foi previsto em R\$ 1.800,3 bilhões para 2023. A PEC da Transição propõe retirar despesas do teto de gastos, sem alterar o limite previsto na regra, ou seja, o teto continuaria sendo R\$ 1.773,1 bilhões, mas as despesas sujeitas ao teto de gastos seriam reduzidas e as despesas não sujeitas ao teto seriam majoradas na mesma proporção.

PEC da Transição exclui R\$ 130,5 bilhões do teto de gastos e abre um espaço de R\$ 103,3 bilhões para 2023.

Essa modificação proposta pela PEC da Transição abriria um espaço no teto de gastos de R\$ 103,3 bilhões para 2023. As despesas que passarão a ser excluídas do teto, caso a PEC seja protocolada e aprovada na forma proposta, somam R\$ 130,5 bilhões para 2023. Essas despesas correspondem a:

- R\$ 105,7 bilhões referente ao orçamento para o Programa Auxílio Brasil. Esse valor é compatível com o pagamento médio de R\$ 405 reais mensais por família para um público de 21,6 milhões de famílias. Além disso, foi considerado o valor de R\$ 0,85 bilhões referente ao apoio aos entes subnacionais por meio de índice de gestão descentralizada e para gestão, administração e operacionalização do programa. Juntos, somam R\$ 106,6 bilhões a serem excluídos do teto de gastos.
- R\$ 23,0 bilhões referente a execução de investimentos. A PEC da Transição explicita que ficará fora do teto de gastos as despesas com investimentos em montante correspondente ao excesso de arrecadação de receitas correntes do exercício de 2022, limitada a 6,5% do excesso de arrecadação das receitas correntes de 2021.²⁹ Em que pese a dotação para investimentos (grupo de natureza da despesa (GND) 4) no PLOA 2023 ser relativamente inferior a esse valor (R\$ 22,4 bilhões), o Relator do Orçamento poderá alterar a dotação, de modo que até o limite de R\$ 23,0 bilhões, o valor não constará nem no teto e nem na meta para resultado primário.
- R\$ 12 milhões para gastos com meio ambiente custeadas com doações. Este é o valor que consta no PLOA de 2023.
- R\$ 909 milhões para gastos das Instituições Federais de ensino custeadas com recursos próprios, de doações ou de convênios. Este é o valor que consta no PLOA de 2023.

Além de excluir despesas do teto de gastos, a PEC da Transição permite a expansão do Programa Auxílio Brasil (ou Bolsa Família), sem a necessidade de compensação e dispensado da vedação relativa à Regra de Ouro (Inciso III do

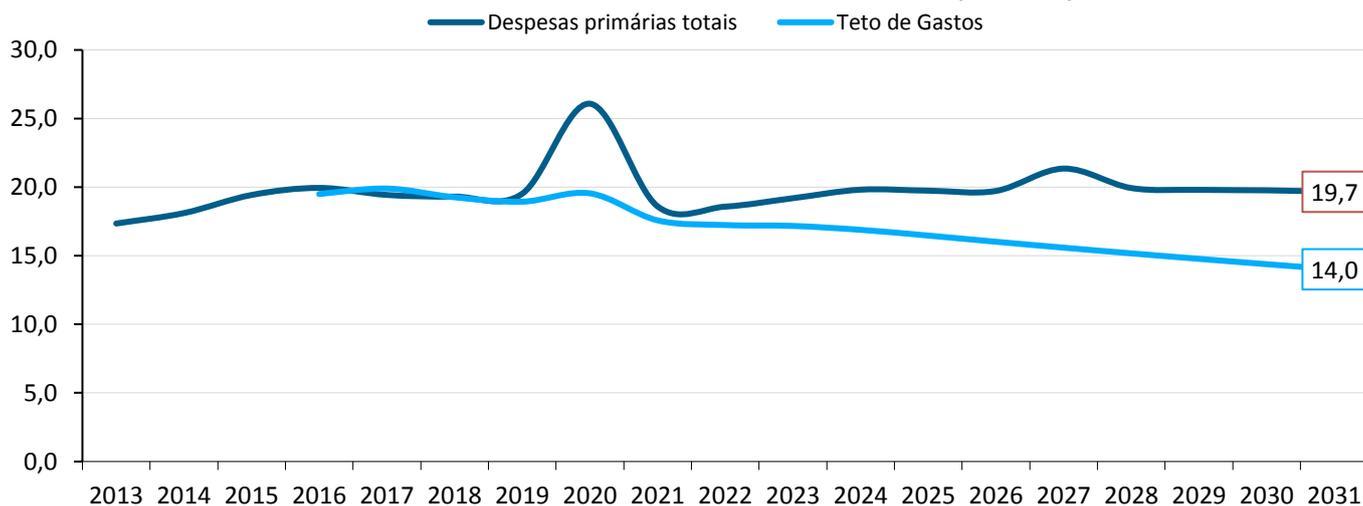
²⁸ Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9205781&ts=1668632564221&disposition=inline>

²⁹ Em 2021, a receita corrente foi de R\$ 1.986 bilhões, mas a previsão atualizada foi de R\$ 1.633 bilhões. Assim, o excesso em relação a previsão foi de R\$ 353 bilhões. Aplicando o percentual proposto pela PEC da Transição (6,5%) sobre o excesso, chega-se aos R\$ 23 bilhões de limite.

Caput do Art. 167 da Constituição). Na justificativa da PEC de Transição, consta que “o dispositivo viabilizará a manutenção do benefício de R\$ 600,00” e que “o artigo assegurará as condições para a concessão de benefício adicional às famílias que tenham crianças de até 6 anos”. Logo em seguida, o texto explicita que são necessários R\$ 70 bilhões adicionais ao previsto no PLOA para atendimento dessas demandas.

PEC da Transição aumenta em R\$ 200,3 bilhões o rol de despesas excluídas do teto de gastos. A exclusão de R\$ 130,5 bilhões do teto de gastos e a expansão do programa de transferência condicionada de renda no valor de R\$ 69,8 bilhões aumenta o volume de despesas não sujeitas a regra do teto de gastos em R\$ 200,3 bilhões para 2023. Importa destacar que as despesas sujeitas ao teto de gastos, excluídas as transferências aos estados e municípios, seguiu a despesa primária total até 2018. A partir de 2019 a exclusão de gastos adicionais da regra do teto desviou a trajetória dos gastos primários totais da trajetória proposta pelo limite máximo de gastos das despesas sujeitas à regra. O Gráfico 19 mostra a trajetória das despesas primárias totais (realizado até 2021 e cenário base da IFI a partir de 2022) e do limite de gastos proposto pela regra fiscal. É possível observar o descolamento das duas séries a partir de 2019, quando começaram a surgir novas exclusões à regra fiscal.³⁰

GRÁFICO 19. DESPESAS PRIMÁRIAS E LIMITE DE GASTOS (% DO PIB)



Fonte: STN e IFI. Elaboração IFI.

Com PEC da Transição, aumento potencial nas despesas primárias da União é de R\$ 173,1 bilhões para 2023. Assim, além de abrir um espaço no teto de gastos para 2023 no valor de R\$ 103,3 bilhões, a PEC da Transição também permite a expansão de gastos com programa de transferência condicionada de renda estimado em R\$ 69,8 bilhões. Somando estes dois itens, tem-se que as despesas primárias da União têm um potencial de aumento de R\$ 173,1 bilhões em relação ao PLOA de 2023. No entanto, o atingimento desse potencial de expansão fiscal dependerá do que o governo fará com o espaço que será aberto no teto de gastos.

A PEC da Transição não explicita a destinação do espaço aberto no teto de gastos, mas informa que a mesma “se destinará, exclusivamente, ao atendimento de solicitações da equipe de transição”. Tem sido noticiada a intenção de aumento do salário mínimo, recomposição de dotações relativo ao Farmácia Popular e Merenda Escolar, além de retomada de obras paralisadas. Ao considerar esses itens, os valores não chegam ao espaço aberto no teto de gastos.

³⁰ Em 2019 a EC 102 excluiu R\$ 46,1 bilhões referente a revisão do contrato de cessão onerosa; 2020 os gastos com a pandemia de covid-19 não estavam sujeitos à regra; 2021 a EC 109 excluiu gastos com programas sociais (Auxílio Emergencial) e outras despesas relativas a pandemia de covid-19; 2022 a exceção veio por meio das ECs 113 e 114; 2023 em diante a exclusão decorre da PEC da Transição.

Uma outra alternativa seria ampliar a flexibilidade do teto de gastos e não consumir todo o espaço aberto na regra. Vale lembrar que na ocasião da tramitação da PEC dos Precatórios, que resultou nas ECs 113 e 114, todo o espaço aberto no teto de gastos para 2022 foi utilizado ainda na tramitação do orçamento. Assim, durante a execução orçamentária, o governo precisou realizar diversos bloqueios afim de adequar o orçamento ao cumprimento do teto de gastos³¹. A flexibilização faria com que o aumento das despesas para 2023 ficasse abaixo dos R\$ 173,1 bilhões, na perspectiva do PLOA.

O cenário base da IFI supõe a flexibilização do teto de gastos, isto é, as despesas primárias somadas às transferências aos entes subnacionais por repartição de receitas devem ficar R\$ 79,0 bilhões abaixo do gasto potencial previsto no PLOA de 2023 já considerando os efeitos da PEC da Transição.

O cenário da IFI considera as seguintes hipóteses:

- Salário mínimo de R\$ 1.320 reais para 2023. Esse valor corresponde ao valor do salário mínimo previsto no PLOA de 2023 (R\$ 1.300 reais) corrigido pelo crescimento econômico médio dos últimos 5 anos. Para os anos seguintes, o salário mínimo cresce de acordo com o crescimento econômico médio dos últimos 5 anos mais o INPC do ano anterior. Os cenários otimista e pessimista seguem a mesma regra, porém com premissas para PIB e inflação distintos.
- Recomposição dos gastos discricionários. As despesas discricionárias foram de 2,3% do PIB na média entre 2008 e 2014. Com a crise econômica e fiscal do período de 2014-2016, as despesas discricionárias foram reduzidas substancialmente, de modo que durante a vigência do teto de gastos e antes da pandemia de covid-19, a média das despesas discricionárias se situaram em 1,8% do PIB e hoje encontra-se em 1,5% do PIB (previsão para 2022). Nosso cenário base supõe uma recomposição para o nível pré-pandemia, isto é, 1,8% do PIB com expansão sendo realizada de forma gradual e se estabilizando neste limite a partir de 2024. O cenário pessimista assume a mesma trajetória do cenário base, mas a hipótese é de recomposição compatível com o período pré-crise 2014/16, ou seja, atinge 2,3% do PIB a partir de 2024. No cenário otimista também há recomposição das discricionárias para 1,8%, mas só atinge esse valor a partir de 2026.
- Em todos os cenários há aumento do programa de transferência condicionada de renda. A diferença entre os cenários da IFI, consiste nas premissas macroeconômicas e nas hipóteses referente a quantidade de beneficiários/valor médio do benefício. Nos cenários base e otimista a despesa com esse programa em percentual do PIB decresce ao longo do tempo dada a redução gradual de famílias elegíveis ao programa. O cenário pessimista supõe que os gastos se mantem constante em proporção do PIB, evidenciando a dificuldade de redução da quantidade de famílias necessitadas do benefício devido um contexto macroeconômico mais adverso.
- Reajuste de remuneração dos servidores. Os cenários da IFI supõem que haverá reajuste para os servidores em 2023 nos moldes do que foi proposto para o judiciário, isto é, 18% parcelado em 4 tranches³². Além disso, há diferentes hipóteses para o crescimento vegetativo dessas despesas.³³

Nos Relatórios de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº 68 e nº 69, a IFI alertou para a incompatibilidade com as regras fiscais da prorrogação dos estímulos concedidos em 2022 para 2023. Ao considerar a prorrogação do adicional de R\$ 200 reais do Programa Auxílio Brasil e as desonerações temporárias para o setor de combustíveis, o deficit primário

³¹ A IFI explorou esse tema no RAF de outubro. Disponível em:

https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/601316/RAF69_OUT2022.pdf.

³² Ver: <https://www.camara.leg.br/noticias/907921-projeto-preve-reajuste-de-18-em-subsidio-de-ministros-do-stf/>

³³ No cenário base o crescimento vegetativo é de 0,8% (média de 2010 a 2019), no pessimista 1,4% (média de 2010 a 2014) e no otimista 0,3% (média de 2015 a 2019).

poderia chegar a 1% do PIB. Na ausência de prorrogação destes estímulos, o deficit seria de 0% do PIB. Nesta nova edição do RAF atualizamos a projeção incorporando no cenário base a prorrogação desses estímulos sobre a demanda agregada e adicionando outros que estão em discussão no momento, no âmbito da PEC da Transição. Com isso, as despesas primárias chegariam, no cenário base, em 19,2% do PIB em 2023.

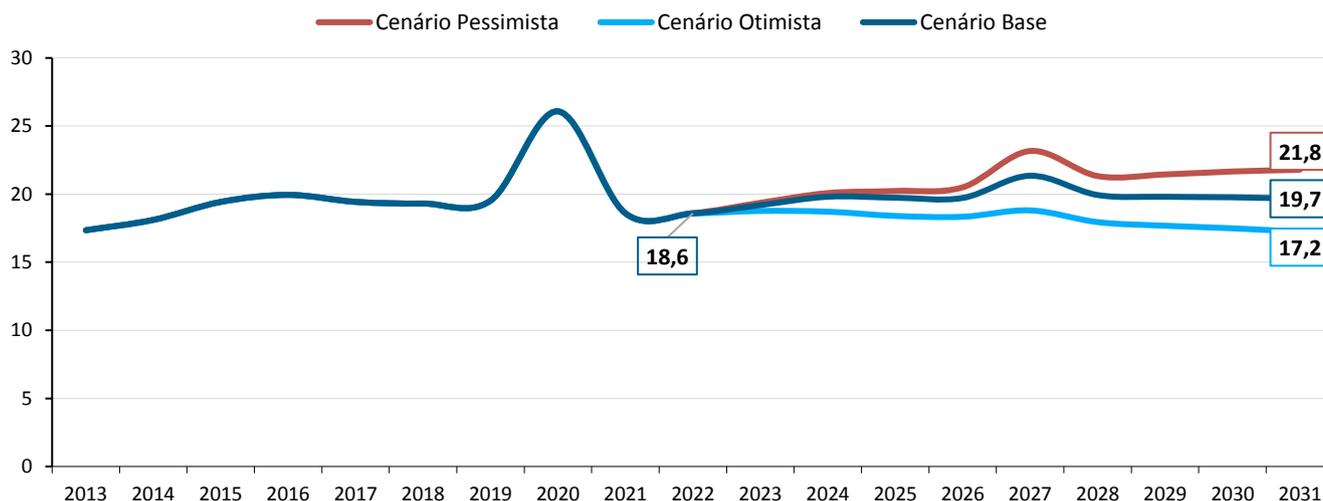
A incerteza em relação ao futuro das regras fiscais traz um risco adicional ao cenário de curto e médio prazos.

Excepcionalizar as despesas com Auxílio Brasil do teto de gastos, sem adequar a regra à nova estrutura de despesas da União, pode elevar o nível geral das despesas primárias até o final de 2031. A equipe de transição governamental propôs a exclusão do Programa Auxílio Brasil, investimentos pagos com excesso de arrecadação, gastos com meio ambiente e de instituições federais de ensino cuja fonte de recursos seja doação, recursos próprios ou convênios (estas duas últimas fontes de receita apenas para as instituições de ensino) do teto de gastos. Nesta hipótese e supondo que o teto de gastos não será mais alterado após esta exclusão da base de cálculo, como o teto exceto gastos excepcionalizados pela PEC da Transição não contemplam adequações na definição do limite, o espaço aberto poderá ser utilizado para outras ações. Neste contexto, discute-se a valorização do salário mínimo, recomposição orçamentária dos programas Merenda Escolar e Farmácia Popular.

O cenário de médio prazo para as despesas primárias pressupõe crescimento das despesas primárias acima do atual teto de gastos.

O cenário de médio prazo para as despesas primárias da União pressupõe que as despesas primárias seguirão seu curso natural de evolução, sem que haja medidas restritivas em relação às despesas primárias. Como há muita incerteza em relação ao arcabouço de regras fiscais, a opção atual se mostra adequada para explicar os riscos fiscais associados a trajetória da estrutura de despesas que vem sendo desenhada pelo governo (Gráfico 20).

GRÁFICO 20. DESPESA PRIMÁRIA DA UNIÃO - DIFERENTES CENÁRIOS (EM % DO PIB)



Fonte: STN e IFI. Elaboração IFI.

No cenário base, a expectativa é de que o gasto chegue a 19,7% do PIB em 2031. Nos cenários alternativos, a despesa primária varia basicamente em função dos parâmetros macroeconômicos, como inflação e PIB e de hipóteses diferentes para investimentos e programa social de transferência condicionada de renda.

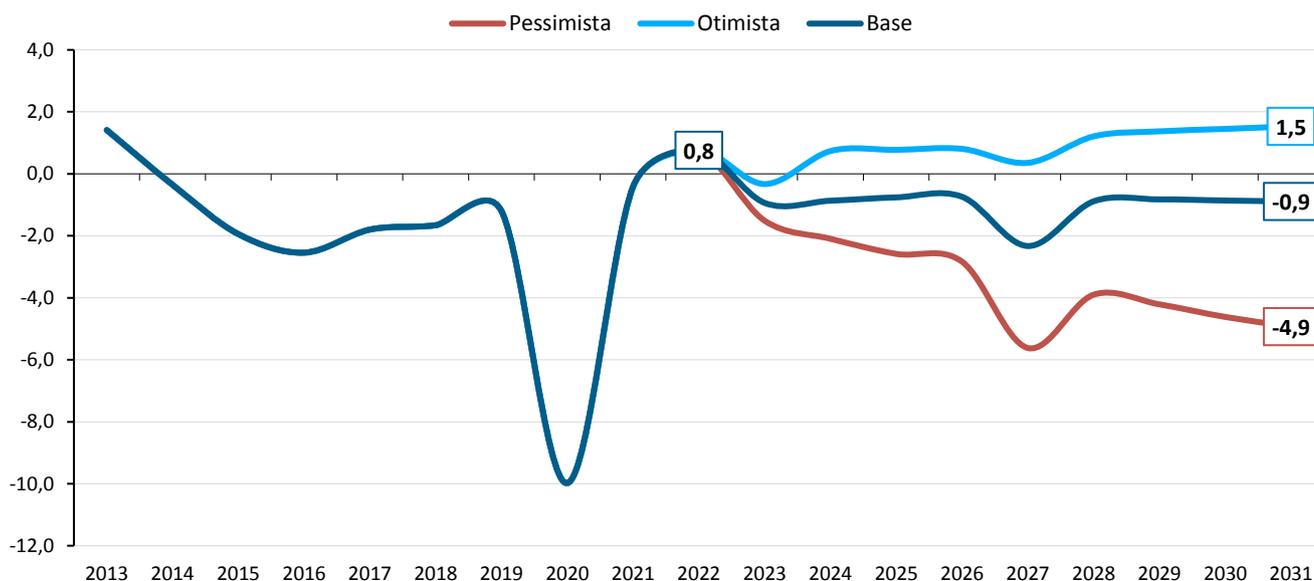
No cenário base, o resultado primário permanece deficitário durante todo o horizonte de projeção da IFI. A PEC da Transição propõe a expansão de gastos permanentes, de modo que os impactos serão sentidos não só no exercício de 2023. Com isso, o cenário prospectivo se mostra bastante desafiador. Nos cenários base e pessimista, o resultado

primário permaneceria deficitário durante todo o horizonte de projeção e, no cenário otimista, haveria superavit primário a partir de 2024. Neste cenário, a relação dívida/PIB cairia para 65,5% do PIB em 2031.

Este cenário evidencia a necessidade de discutir ampliação de gastos alinhada as fontes de financiamento. Nestes cenários de expansão fiscal, o primário do governo não é compatível com uma trajetória sustentável para a dívida pública.

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 DA IFI (% DO PIB)



Fonte: STN e IFI. Elaboração IFI.

3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA

Apresentam-se a seguir os cenários atualizados para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) no horizonte de 2022 a 2031, considerando as projeções apresentadas nas seções anteriores para as variáveis macroeconômicas e fiscais.

De acordo com o Banco Central, a DBGG em proporção do PIB mostra tendência de queda ao longo de 2022. Até setembro, a redução foi determinada pelo aumento do PIB nominal (-0,7 p.p. do PIB) e pelos resgates líquidos de dívida (-0,4 p.p. do PIB). As novas projeções da IFI indicam que a trajetória de queda continuará no último trimestre de 2022.

A redução na relação dívida/PIB em 2022 deverá ser revertida em 2023 em razão da piora prevista para o resultado primário do governo central, que passaria de um superavit de 0,8% do PIB em 2022 para um déficit de 0,9% do PIB no próximo ano.

A ausência de um arcabouço que limite efetivamente as despesas poderá produzir déficits primários até o fim do horizonte de projeção, o que elevaria a DBGG a um nível próximo a 100% do PIB. Em um cenário como esse, o risco fiscal aumentaria e se traduziria, por exemplo, em aumento do custo de rolagem da dívida ao longo do tempo, além do aprofundamento da perda de credibilidade da política fiscal.

As modificações introduzidas no teto de gastos e as despesas que eventualmente sejam excluídas da regra a partir de 2023 reforçam a necessidade da discussão de um novo regime fiscal. O desafio será o de retomar um arcabouço fiscal

crível e que possibilite estabilizar a relação dívida/PIB e, em um segundo momento, fazê-la convergir para níveis mais próximos de outras economias emergentes.

3.1 Evolução recente dos juros e da dívida

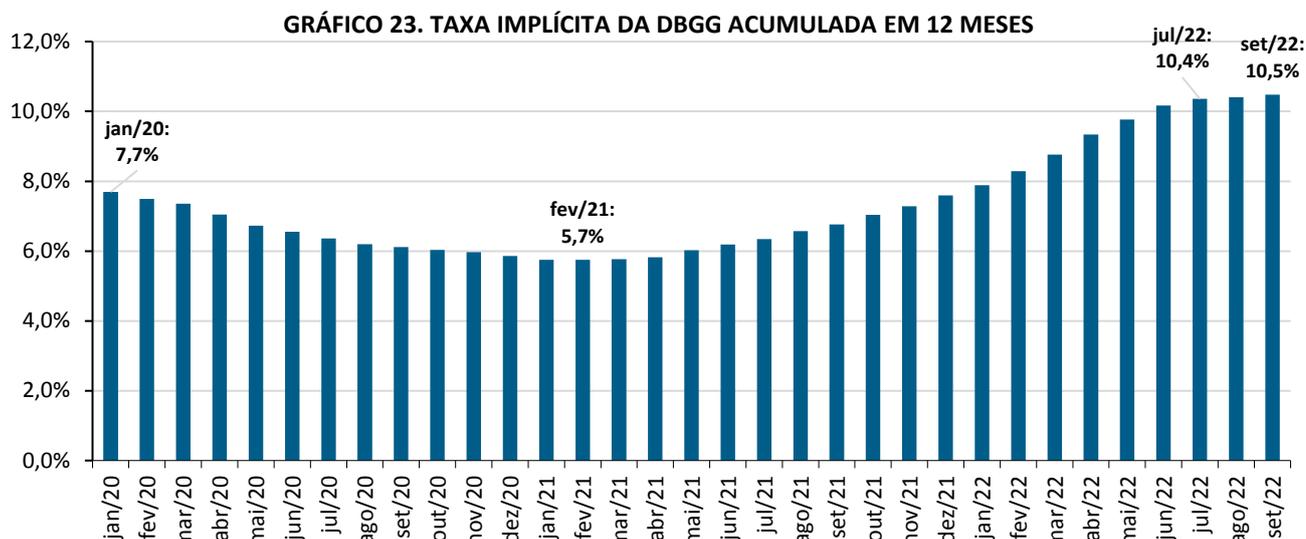
Relação dívida bruta sobre PIB assumiu trajetória declinante em 2021 e 2022. O Gráfico 22 apresenta a evolução da dívida/PIB desde janeiro de 2020. Como se vê, houve uma redução do endividamento a partir de fevereiro de 2021 e, em setembro de 2022, a DBGG alcançou 77,1% do PIB, recuperando o patamar de março de 2020. Até o fim de 2022, como será apresentado adiante neste texto, a DBGG deve cair ao nível de 76,6% do PIB.

GRÁFICO 22. EVOLUÇÃO DA DBGG EM PROPORÇÃO DO PIB



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Taxa implícita de juros da dívida se estabilizou em 10,5% a.a. A diminuição da relação dívida/PIB, ocasionada por período de inflação elevada, com efeitos sobre o PIB nominal, é temporária. Isso ocorre porque, em um segundo momento, o aumento dos juros para conter a alta dos preços, pelo Banco Central, afeta o custo médio da dívida e encarece a emissão de novos títulos. Esse movimento pode ser observado entre o início de 2021 até o terceiro trimestre de 2022, quando a taxa implícita da DBGG começou a se estabilizar em um nível relativamente mais elevado (Gráfico 23).



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O aumento da taxa implícita acumulada em 12 meses, de 5,7% a.a. em fevereiro de 2021 para 10,5% a.a. em setembro de 2022, produziu efeitos sobre a conta de juros do setor público, o que pode afetar a dinâmica da dívida, especialmente se ocorrer reversão do resultado primário do setor público consolidado. Como será apresentado adiante, a situação de crescimento da despesa primária da União, na ausência de uma regra efetiva para os gastos primários, vai produzir déficits primários do governo central e do setor público nos anos à frente, o que, por sua vez, potencializa os efeitos sobre a dinâmica da dívida pública.

Aumentos da Selic e piora em operações de swap cambial levaram a despesa de juros a 6,3% do PIB em 12 meses. A título de ilustração, na comparação em 12 meses, o pagamento líquido de juros do setor público passou de R\$ 284,2 bilhões (3,5% do PIB) em junho de 2021 para R\$ 592,0 bilhões (6,3% do PIB) em setembro deste ano. De acordo com o Banco Central, além do aumento na taxa Selic, o crescimento da despesa de juros do setor público nos últimos meses ocorreu em função da piora nas operações de swap cambial (perda de R\$ 24,7 bilhões em setembro de 2022 e de R\$ 16,8 bilhões em setembro de 2021).

O aumento da despesa de juros anula parte dos ganhos com o superavit primário do setor público, em boa medida explicados pelo desempenho das receitas em todos os níveis de governo, o que, por sua vez, foi influenciado pela inflação e pelas commodities.

Resultado primário dos entes subnacionais começou a diminuir a partir da metade do ano. A dinâmica dos resultados dos estados e municípios reflete também a alta da arrecadação tributária, influenciada, como dito, pela inflação. Dados do Banco Central referentes ao resultado primário dos estados e municípios indicam superavit primário de R\$ 91,1 bilhões no acumulado de nove meses em 2022. Em 12 meses até setembro, o superavit alcançou R\$ 96,7 bilhões (1,0% do PIB), ante R\$ 106,8 bilhões (1,1% do PIB) no acumulado em 12 meses até agosto. Nessa base de comparação, o resultado primário dos entes subnacionais começou a piorar a partir de junho, impactado pelas reduções nas alíquotas de ICMS sobre alguns serviços (telecomunicações, combustíveis e energia elétrica) decorrentes das Leis Complementares nº 192 e nº 194. O efeito combinado da recomposição de vencimentos do funcionalismo e da perda permanente de arrecadação de ICMS configura um risco para as contas dos entes subnacionais nos próximos anos.

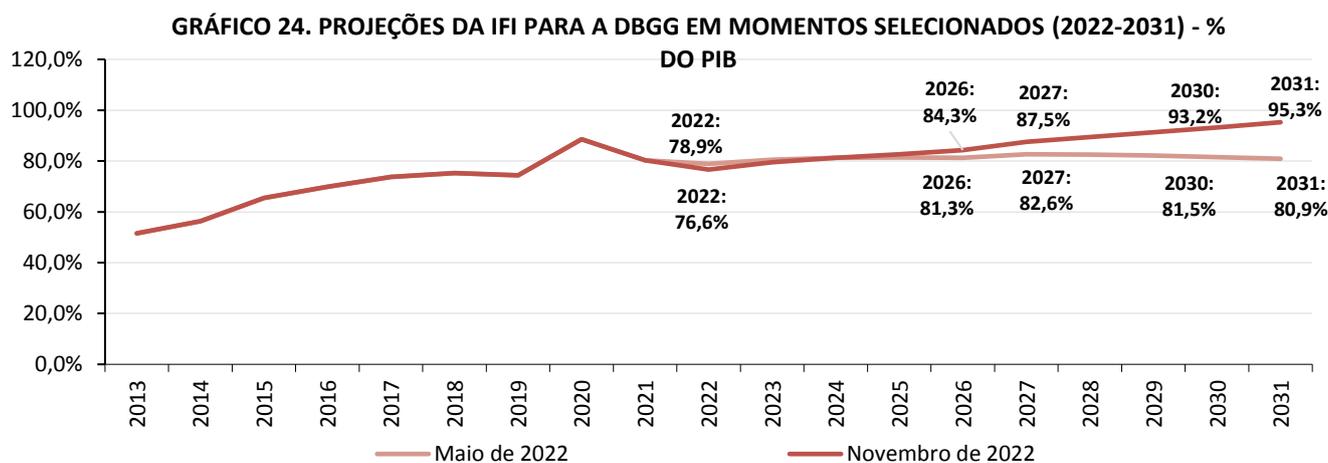
A Tabela 14, ao final da seção, apresenta as projeções para o resultado nominal do setor público consolidado. Isto é, além do resultado primário do governo central, já discutido na seção anterior, consideram-se as trajetórias para os estados, municípios e empresas estatais e os pagamentos de juros.

3.2 Projeções

Na revisão de cenários apresentada em maio de 2022, a IFI projetava a dívida bruta a 78,9% do PIB em 2022. Agora, a IFI passou a projetar o indicador a 76,6% do PIB em dezembro. Contribuíram para essa revisão o crescimento do PIB nominal bem acima da dívida, assim como o superavit primário do setor público ao longo de 2022 (Gráfico 24).

Deficits primários e menor crescimento do PIB farão a dívida bruta subir nos próximos anos. O acréscimo projetado para a DBGG em proporção do PIB a partir de 2023 é explicado, em grande medida, pela reversão, já no próximo ano, do superavit primário do setor público, assim como pelo menor crescimento esperado do PIB nominal nos próximos anos (média de 5,9% entre 2024 e 2031). Os deficits primários projetados para o setor público consolidado decorrem do forte crescimento das despesas primárias na ausência de medidas compensatórias e de um arcabouço fiscal claro.

Pagamento de precatórios a partir de 2027 representará piora adicional para a trajetória da dívida. Vale mencionar ainda a introdução de um limite para despesas com precatórios na Constituição, em 2021, que alivia a execução orçamentária no curto prazo, favorecendo o resultado primário do governo central até 2026. A regra constitucional prevê, no entanto, que o passivo acumulado seja quitado integralmente em 2027, o que produzirá piora adicional no resultado primário do governo central (e do setor público, por conseguinte).



O retorno dos pagamentos de precatórios em 2027 influencia a trajetória da DBGG a partir daquele ano, gerando um salto de 3,2 p.p. na DBGG no cenário base, que subirá de 84,3% do PIB em 2026 para 87,5% do PIB em 2027.

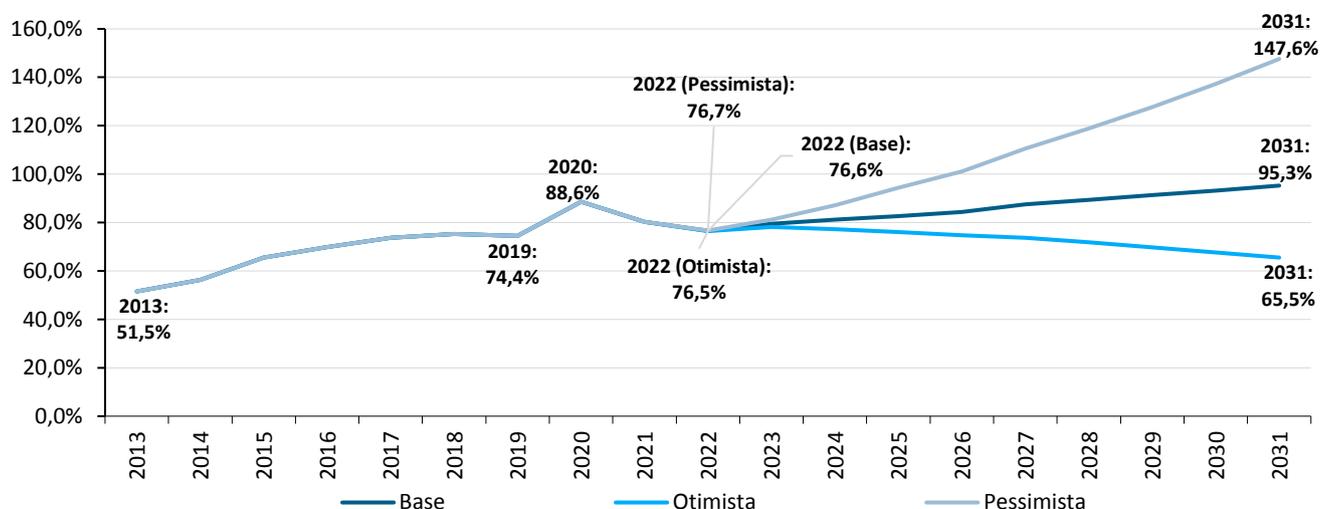
Para 2031, nos cenários otimista e pessimista a IFI estima a relação dívida/PIB em 78,2% e 81,2%, nesta ordem. O cenário base prevê que a DBGG alcance o nível de 95,3% do PIB em 2031, enquanto no otimista e no pessimista, a dívida alcançaria, respectivamente, 65,5% e 147,6%.

Aumento das despesas e da dívida podem comprometer a confiança na sustentabilidade das contas públicas. Ainda em relação à trajetória da DBGG como proporção do PIB no horizonte de 2022 a 2031, a perspectiva é de elevação, considerando os parâmetros macroeconômicos apresentados na primeira seção, e dada a tendência considerada de resultados primários do setor público. Essa trajetória da DBGG evidencia os riscos embutidos em um contexto de crescimento da despesa primária na ausência da limitação representada pelo teto de gastos. É importante

observar riscos adicionais que possam comprometer o crescimento projetado para a economia e a confiança na sustentabilidade das contas públicas.

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

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A Tabela 11 mostra os valores médios das principais premissas da dívida no período de 2022 a 2031. A Tabela 12, por sua vez, traz as projeções para a DBGG em percentual do PIB nos três cenários de médio prazo da IFI.

TABELA 11. PRINCIPAIS PREMISSAS MACROECONÔMICAS E FISCAIS PARA OS CENÁRIOS DE DÍVIDA POR DATA DE REVISÃO DE CENÁRIOS – MÉDIAS DE 2022 A 2031

Cenário base									
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21	dez/21	mai/22	nov/22
Resultado primário (R\$ bilhões)	63,2	-135,8	-85,2	-51,7	37,4	0,4	34,2	45,1	-112,4
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.238	10.569	10.865	11.145	11.604	11.997	12.200	12.852	12.827
Crescimento real do PIB (%)	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	2,0%	1,9%	1,9%
Taxa real de juros (%)	3,0%	2,7%	3,1%	3,2%	3,2%	3,4%	3,6%	4,1%	4,6%
Cenário otimista									
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21	dez/21	mai/22	nov/22
Resultado primário (R\$ bilhões)	236,2	46,89	150,4	124,5	181,4	140,6	168,83	269,4	125,4
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.856	11.289	11.428	11.747	12.313	12.533	12.702	13.413	13.280
Crescimento real do PIB (%)	3,4%	3,5%	3,4%	3,5%	3,5%	3,3%	3,1%	2,8%	2,8%
Taxa real de juros (%)	2,2%	2,2%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%	3,3%	4,0%
Cenário pessimista									
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21	dez/21	mai/22	nov/22
Resultado primário (R\$ bilhões)	43,03	-305,2	-300,6	-252,2	-83,5	-135,4	-242	-336,2	-452,7
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.519	10.521	10.744	11.170	11.549	12.099	12.171	13.110	13.183
Crescimento real do PIB (%)	1,2%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,1%
Taxa real de juros (%)	4,6%	4,8%	4,6%	4,7%	4,7%	5,2%	5,0%	5,4%	5,9%

** Nas revisões de nov/19 a dez/21, a média considera o período de 2022 a 2030. A partir de mai/22, a média passou a considerar o término do horizonte de projeção em 2031. Fonte: IFI.

TABELA 12. PROJEÇÕES PARA A DBGG EM % DO PIB ATÉ 2031 – RAF DE MAI/22 E ATUAL

Ano	Base		Otimista		Pessimista	
	mai/22	nov/22	mai/22	nov/22	mai/22	nov/22
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	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%
2020	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%
2021	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%
2022	78,9%	76,6%	78,0%	76,5%	80,4%	76,7%
2023	80,6%	79,5%	78,3%	78,2%	84,3%	81,2%
2024	81,3%	81,2%	77,0%	77,2%	88,1%	87,2%
2025	81,4%	82,7%	74,8%	76,1%	92,0%	94,4%
2026	81,3%	84,3%	72,1%	74,7%	96,4%	101,1%
2027	82,6%	87,5%	69,9%	73,6%	103,5%	110,6%
2028	82,5%	89,4%	66,5%	71,8%	109,2%	118,9%
2029	82,1%	91,3%	62,8%	69,8%	115,3%	127,7%
2030	81,5%	93,2%	58,7%	67,7%	121,8%	137,3%
2031	80,9%	95,3%	54,5%	65,5%	128,6%	147,6%

Fonte: IFI.

Superávits primários dos entes subnacionais e do governo central motivaram revisão na projeção da dívida de deste ano. A atual projeção da dívida/PIB para 2022 no cenário base é afetada pelo superávit primário do setor público consolidado. A projeção de R\$ 71,5 bilhões de maio foi revisada para R\$ 142,3 bilhões agora em razão, principalmente, do resultado primário dos governos regionais, para o qual a IFI estima R\$ 68,2 bilhões neste ano, e do superávit do governo central, previsto para alcançar R\$ 7,1 bilhões em 2022.

A Tabela 13 apresenta um exercício realizado pela IFI para ilustrar o resultado primário requerido para estabilizar a DBGG como proporção do PIB no nível de 76,6%, projeção para o indicador, no cenário base, no fim de 2022.

TABELA 13. RESULTADO PRIMÁRIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR A DÍVIDA BRUTA EM 76,6% DO PIB

DBGG em t	76,6%	Juros Reais Implícito da DBGG							
		2,0%	3,9%	4,4%	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%	6,9%
PIB real (% a.a.)	1,0%	0,8%	2,2%	2,6%	3,0%	3,4%	3,7%	4,1%	4,5%
	1,9%	0,1%	1,5%	1,9%	2,3%	2,7%	3,0%	3,4%	3,8%
	2,4%	-0,3%	1,2%	1,5%	1,9%	2,3%	2,7%	3,0%	3,4%
	2,9%	-0,7%	0,8%	1,2%	1,5%	1,9%	2,3%	2,6%	3,0%
	3,4%	-1,0%	0,4%	0,8%	1,1%	1,5%	1,9%	2,3%	2,6%
	3,9%	-1,4%	0,0%	0,4%	0,8%	1,1%	1,5%	1,9%	2,2%
	4,4%	-1,7%	-0,3%	0,0%	0,4%	0,8%	1,1%	1,5%	1,9%

Fonte: Elaboração IFI.

Maior crescimento da economia reduz o esforço do governo para estabilizar a dívida como proporção do PIB. Por exemplo, com taxa implícita de juros da dívida bruta em 3,9% a.a. (projeção média da IFI para o período de 2023 a

2031, no cenário base) e crescimento do PIB de 1,9% (projeção média entre 2023 e 2031 no cenário base), o superavit primário requerido para estabilizar a DBGG em 76,6% do PIB é de 1,5%, 2,5 p.p. do PIB acima do deficit médio de 1% do PIB projetado pela IFI para o período.

A Tabela 13 indica que, quanto maior a taxa de juros, maior o primário requerido para estabilizar a dívida. Por outro lado, maior crescimento econômico diminui os valores do resultado primário necessário para isso. Na hipótese de juros reais em 2,0% a.a. e de crescimento do PIB de 4,4%, até mesmo um deficit primário de 1,7% do PIB estabilizaria a dívida bruta no nível projetado pela IFI para dezembro de 2022 (76,6% do PIB).

Despesa de juros dificulta a redução do deficit nominal no horizonte de projeção. Por fim, a Tabela 14 apresenta as projeções para os resultados primário e nominal, além da despesa de juros nos três cenários de referência. As projeções indicam a persistência de deficits nominais expressivos em razão da despesa de juros relativamente elevada. Apenas no cenário otimista, em que o setor público alcança superavits primários de 2024 em diante, o resultado nominal assume tendência declinante, ainda que deficitário.

TABELA 14. RESULTADO NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)

Ano	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-7,0%	-1,5%	5,4%	-7,0%	-1,5%	5,4%	-7,0%	-1,5%	5,4%
2019	-5,8%	-0,8%	5,0%	-5,8%	-0,8%	5,0%	-5,8%	-0,8%	5,0%
2020	-13,6%	-9,4%	4,2%	-13,6%	-9,4%	4,2%	-13,6%	-9,4%	4,2%
2021	-4,4%	0,7%	5,2%	-4,4%	0,7%	5,2%	-4,4%	0,7%	5,2%
2022	-4,6%	1,5%	6,1%	-4,6%	1,5%	6,1%	-4,7%	1,4%	6,1%
2023	-6,8%	-0,9%	5,9%	-5,4%	-0,3%	5,1%	-8,7%	-1,7%	6,9%
2024	-6,5%	-0,9%	5,6%	-4,2%	0,8%	5,1%	-11,4%	-2,6%	8,8%
2025	-6,1%	-0,8%	5,4%	-3,8%	0,9%	4,7%	-12,9%	-3,3%	9,6%
2026	-6,2%	-0,8%	5,5%	-3,4%	0,9%	4,3%	-12,6%	-3,5%	9,0%
2027	-7,9%	-2,3%	5,7%	-3,7%	0,5%	4,2%	-16,1%	-6,3%	9,8%
2028	-6,7%	-0,9%	5,8%	-2,8%	1,3%	4,1%	-15,2%	-4,6%	10,6%
2029	-6,8%	-0,9%	5,9%	-2,5%	1,4%	4,0%	-16,3%	-4,9%	11,4%
2030	-7,0%	-0,9%	6,1%	-2,4%	1,5%	3,9%	-17,6%	-5,3%	12,2%
2031	-7,1%	-0,9%	6,2%	-2,2%	1,6%	3,8%	-18,8%	-5,7%	13,2%

Fonte: IFI.

3.3 Cenários estocásticos para a dívida

A probabilidade de a DBGG superar 90% do PIB até 2026 é de 22%. Nesta edição do RAF, em complemento aos três cenários determinísticos (base, otimista e pessimista), simulamos 1.500 cenários estocásticos³⁴ para a DBGG, e os combinamos ao nosso cenário base, através de metodologia inspirada em trabalhos da Comissão Europeia³⁵, do FMI³⁶ e

³⁴ Isto é, cenários que possuem componentes aleatórios para representar eventos econômicos incertos.

³⁵ Berti, Katia (2013). *Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries*. Economic papers, n. 480, p. 1-25, 2013. Disponível em: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/ecp480_en.htm.

do *Office for Budget Responsibility*³⁷ (OBR, a IFI do Reino Unido). Os cenários estocásticos viabilizam a estimação de probabilidades relativas à trajetória da dívida pública nos próximos anos. Dadas as hipóteses contidas no nosso cenário base, a probabilidade de a DBGG cruzar o limiar de 90% do PIB até 2026 foi estimada em 22%.

Importante notar que os cenários estocásticos não são diretamente comparáveis aos outros dois cenários determinísticos (otimista e pessimista), pois se baseiam em hipóteses diferentes. Para a construção dos cenários determinísticos, utilizamos hipóteses de que eventos econômicos bem definidos, e não necessariamente ocorridos no passado, ocorrerão no futuro. Assim, ao contrário dos cenários estocásticos, eles incorporam avaliações qualitativas indispensáveis sobre eventos fiscais relevantes que a IFI vislumbra como possíveis para os próximos anos.

A construção dos cenários estocásticos, por sua vez, é feita a partir do sorteio sucessivo de desvios aleatórios do cenário base. Esses desvios são sorteados de uma amostra de desvios históricos dos determinantes da dívida. Há também uma diferença de finalidade entre as abordagens: os cenários determinísticos buscam evidenciar a trajetória da DBGG no caso de uma sequência de eventos econômicos alternativos, porém *conhecidos e bem definidos*, concretizar-se; os cenários estocásticos buscam comunicar a *incerteza* sobre a trajetória futura da DBGG.

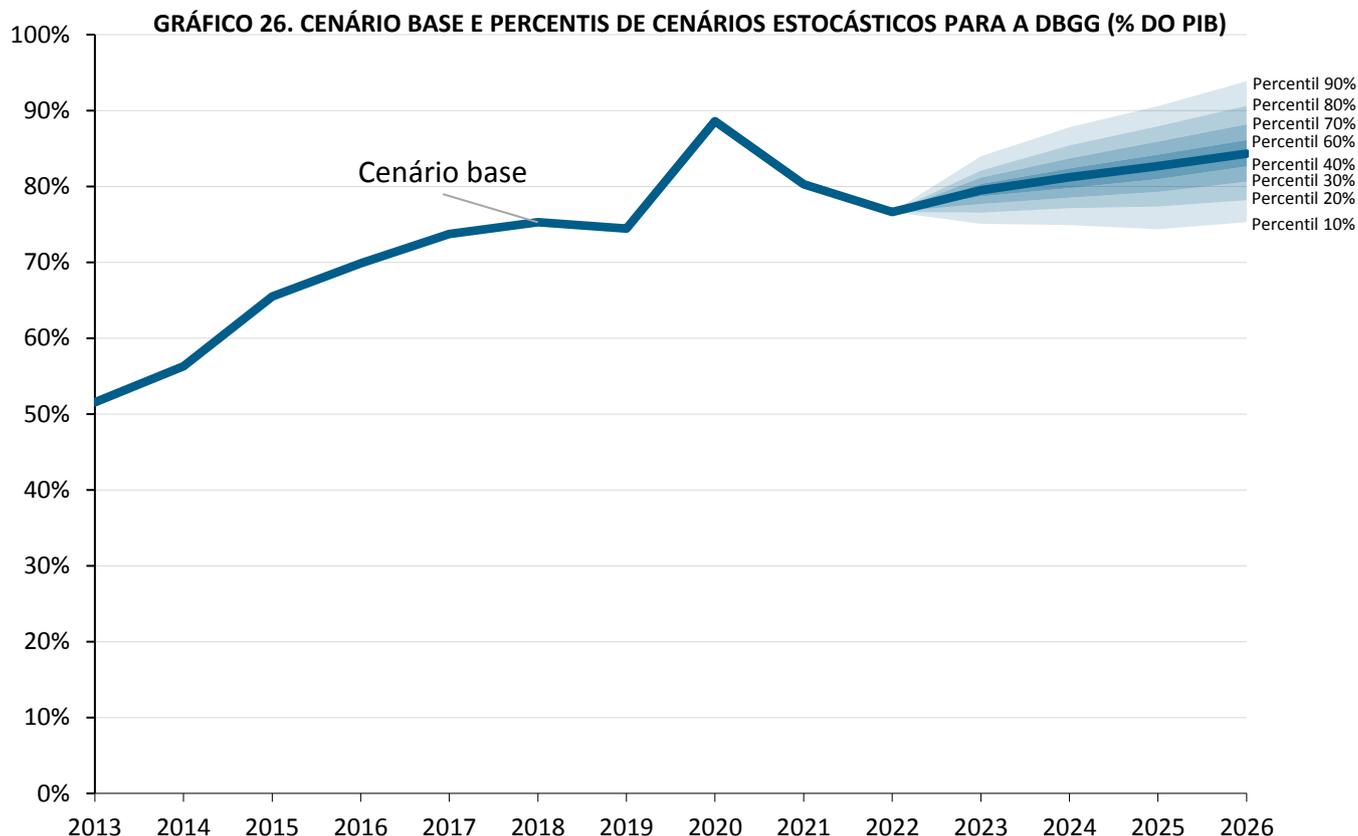
No Gráfico 26, os percentuais no eixo esquerdo indicam o percentual que a DBGG representa do PIB. Os percentuais ao final das curvas, à direita, indicam qual percentil, das 1.500 trajetórias simuladas, a curva tracejada representa. Por exemplo, 80% das trajetórias simuladas³⁸ situam-se abaixo da curva com rótulo “Percentil 80%”. Em outras palavras, 20% das trajetórias situam-se acima desta curva, que indica a posição do percentil 80%, da distribuição da DBGG, em cada ano. Em 2026, o percentil será praticamente igual a 90% do PIB.

O Gráfico 26 também sugere que é pouco provável que a DBGG prossiga em trajetória de queda nos próximos anos, pois praticamente todas as curvas de percentil apontam para uma retomada do crescimento do endividamento em proporção do PIB. Em particular, a probabilidade de que a dívida bruta em 2026 seja superior ao patamar do fim de 2022 foi estimada em 86,3%.

³⁶ di Giovanni, J. e Gardner, E. H. (2008). *A Simple Stochastic Approach to Debt Sustainability Applied to Lebanon*. IMF Working Paper No. 2008/097. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/A-Simple-Stochastic-Approach-to-Debt-Sustainability-Applied-to-Lebanon-21891>.

³⁷ Steel, Daniel (2021). *Evaluating forecast uncertainty with stochastic simulations*. OBR Working Paper No. 17. December 2021. Disponível em: https://obr.uk/docs/dlm/uploads/working_paper_no17_uncertainty.pdf.

³⁸ Para facilitar a visualização dos elementos essenciais, as 1.500 trajetórias não foram incluídas no gráfico.



Elaboração: IFI.

A IFI publicará em breve uma nota técnica com maiores detalhes da metodologia. A seguir, apresentamos uma explicação sucinta sobre o procedimento.

Todos os cenários estocásticos foram gerados através da equação de evolução da dívida pública.³⁹ A diferença entre eles é que foram aplicados *choques temporários hipotéticos diferentes* sobre as variáveis determinantes da dívida: taxa real de juros implícita na DBGG, crescimento real do PIB e resultado primário.

Para gerar os choques hipotéticos, adotamos o procedimento de Berti (2013), em que os choques são sorteados de forma a reproduzir a volatilidade e a correlação histórica entre as variáveis. Para evitar que os anos atípicos de pandemia distorcessem os resultados, restringimos o sorteio de choques aos anos anteriores a 2020.

Na simulação, não aplicamos choques diretamente sobre a DBGG. Ela foi calculada exclusivamente a partir da equação de evolução da dívida. Entretanto, os choques aplicados aos determinantes da dívida acabam, como esperado, impactando a trajetória da DBGG indiretamente, permitindo que se torne clara a influência da volatilidade dos determinantes sobre a volatilidade da dívida.

³⁹ A equação é dada por: $d_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} \cdot d_{t-1} - rp_t$, onde d_t é a DBGG em percentual do PIB; r_t é a taxa real de juros implícita na DBGG; g_t é a taxa de crescimento real do PIB; e rp_t é o resultado primário em percentual do PIB. As variáveis devem ser interpretadas como os valores vigentes "ao final do ano t " (ou $t - 1$, conforme o subscrito da variável).

Baseando-nos na metodologia do OBR, o Gráfico 26 foi construído de forma que o cenário base fosse exatamente igual à mediana (percentil 50%) em cada um dos anos futuros (2022 a 2026). Assim, existe 50% de chance de a DBGG estar abaixo do cenário base, e 50% de chance de estar acima. Tal procedimento confere grande peso, propositadamente, ao cenário base determinístico.

As trajetórias simuladas terminam em 2026, ao contrário de 2031, que é o ano de referência das demais simulações deste relatório. A explicação para restringirmos a simulação a um horizonte de cinco anos é que os cenários estocásticos deixam de ser realistas em horizontes mais longos, conforme indicado por Berti (2013). Em outras palavras, o intervalo de possibilidades se torna extenso a ponto de perder utilidade analítica

Tabelas fiscais

TABELA 15. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	22,3	24,0	22,5	23,1	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,2	23,1
Transferências por repartição de receita a E&M	4,1	4,7	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Receita Líquida	18,2	19,3	18,3	18,9	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	18,9	18,8
Despesa Primária	18,6	18,6	19,2	19,8	19,7	19,7	21,4	19,9	19,8	19,8	19,7
Obrigatórias	17,2	17,1	17,7	18,0	18,0	17,9	19,6	18,2	18,0	18,0	17,9
Benefícios previdenciários	8,2	8,1	8,5	8,8	8,9	8,9	9,7	9,1	9,1	9,1	9,1
Pessoal e encargos sociais	3,8	3,5	3,4	3,4	3,3	3,3	3,5	3,2	3,1	3,1	3,0
Abono e Seguro desemprego	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,4	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	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,2	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)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Demais obrigatórias	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9	2,7	2,7	2,6
sem Controle de Fluxo	1,5	0,8	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
com Controle de Fluxo	1,7	2,2	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
<i>dos quais Bolsa Família / Auxílio Brasil</i>	0,3	0,9	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
Discrecionárias do Poder Executivo	1,4	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Resultado Primário	-0,4	0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-2,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9
Memo:											
Gastos com a Covid-19	1,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.679,5	9.741,1	10.323,3	10.975,9	11.641,9	12.327,3	13.048,9	13.807,8	14.608,1	15.453,0	16.341,3

TABELA 16. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	22,3	24,0	22,6	23,6	23,5	23,4	23,4	23,4	23,3	23,2	23,1
Transferências por repartição de receita a E&M	4,1	4,7	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Receita Líquida	18,2	19,3	18,4	19,4	19,2	19,1	19,2	19,2	19,0	18,9	18,8
Despesa Primária	18,6	18,6	18,8	18,7	18,4	18,3	18,8	17,9	17,7	17,5	17,2
Obrigatórias	17,2	17,1	17,4	17,2	16,7	16,6	17,0	16,2	15,9	15,7	15,5
Benefícios previdenciários	8,2	8,1	8,3	8,2	8,1	8,0	8,4	8,0	8,0	8,0	7,9
Pessoal e encargos sociais	3,8	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	2,9	2,8	2,7	2,6
Abono e Seguro desemprego	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,4	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	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Subsídios e Subvenções	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Demais obrigatórias	3,1	3,1	3,2	3,1	2,9	2,8	2,6	2,5	2,3	2,3	2,1
sem Controle de Fluxo	1,5	0,8	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,7	2,2	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	2,3	2,2	2,1	2,0
<i>dos quais Bolsa Família / Auxílio Brasil</i>	0,3	0,9	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0
Discricionárias do Poder Executivo	1,4	1,5	1,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Resultado Primário	-0,4	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,8	0,4	1,2	1,4	1,4	1,5
Memo:											
Gastos com a Covid-19	1,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.679,5	9.752,7	10.325,0	11.056,9	11.814,9	12.612,6	13.469,1	14.387,6	15.374,7	16.436,4	17.571,4

TABELA 17. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	22,3	24,0	22,0	22,1	21,8	21,8	21,6	21,5	21,2	21,0	20,8
Transferências por repartição de receita a E&M	4,1	4,6	4,2	4,1	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	3,9
Receita Líquida	18,2	19,3	17,8	18,0	17,7	17,7	17,5	17,4	17,2	17,0	16,9
Despesa Primária	18,6	18,6	19,4	20,1	20,2	20,5	23,2	21,3	21,4	21,7	21,8
Obrigatórias	17,2	17,1	17,6	17,8	18,0	18,2	20,9	19,0	19,2	19,4	19,5
Benefícios previdenciários	8,2	8,1	8,5	8,6	8,7	8,8	10,1	9,3	9,4	9,5	9,6
Pessoal e encargos sociais	3,8	3,5	3,4	3,4	3,4	3,5	4,0	3,7	3,7	3,8	3,8
Abono e Seguro desemprego	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Abono salarial	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,4	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	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Demais obrigatórias	3,1	3,1	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
sem Controle de Fluxo	1,5	0,8	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
com Controle de Fluxo	1,7	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
<i>dos quais Bolsa Família / Auxílio Brasil</i>	0,3	0,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Discricionárias do Poder Executivo	1,4	1,5	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Resultado Primário	-0,4	0,7	-1,5	-2,1	-2,6	-2,8	-5,6	-3,9	-4,2	-4,6	-4,9
Memo:											
Gastos com a Covid-19	1,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.679,5	9.737,3	10.351,6	11.072,5	11.807,8	12.577,2	13.398,5	14.272,9	15.202,3	16.182,8	17.224,2

Projeções da IFI

CURTO PRAZO

Projeções da IFI	2022			2023		
	Outubro	Novembro	Comparação	Outubro	Novembro	Comparação
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,61	2,60	▼	0,59	0,89	▲
PIB – nominal (R\$ bilhões)	9.751,56	9.741,05	▼	10.339,82	10.323,26	▼
IPCA – acum. (% no ano)	5,78	5,58	▼	4,78	4,56	▼
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,21	5,10	▼	5,21	5,17	▼
Ocupação - crescimento (%)	7,30	7,60	▲	0,28	0,44	▲
Massa salarial - crescimento (%)	4,62	5,45	▲	0,59	0,89	▲
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	13,75	=	11,00	11,50	▲
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,53	7,03	▲	4,78	5,50	▲
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	1,12	1,46	▲	-0,04	-0,94	▼
dos quais Governo Central	0,52	0,76	▲	-0,04	-0,94	▼
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	6,17	6,07	▼	5,59	5,85	▲
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,05	-4,61	▲	-5,63	-6,79	▼
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	77,33	76,60	▼	79,19	79,49	▲

MÉDIO PRAZO

	Projeções										
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
PIB – crescimento real (% a.a.)	4,62	2,60	0,89	1,70	2,13	2,10	2,06	2,03	2,01	2,00	1,96
PIB – nominal (R\$ bilhões)	8.679	9.741	10.323	10.976	11.642	12.327	13.049	13.808	14.608	15.453	16.341
IPCA – acum. (% no ano)	10,06	5,58	4,56	3,44	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,58	5,10	5,17	5,23	5,27	5,30	5,34	5,38	5,41	5,45	5,49
Ocupação - crescimento (%)	4,99	7,60	0,44	0,85	1,07	1,05	1,03	1,01	1,00	1,00	0,98
Massa salarial - crescimento (%)	-2,38	5,45	0,89	1,70	2,13	2,10	2,06	2,03	2,01	2,00	1,96
Selic – fim de período (% a.a.)	9,25	13,75	11,50	8,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Juros reais ex-ante (% a.a.)	6,39	7,03	5,50	4,19	4,05	3,97	3,93	3,91	3,90	3,89	3,89
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	0,75	1,46	-0,94	-0,87	-0,76	-0,75	-2,29	-0,91	-0,85	-0,89	-0,93
dos quais Governo Central	-0,41	0,76	-0,94	-0,87	-0,76	-0,74	-2,33	-0,89	-0,83	-0,86	-0,89
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,17	6,07	5,85	5,61	5,39	5,49	5,65	5,82	5,94	6,07	6,20
Resultado Nominal (% do PIB)	-4,42	-4,61	-6,79	-6,48	-6,15	-6,25	-7,94	-6,73	-6,80	-6,96	-7,13
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	80,3	76,6	79,5	81,2	82,7	84,3	87,5	89,4	91,3	93,2	95,3

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or a data network, 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