

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

4. CENÁRIOS PARA DÍVIDA PÚBLICA: ATUALIZAÇÃO

Evolução da dívida pública

Na seção de Conjuntura Fiscal, apresentamos os dados mais recentes sobre a dinâmica dos indicadores: resultado primário, resultado nominal e dívida pública. Agora, avançaremos sobre a atualização dos cenários preditivos para a dívida, a partir das projeções macroeconômicas apresentadas anteriormente. Neste breve tópico introdutório, discutiremos dados adicionais sobre a evolução do déficit e da dívida, com a finalidade de contextualizar os exercícios preditivos que se seguem.

Apesar da melhora observada na dinâmica fiscal recente – refletida na interrupção da alta do déficit primário e de uma redução nos pagamentos de juros (parcialmente prejudicada pelos custos das operações de *swap* cambial, como já discutimos em recente Tópico Especial¹ e comentaremos a seguir) – ainda há um longo caminho na direção da consolidação fiscal. É cada vez mais evidente a necessidade de promover mudanças estruturais do lado dos gastos públicos para que se possa obter um ajuste fiscal estrutural, sem o qual a recuperação econômica e a estabilidade serão prejudicadas.

O resultado primário do setor público consolidado passou de superavitário em 3,5% do PIB, em agosto de 2011, no acumulado em 12 meses, para um déficit de 3,0% do PIB em setembro de 2016. Entre setembro de 2016 e outubro de 2017, o déficit primário ficou praticamente estacionado, diminuindo a partir do final do ano passado até junho deste ano em cerca de 50%, figurando agora em 1,3% do PIB. Portanto, as estatísticas agregadas de resultado primário melhoraram, isto é, a diferença entre despesas e receitas primárias do setor público diminuiu.²

Evidentemente, a discussão sobre a qualidade do ajuste independe dessa conclusão. Dito de outra forma, é preciso discutir também a composição do ajuste fiscal. O sacrifício imposto às despesas discricionárias, sobretudo aos investimentos, ao longo dos últimos anos, não poderá mais ser repetido, pois como mostramos nos exercícios da margem fiscal (ver seção 3.1), o espaço para cortar gastos não obrigatórios tem diminuído rapidamente. Para uma avaliação mais detida da abertura dos gastos primário do governo federal, vale acompanhar a seção de Conjuntura Fiscal do RAF e as tabelas produzidas pela IFI, disponíveis também na seção de dados do site da instituição.

Observando-se também as estatísticas mais agregadas, que incluem os juros sobre a dívida pública no cômputo dos resultados do setor público – o chamado resultado nominal – vemos também alguma mudança. Se tomarmos as mesmas

¹ As operações de *swap* cambial do Banco Central têm o objetivo de evitar a volatilidade excessiva da taxa de câmbio. Trata-se de um contrato estabelecido entre o Banco Central e um agente privado em que, sobre um valor acordado, aplica-se a variação da taxa de câmbio (em favor do agente privado) e a taxa Selic (em favor do Banco Central). Quando há uma alta do dólar superior à Selic, no período, o Banco Central incorre em prejuízo, implicando gastos de juros para o setor público. O oposto implica lucro para a autoridade monetária. Para uma avaliação pormenorizada do tema, acesse a Tópico Especial do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de julho de 2018:

http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/543844/RAF18_IUL2018_TopicoEspecial_Desvalorizacao.pdf

² O Banco Central divulga, mensalmente, a atualização da planilha NFSP – Necessidades de Financiamento do Setor Público, que pode ser acessada na base de séries temporais da instituição:

<https://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistdivliq-p.asp>

datas acima consideradas para a avaliação do resultado primário, temos: 1,8% do PIB (ago/11); 9,3% do PIB (set/17)³; e 7,3% do PIB (jun/18), no acumulado em doze meses. Como se vê, o déficit nominal é ainda elevado, sobretudo quando comparado aos números de 2011, antes do início do processo de deterioração fiscal.

O peso das despesas com juros nos resultados segue elevado. Os dados acumulados em 12 meses até junho de 2018 indicam um pagamento de juros da ordem de R\$ 397,2 bilhões (ou 5,9% do PIB), em um déficit nominal de R\$ 487 bilhões (ou 7,3% do PIB). Os juros nominais já foram mais elevados, tendo atingido, em janeiro deste ano, a marca de 9% do PIB.

A mudança no quadro de juros observada recentemente, com a queda da Selic de 14,25% ao ano (set/16) para 6,5% ao ano (atual), explica boa parte da trajetória observada no pagamento de juros, mas as despesas com *swap* cambial corroeram uma fatia desses ganhos, em razão das intervenções feitas pelo Banco Central no mercado futuro de câmbio, com vistas a disciplinar a desvalorização do real em relação ao dólar. Para que se tenha dimensão do peso disso sobre as contas públicas, vale destacar que a exposição do Banco Central em *swaps* em reais saltou de R\$ 82,9 bilhões, em abril do corrente ano, para R\$ 258,3 bilhões em junho⁴, figurando em R\$ 244,1 bilhões em agosto (até o início do mês). De janeiro a agosto (até o dia 3), o custo líquido dessas operações (gastos com juros) totalizou R\$ 9,9 bilhões. Essa mudança repentina na política de swaps precisará ser incorporada nas projeções, fato que será discutido na próxima subseção.

Finalmente, quanto aos indicadores de endividamento, destacamos o crescimento da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) a uma taxa média de 0,5 ponto percentual do PIB ao mês, tendo atingido 77,2% do PIB no mês de julho de 2018. Desde que essa trajetória se iniciou, em 2013, já são 24 pontos de percentagem de elevação. A preocupação quanto à sustentabilidade da dívida pública está contemplada na Resolução nº 42/2016, que cria a Instituição Fiscal Independente (IFI) e estabelece como um de seus objetivos “*projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público* (art. 1º, inciso IV)”. Vale destacar que também os indicadores de dívida bruta calculada pelo FMI e de dívida líquida (Banco Central) seguem em alta.

Novas projeções

Como se vê, o quadro fiscal brasileiro continua desafiador. O acompanhamento mensal dos dados econômico-fiscais evidencia um grau de endividamento elevado para o padrão internacional. A tarefa de estabilizar a DBGG como proporção do PIB é bastante complexa, sobretudo quando consideramos os vários componentes da equação de sustentabilidade da dívida pública⁵ e sua atual dinâmica. Juros e resultado primário continuam elevados, e o crescimento econômico mostra-se cada vez mais lento e gradual.

O indicador mais apropriado para avaliação da solvência do setor público é a DBGG, para o qual traçamos cenários de curto, médio e longo prazo, a partir das estimativas apresentadas na seção Contexto Macroeconômico. Como discutido naquela seção, os cenários preditivos de curto, médio e longo prazo foram revistos, produzindo efeitos sobre as estimativas de dívida.

³ O pico do déficit nominal ocorreu em janeiro de 2016, tendo alcançado 10,7% do PIB.

⁴ Esses dados podem ser consultados na seção de indicadores de conjuntura/indicadores econômicos do Banco Central (planilha IV.30), com acesso por este endereço: <https://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>

⁵ A equação de sustentabilidade da dívida pública bruta pode ser enunciada desta forma: “variação da dívida = déficit primário + (taxa real de juros – crescimento do PIB) x estoque da dívida”. Os dados são expressos em percentual do PIB. A partir dessa equação, é possível calcular o resultado primário necessário para que a “variação da dívida” seja igual a zero (estabilidade ou sustentabilidade), dados os juros reais, o PIB e o estoque da dívida. Quanto maiores os juros e o estoque da dívida, maior o resultado primário requerido para estabilizar a relação dívida/PIB. Quanto maior o crescimento econômico, menor o resultado primário requerido.

Em linhas gerais, o resultados apontam, qualitativamente, para conclusões e alertas muito similares aos trazidos nas nossas últimas revisões de cenários:

- i) a DBGG ainda crescerá por vários anos, como proporção do PIB, para então iniciar uma lenta trajetória de queda no cenário 1 (base);
- ii) a DBGG avançará também no cenário 2 (otimista), mas para um nível menor em relação ao cenário 1, iniciando antes uma trajetória de queda mais intensa; e
- iii) a DBGG crescerá indefinidamente no cenário 3 (pessimista), onde as simulações indicam níveis superiores a 100% do PIB, mas com os anos finais da trajetória estimada mostrando tendência mais benigna (taxas de crescimento menores).

A seguir, vamos explicitar, para cada um dos três cenários, os resultados observados, a partir das mudanças implementadas nas premissas macroeconômicas, fiscais e também a partir de mudanças no processo de simulação, discutindo ao final os desafios fiscais à luz dos novos resultados.

Cenário 1 (base)

No cenário 1, classificado pela IFI como o mais provável, a dívida salta de 74% do PIB (2017) para 84,1% do PIB, em 2023/2024, passando a declinar lentamente a partir de então. Em relação à última revisão trimestral, feita em fevereiro de 2018 (uma vez que em maio as projeções da DBGG ficaram inalteradas), observamos uma redução da curva de estimativas. Os **principais fatores condicionantes** das mudanças nas estimativas foram:

- i) A melhora nas projeções de resultado primário, em razão das justificativas expostas na seção de Cenários Fiscais, sobretudo as receitas do petróleo mais altas para todo o horizonte preditivo e o PIB nominal mais elevado (resultado da incorporação das novas estimativas para o chamado deflator do PIB)⁶;
- ii) O aumento do denominador da razão DBGG/PIB ao longo do tempo, pela razão exposta no ponto i;
- iii) A inclusão dos efeitos da atual política de *swaps* cambiais sobre as projeções de 2018 e dos próximos anos, que afetam as despesas com juros e as operações compromissadas (segundo principal componente da dívida bruta); e
- iv) A revisão dos juros reais médios de 4,3% para 4,0% ao ano no longo prazo.

Nos nossos números antigos (fev/18 e mai/18), a DBGG/PIB cresceria dos atuais 77% para 86,6%, em 2023, estabilizando-se nesse patamar e iniciando, nos anos subsequentes, uma trajetória de queda até o nível de 76,7% do PIB em 2030. Esse quadro contemplava um crescimento médio de 2,2% ao ano para o PIB, entre 2020 e 2030, e 2,7% e 2,5%, respectivamente, para 2018 e 2019. Os juros reais eram estimados a 4,3% ao ano e o superávit primário médio, no mesmo período, seria de R\$ 127,1 bilhões. Já o PIB nominal era estimado em R\$ 10,9 trilhões ao ano na média de 2020 a 2030.

No novo cenário, que pode ser observado no Gráfico 27, o ponto de máximo da trajetória esperada ocorrerá em 2023, persistindo em 2024, no patamar de 84,1% do PIB, com o ponto final em 72,6% do PIB em 2030. Trata-se de uma melhora importante, mas com a dívida ainda avançando fortemente por cinco anos até atingir condições mínimas de sustentabilidade. Neste novo quadro, entendemos que o crescimento médio do PIB, entre 2020 e 2030, será também de 2,2%, mas, no curto prazo, passa a ser estimado em 1,6% e 2,4%, respectivamente, para 2018 e 2019.⁷ Os juros reais

⁶ Ver a seção de Contexto Macroeconômico para compreender os detalhes da revisão.

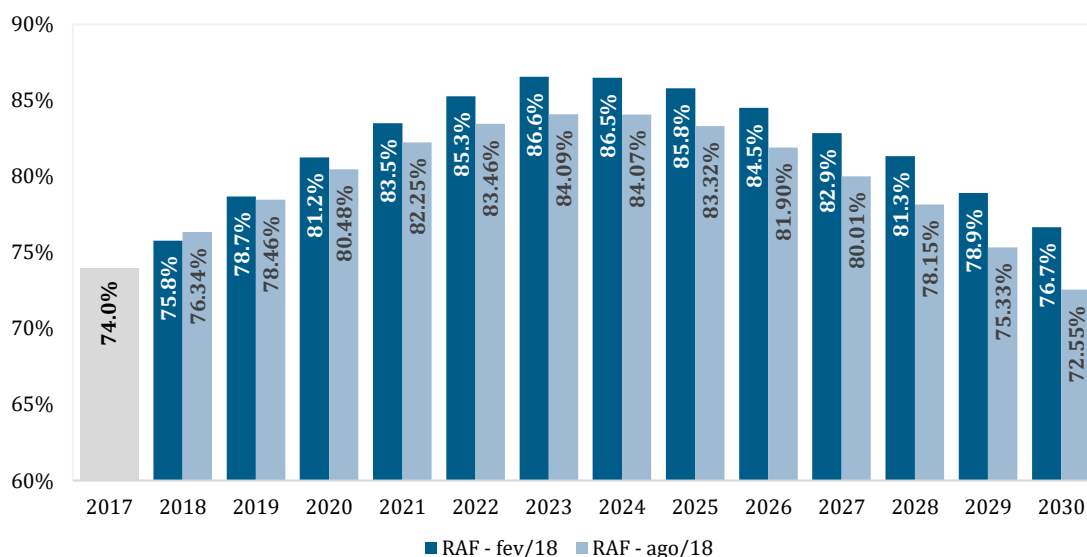
⁷ Nos relatórios anteriores, havíamos indicado uma reestimativa do PIB de 2018 para 1,9%, mas a revisão, conforme se pode apreender da seção de Contexto Macroeconômico, acabou sendo mais expressiva, para 1,6%.

diminuíram para 4,0% ao ano e o superávit primário médio aumentou expressivamente para R\$ 169,8 bilhões. Já o PIB nominal passa a ser estimado em R\$ 11,4 trilhões ao ano na média de 2020 a 2030.

É importante reiterar que o detalhamento das revisões acima descritas pode ser encontrado nas seções de Contexto Macroeconômico, no caso do PIB nominal e dos juros reais, e de Conjuntura Fiscal e Cenários Fiscais, no caso do resultado primário. Apenas cabe repetir que a expressiva mudança no PIB nominal está diretamente relacionada à incorporação de uma evolução para o deflator do PIB (medida ampla de inflação) superior à do IPCA. Antes, entendíamos que essas duas variáveis deveriam apresentar um comportamento similar. A projeção do PIB nominal é composta pela variação real do PIB (1,6%, por exemplo, para 2018) “somada” a um indicador que reflete os preços médios da economia – o deflator. Recentemente, publicamos Nota Técnica explorando o assunto, o que sustentou as revisões apresentadas no presente RAF.

Portanto, em resumo, o cenário 1 para a DBGG/PIB sofreu basicamente a influência do aumento do PIB nominal em R\$ 500 bilhões (diretamente, por estar no denominador da relação, e indiretamente, pelos efeitos sobre receitas e despesas primárias); dos juros reais mais baixos em 0,3 p.p. na média de longo prazo, e do superávit primário médio em R\$ 42,7 bilhões ao ano, em média, no período de 2020 a 2030.

GRÁFICO 27. CENÁRIO 1 (BASE) PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Adicionalmente, há três pontos que merecem atenção. Um sobre as premissas que embasam os números acima apresentados, o segundo sobre as projeções de curtíssimo prazo, que também sofreram alterações, e o terceiro sobre a incorporação dos efeitos dos *swaps* cambiais nas projeções para a DBGG/PIB.

A respeito do **primeiro** ponto, informamos que o cenário 1 contempla a aprovação de reformas mínimas que têm peso relevante para abrandar o comportamento do gasto obrigatório, com ajuste bastante relevante nos gastos primários até 2030, resultantes da aplicação do teto de gastos.

Quanto ao **segundo**, destacamos que a projeção para o ano corrente foi ampliada de 75,8% para 76,3% do PIB, sobretudo em razão do menor dinamismo da economia e do déficit primário mais alto projetado para o ano. Na rodada anterior de

apresentação dos cenários, projetávamos o déficit primário do setor público em R\$ 142,9 bilhões e, agora, o projetamos em R\$ 148,8 bilhões para 2018. Os efeitos das devoluções do BNDES já estão contemplados (R\$ 130 bilhões), até o final do exercício corrente desde fevereiro deste ano. Em março e em junho, respectivamente, foram devolvidos R\$ 60 bilhões. Os R\$ 70 bilhões remanescentes (correspondentes a 1% do PIB), serão devolvidos até o final do ano. O PIB nominal mais elevado, no acumulado em 12 meses, até dezembro, vis-à-vis o PIB nominal acumulado até junho (que carrega a influência dos valores mais modestos de 2017) deverá também contribuir para a dinâmica da relação DBGG/PIB até o final de 2018⁸.

O **terceiro** ponto diz respeito aos *swaps* cambiais. Na presente revisão de projeções, incorporamos uma mudança relevante em um dos componentes da DBGG – as operações compromissadas do Banco Central⁹. A recente política de realização de operações de *swap* cambial elevou a exposição do Banco Central ao dólar, produzindo custos para o Erário, em termos de pagamentos líquidos de juros, como já demonstramos no tópico introdutório.

A posição de *swaps* não compõe a dívida pública, mas as receitas ou as despesas líquidas (i.e., o resultado) decorrentes dessas operações, afetam as despesas com juros do governo. Trata-se de desembolsos feitos recorrentemente, quando da liquidação dos contratos de *swap* cambial. Portanto, esse gasto ou receita deve ser contemplado nas projeções, a nosso ver, aumentando ou diminuindo as operações compromissadas. Quando o efeito é expansionista (gastos), as compromissadas aumentam para neutralizar o efeito sobre a base monetária. Em caso contrário, há diminuição. Esse fenômeno não teve, até a última revisão apresentada pela IFI, um papel relevante nos cenários, mas passa a ter devido ao volume elevado de *swaps* contratado nos últimos meses, que poderá perdurar pelos próximos anos.

Assim, procedemos da seguinte forma: tanto no cenário 1 como nos demais, projetamos a evolução do estoque dos *swaps* cambiais (que não entram na DBGG) e, a partir disso, calculamos – dadas as projeções de taxa de câmbio e Selic – os custos ou receitas líquidas decorrentes dos *swaps*. Esses valores foram incorporados na evolução das operações compromissadas, passando a afetar diretamente as projeções para a DBGG/PIB. Evidentemente, trata-se de um componente onde o risco de mudanças abruptas estará sempre presente. Basta constatar que uma desvalorização mais forte na taxa de câmbio, por exemplo, poderia transformar, rapidamente, lucros com *swaps* em prejuízos. Para ter claro: em 2013, a posição de *swaps* era de R\$ 175,4 bilhões, passando R\$ 426,8 bilhões, em 2015, e encerrando 2016 a R\$ 85,5 bilhões.

Apesar da dificuldade de simular o comportamento de uma variável tão instável, o que se justifica pela sua natureza (um instrumento de intervenção para evitar volatilidade), a IFI vem ampliando os esforços para acompanhar esse âmbito da política econômica, dados os efeitos fiscais relevantes que produz. No caso presente, as simulações para os resultados líquidos com as operações de *swap* cambial, ao longo dos próximos anos, mostram-se positivas ao Erário (e, portanto, geram efeitos redutores nas projeções das operações compromissadas e da DBGG/PIB), dada a trajetória esperada para a Selic e o dólar, ambos projetados pela IFI.

Cenário 2 (otimista)

No cenário 2 (otimista), classificado pela IFI como o menos provável dentre os três traçados pela instituição, a dívida salta de 74% do PIB, em 2017, para 77,8% do PIB, em 2023/2024, passando a declinar já a partir de 2021. Em relação à

⁸ Apesar dos movimentos de curto prazo, próprios de momentos de elevada incerteza, como o atual, ressaltamos que nossa maior preocupação, contudo, segue sendo a trajetória de médio e longo prazo da DBGG/PIB, em linha com a Resolução nº 42/2016.

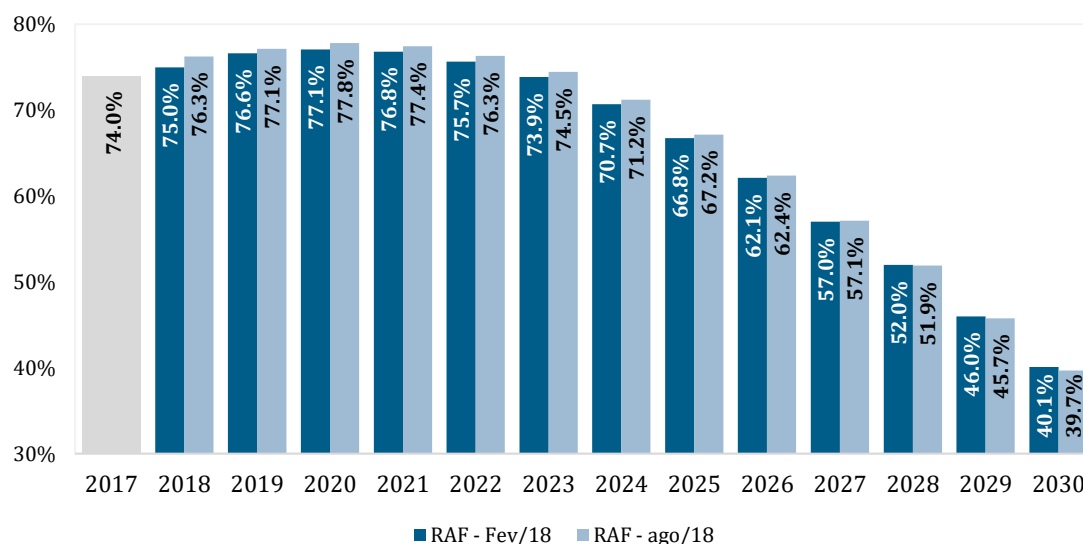
⁹ Para uma avaliação completa do tema, recomendamos a leitura do Estudo Especial nº 2, disponível aqui: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf

última revisão trimestral, feita em fevereiro de 2018, observamos uma leve piora nas estimativas do cenário otimista para a DBGG/PIB. Os principais fatores condicionantes das mudanças nas estimativas foram:

- i) A piora nas projeções de resultado primário, em razão das justificativas expostas na seção de Cenários Fiscais;
- ii) O aumento do denominador da razão DBGG/PIB ao longo do tempo, pelo efeito das novas premissas para a evolução do deflator do PIB, mas em dimensão muito mais tímida do que a observada no cenário 1 e no cenário 3 (a ser apresentado mais à frente);
- iii) A inclusão dos efeitos da atual política de *swaps* cambiais sobre as projeções de 2018 e dos próximos anos, que afetam as despesas com juros e as operações compromissadas (segundo principal componente da dívida bruta); e
- iv) A incorporação dos efeitos do novo cenário otimista para a taxa de câmbio, que contempla um real mais desvalorizado frente ao dólar, nos próximos anos, o que trouxe implicações relevantes para as projeções da fatia da dívida mobiliária atrelada ao câmbio, além dos efeitos já contemplados no item iii.

O Gráfico 28 permite comparar as projeções do cenário 2 apresentadas pela IFI em fevereiro deste ano em relação ao novo cenário. Como se vê, o quadro mudou muito pouco. A DBGG atingiria ponto máximo de 77,1% do PIB (2019/2020), antes, e agora atingirá 77,8% do PIB (2020). A principal explicação é o déficit primário médio, entre 2018 e 2019, que passou de R\$ 100,1 bilhões para R\$ 112 bilhões. A projeção para o crescimento do PIB passou de 3,3% para 1,8%, em 2018, e de 3,4% para 2,9%, em 2019. Mas ao considerar um deflator mais alto que o IPCA, o PIB nominal médio, entre 2018 e 2019, ficou praticamente inalterado em R\$ 7,2 trilhões.

GRÁFICO 28. CENÁRIO 2 (OTIMISTA) PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Para o período compreendido entre 2020 e 2030, o superávit primário médio anual projetado no RAF de fevereiro de 2018 apontava esforço de R\$ 339,8 bilhões e, agora, as projeções indicam superávit menor, de R\$ 327,6 bilhões. Ocorre que o cenário otimista já contemplava uma série de fatores positivos, como detalhado na seção de Cenários Fiscais, agora parcialmente ajustados. Diferentemente do que ocorreu nos cenários 2 e 3, onde as projeções de primário melhoraram significativamente, o cenário otimista sofreu um modesto ajuste negativo nas estimativas para o primário.

Quanto ao PIB nominal, passou de uma média anual de R\$ 11,7 trilhões para R\$ 12 trilhões, contribuindo – isoladamente – para melhorar as projeções. Já os juros reais médios anuais ficaram praticamente estáveis, enquanto a taxa de câmbio passou de uma média de R\$ 3,16/US\$ para R\$ 3,56/US\$. Este último fator produziu uma mudança no patamar projetado para a dívida mobiliária atrelada ao câmbio, componente da DBGG que encerrou 2017 em R\$ 128 bilhões. Como as estimativas estão baseadas na evolução do dólar, a expectativa de uma maior desvalorização produziu efeito relevante sobre o estoque dessa parcela da dívida. Para ter claro: entre 2020 e 2030, o estoque médio anual projetado para essa fatia da dívida pública era de R\$ 118,8 bilhões. Após a incorporação do câmbio de R\$ 3,56/US\$, o estoque médio projetado para o período avançou para R\$ 133,6 bilhões.

Finalmente, da mesma maneira que procedemos com o cenário 1, incorporamos os efeitos dos custos/receitas dos swaps cambiais sobre a parcela de operações compromissadas, incorporando à DBGG os efeitos do câmbio mais desvalorizado sobre o estoque de swaps considerados. O resultado líquido desses eventos esperados produziu a trajetória de projeção da DBGG/PIB acima explicitada, praticamente inalterada no cenário otimista.

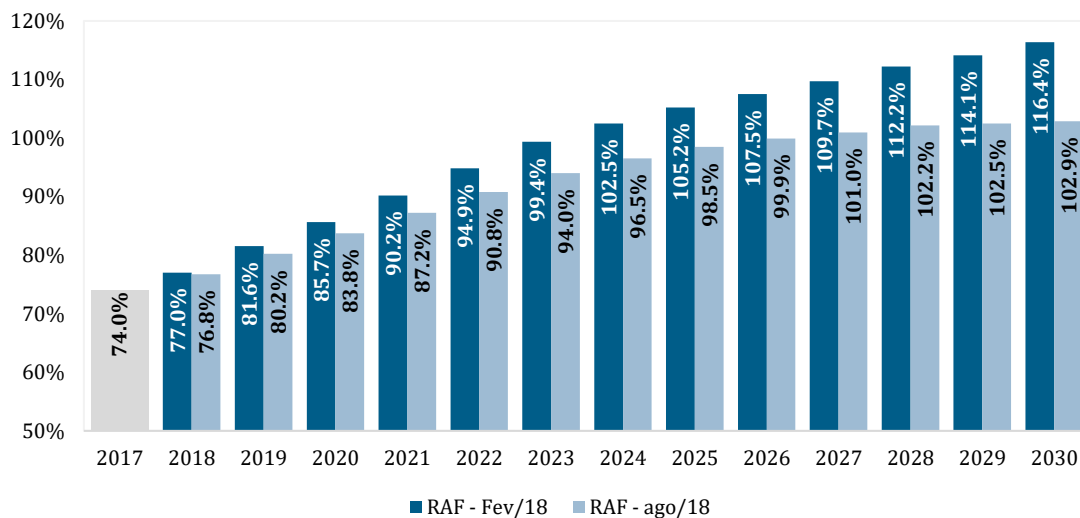
Cenário 3 (pessimista)

Quanto ao cenário 3, classificado pela IFI como o segundo mais provável, as mudanças foram expressivas em relação ao quadro de projeções apresentado em outubro. Três pontos merecem destaque na revisão das projeções expostas no gráfico 3X:

- i) O efeito do PIB nominal elevado em razão das mudanças na projeção do deflator do PIB, o mais expressivo dentre os três cenários;
- ii) A incorporação de projeções mais positivas para o resultado primário até 2030; e
- iii) A inserção, nas simulações, dos efeitos dos custos/receitas, dos *swaps* cambiais.

O novo cenário incorpora projeções mais positivas para o resultado primário, na presença de receitas do petróleo e outros fatores, como descrito na seção de Cenários Fiscais. O principal resultado observado foi uma redução na curva inteira de simulações, até 2030. A tendência de crescimento, até o último ano do horizonte preditivo, persiste, mas em ritmo bem mais moderado. O nível de 100% do PIB, que era atingido entre 2023 e 2024, no cenário apresentado em fevereiro, agora passa a ser atingido entre 2026 e 2027. O ponto final da série projetada é 102,9% do PIB, ante nível anterior de 116,4% do PIB. Os números podem ser vistos no Gráfico 29.

GRÁFICO 29. CENÁRIO 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG (% DO PIB)



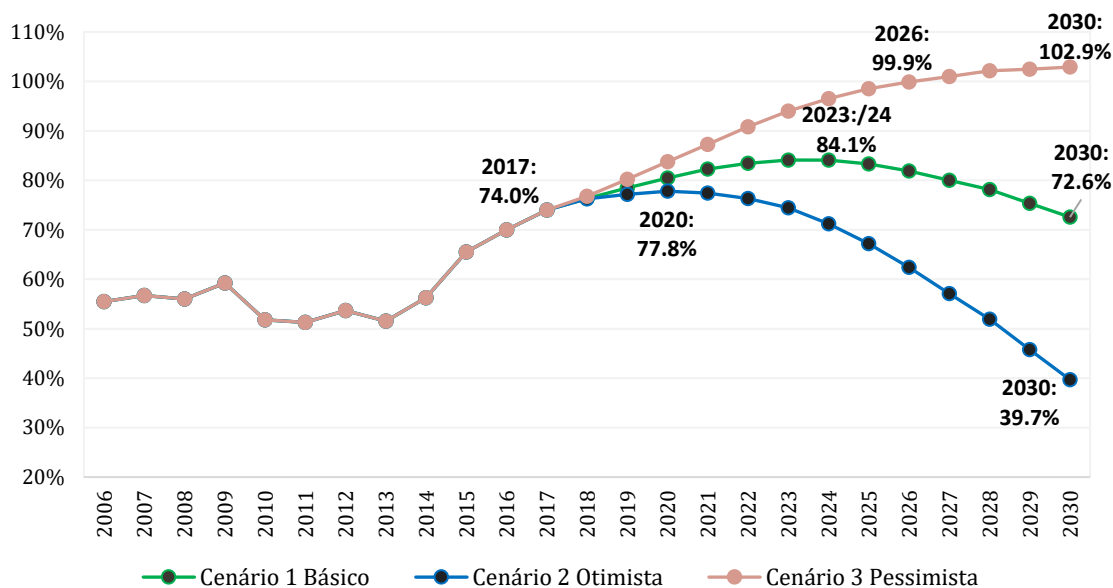
Fonte: IFI.

Assim como no cenário 1, as mudanças no PIB nominal projetado pela IFI decorrentes de um deflator superior ao IPCA permitiram um efeito redutor bastante relevante sobre a razão DBGG/PIB. O PIB nominal médio anual, entre 2020 e 2030, era de R\$ 11,2 trilhões no cenário 3, divulgado no RAF de fevereiro. Agora, o PIB nominal médio anual projetado é de R\$ 11,9 trilhões. O aumento médio é quase 40% maior do que o observado no cenário 1 (R\$ 500 bilhões), da ordem de R\$ 700 bilhões.

Além disso, cabe destacar a mudança nas projeções para o superávit primário médio entre 2020 e 2030. O superávit primário médio, no cenário 3 apresentado em fevereiro, era igual a zero. A partir de agora, o primário passou a contemplar os efeitos das receitas do petróleo e próprio efeito do PIB nominal mais alto, o que produziu uma estimativa média de superávit primário da ordem de R\$ 88,7 bilhões ao ano, tomando sempre o período de 2020 a 2030.

Em resumo, portanto, temos o seguinte quadro de projeções para os cenários 1 (base), 2 (otimista) e 3 (pessimista):

GRÁFICO 30. CENÁRIOS 1 (BASE), 2 (OTIMISTA) E 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG – AGOSTO DE 2018 (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Desafio fiscal, teto de gastos e sustentabilidade da dívida

Na seção 3.2, foram apresentados os efeitos do descumprimento do teto, hipótese que, até o presente momento, não estava contemplada em nossos cenários. Ela passou a ser considerada, a partir desta edição do RAF, tendo em vista a probabilidade elevada de rompimento da Emenda Constitucional nº 95/2016 nos próximos anos. Os caminhos escolhidos diante desse provável acontecimento definirão os rumos do quadro fiscal no país.

Notadamente, o acionamento dos gatilhos, diante do descumprimento do teto de gastos, alteraria os números previstos para a DBGG/PIB ou para a composição prevista para o ajuste das contas públicas. Até a última edição do RAF (julho), entendíamos como elevado o risco de descumprimento do teto já em 2019. Os novos números calculados na presente edição indicam que esse risco passou para 2020. Os gatilhos previstos na Emenda que instituiu o teto de gastos públicos devem produzir um ajuste importante, ainda que insuficiente para gerar os resultados necessários à estabilização da DBGG/PIB no horizonte do cenário 1 (base).

Isso significa que a concretização do principal cenário da IFI, no caso de rompimento do teto, dependeria da complementação dos efeitos dos gatilhos da Emenda Constitucional por medidas do lado das despesas e/ou das receitas. A boa notícia, como mostramos na referida seção, é que o próximo governo ganhou um ano para conduzir mudanças importantes no lado das despesas.