

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

2. CENÁRIOS FISCAIS

2.1 Medidas de mitigação dos efeitos da crise e impacto sobre o déficit primário do governo central

A pandemia e as necessárias medidas de mitigação de seus efeitos continuam afetando fortemente a situação fiscal do país. Esse é o terceiro RAF divulgado pela IFI durante a crise ocasionada pela propagação do coronavírus. A situação das contas públicas, de forma geral, e do governo central, em particular, permanece fortemente condicionada pela calamidade e pelas medidas de mitigação de seus efeitos. As receitas caem por conta da retração da atividade econômica e desonerações e diferimentos do pagamento de tributos. Ao mesmo tempo, as despesas sobem rapidamente para mitigar os efeitos sobre a renda da parcela desfavorecida da população e sobre a situação financeira das empresas menores, além dos gastos diretamente dirigidos ao sistema de saúde.

O impacto das medidas sobre as contas do governo federal chega a R\$ 601,3 bilhões, 8,7% do PIB. O impacto fiscal das medidas de mitigação da crise alcança R\$ 601,3 bilhões ou 8,7% do PIB. Compõe-se em grande parte de providências já tomadas, mas em certos casos inclui decisões ainda não oficializadas, mas com elevada chance de se consumir, a exemplo da prorrogação do auxílio emergencial por mais alguns meses e do diferimento para os próximos anos do pagamento de tributos que seriam arrecadados em 2020.

A ajuda aos trabalhadores corresponde à maior parte do impacto das medidas, R\$ 338,8 bilhões. A IFI tem dividido as medidas de enfrentamento ao coronavírus em quatro grupos, os quais podem ser vistos na Tabela 4. A ajuda aos trabalhadores corresponde à maior parte dos R\$ 601,3 bilhões, R\$ 338,8 bilhões, notadamente o auxílio emergencial. Seguem em ordem decrescente de valor a ajuda às empresas, R\$ 139,6 bilhões, a ajuda aos estados e municípios, R\$ 70,9 bilhões e as despesas advindas das demandas na área da saúde, R\$ 52 bilhões.

TABELA 4 - MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DA CRISE E DÉFICIT PRIMÁRIO EM 2020

	R\$ bilhões
AJUDA ÀS EMPRESAS	139,6
Diferimento de tributos	96,6
Programa Emergencial de Acesso a Crédito	20,0
Programa de Apoio às MPE (Pronampe)	15,9
Redução de alíquota de IOF sobre o crédito	7,1
AJUDA AOS TRABALHADORES	338,8
Auxílio emergencial	308,8
Complementação de salário do trabalhador formal	26,1
Aumento dos beneficiários do Bolsa Família	3,0
Redução de tarifa de energia elétrica da renda baixa	0,9
AJUDA AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS	70,9
Complementação dos Fundos de Participação	11,2
Auxílio por conta da queda de receita	50,2
Suspensão do pagamento da dívida junto ao RGPS - municípios	5,6
Diferimento do Pasep e contribuição patronal	3,9
SAÚDE	52,0
Enfrentamento da emergência de saúde pública	46,4
União	10,1
Estados e municípios	36,3
Redução de alíquota de IPI e imposto de importação	5,6
Total de impacto das medidas (A)	601,3
DESPESA	482,5
RECEITA	118,8
Outros fatores (exceto medidas) (B)	276,5
meta inicial de déficit primário	124,1
outros aumentos de gastos	23,5
outras reduções de receitas	128,9
DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (A+B)	877,8

Fonte: Elaboração IFI.

O auxílio emergencial responde por cerca da metade do total de medidas, R\$ 308,8 bilhões. A estimativa do custo do auxílio emergencial feita pela IFI chega a R\$ 308,8 bilhões, cerca da metade do impacto primário total das medidas. Neste relatório, a IFI passou a considerar a hipótese quase certa de prorrogação do auxílio por mais alguns meses, o que dobrou o custo anteriormente estimado de R\$ 154,4 bilhões. Vale observar que há elevado grau de incerteza a respeito do número extra de meses e do valor do auxílio durante a prorrogação, envolvendo critérios de natureza fiscal, é claro, mas também fatores de ordem política.

Outras medidas também tiveram seu impacto fiscal revisto, em relação aos números divulgados pela IFI no relatório de maio. A IFI elevou a estimativa do impacto fiscal das medidas dos R\$ 439,3 bilhões apresentados no

relatório de maio para os atuais R\$ 601,3 bilhões. A revisão do impacto do auxílio emergencial foi a grande responsável pela mudança, mas outros ajustes também foram feitos em função do ritmo de execução e levaram à redução do efeito fiscal de algumas medidas. Esse é o caso da revisão de R\$ 40 bilhões para R\$ 26,1 bilhões do custo da complementação do salário do trabalhador formal e de R\$ 16 bilhões para R\$ 11,2 bilhões da complementação das transferências feitas aos Fundos de Participação.

Nova medida de ajuda às micro e pequenas empresas elevou o impacto das medidas em R\$ 20 bilhões. Além da revisão de estimativas já tomadas, as alterações no impacto total das medidas também se devem ao surgimento de novas providências, como a que criou o Programa Emergencial de Acesso ao Crédito. No bojo deste programa, como já havia sido feito no Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), R\$ 20 bilhões foram destinados para integralizar cotas de fundo garantidor de crédito.

Ambos os fundos se destinam a reduzir o risco de crédito dos bancos nas operações com as micro e pequenas empresas, o que poderá tornar o crédito mais acessível. A proteção dessas empresas é de suma importância para a velocidade da retomada da atividade econômica, simultaneamente ao enfraquecimento da epidemia. O diferimento de tributos prossegue sendo a principal providência em termos de ajuda às empresas, respondendo por R\$ 96,6 bilhões, do total de R\$ 139,6 bilhões estimados até aqui¹.

Cabe observar também que novos créditos extraordinários foram abertos desde o relatório de maio da IFI, destinados ao enfrentamento da epidemia, mas, como, em grande medida, já eram considerados nas estimativas, acabaram surtindo pouco efeito sobre a estimativa total.

A projeção da IFI para o déficit primário do governo central em 2020 subiu para R\$ 877,8 bilhões, 12,7% do PIB. O déficit primário do governo central em 2020 subiu para R\$ 877,8 bilhões frente aos R\$ 671,8 bilhões divulgados pela IFI em maio. A principal razão reside nas revisões do impacto das medidas já comentadas, notadamente a prorrogação do auxílio emergencial. Contudo, não se pode negligenciar o peso de outros fatores sobre o déficit primário, conforme se pode ver na parte inferior da Tabela 4. A análise das novas projeções de déficit primário será feita em subseção desta Conjuntura Fiscal.

Fatores não associados às medidas são responsáveis por R\$ 276,5 bilhões do total de R\$ 877,8 bilhões do déficit primário. A situação fiscal do Brasil já era ruim antes da pandemia. A meta de déficit primário para 2020 era de R\$ 124,1 bilhões, reduzindo o espaço fiscal para o enfrentamento da crise. A isso se soma o efeito sobre receitas e despesas não advindos das medidas, mas sim diretamente da própria pandemia. De particular importância é o impacto da forte queda da atividade econômica sobre a arrecadação. Conforme se pode ver na parte final da Tabela 4, esse impacto está projetado em R\$ 128,9 bilhões. Vale reforçar que esse montante diz respeito ao efeito da retração econômica sobre a arrecadação, conforme será detalhado em subseção específica desta Conjuntura Fiscal.

O financiamento dos custos fiscais produzidos pela pandemia se dará basicamente por meio do endividamento, com piora do perfil da dívida. Conforme visto, o déficit público chegará a 12,7% do PIB, em 2020, e precisará ser financiado. Se não houver outro canal relevante de financiamento, restará a opção do endividamento, partindo-se de um passivo já elevado de quase 76% do PIB, ao fim de 2019. Há que se considerar ainda os juros a serem capitalizados no saldo devedor e a parcela da dívida que vencerá ainda em 2020 e que, portanto, precisará ser refinanciada. Se não houver pressões adicionais às que já existem por conta da pandemia, o financiamento será possível, mas com deterioração do

¹ Os R\$ 96,6 bilhões contemplam o diferimento do pagamento da Cofins, PIS, contribuição previdenciária do empregador e parcela federal do Simples Nacional.

perfil da dívida pública, notadamente encurtamento de prazos e maior participação das operações compromissadas do Banco Central.

A elevada fragilidade das contas públicas recomenda que sejam evitadas decisões que levem à piora adicional do quadro fiscal. Ainda que o elevado déficit primário possa ser financiado sem maiores sobressaltos até o encerramento do ano, a herança deixada será elevada, com dívida de 98,6% do PIB, em 2021, e superior a 100% já em 2022. Essa trajetória se deve ao elevado custo social do ajuste fiscal que seria requerido para estabilizar a dívida em prazo menor. Em função disso, a garantia da sustentabilidade fiscal do país exigirá também que se avalie com cautela qualquer decisão que possa agravar ainda mais o delicado quadro fiscal do país, especialmente no que tange à criação e ampliação de despesas obrigatórias e/ou permanentes sem a criação de novas fontes de financiamento.

2.2 Cenários para a receita total, transferências e a receita líquida

2.2.1 Considerações iniciais

Receitas guardam forte associação com a atividade econômica. As receitas governamentais dependem do comportamento da atividade econômica. Os valores das elasticidades receita-PIB são, em geral, próximos à unidade, variando de acordo com o tipo de receita (se administrada pela Receita Federal do Brasil, previdenciária ou não administrada), o ciclo econômico e a ocorrência de eventos atípicos.

Algumas situações podem influenciar a sensibilidade das receitas em relação ao PIB. A sensibilidade das receitas em relação ao PIB pode aumentar em períodos de crescimento econômico continuado, o que incentivaria um aumento da formalização da economia e, conseqüentemente, das bases tributáveis. Por outro lado, em períodos de baixo crescimento ou de retração do PIB, as bases tributáveis podem diminuir, afetando as elasticidades da arrecadação aos movimentos da atividade econômica. Os cenários da IFI consideram valor unitário para a elasticidade receita-PIB no caso de a arrecadação ser sensível à atividade econômica, como as receitas administradas e as receitas previdenciárias (recolhimentos ao INSS).

Atividade econômica, diferimentos e redução de tributos reduzirão receitas em 2020. Nesta atualização das projeções para o horizonte 2020-2030, algumas considerações devem ser feitas. A queda a ser observada nas receitas em 2020 decorre de três fatores: (i) redução da atividade econômica; (ii) diferimentos de tributos, que correspondem a um montante de R\$ 96,6 bilhões nas contas da IFI²; (iii) redução da alíquota do IOF sobre operações de crédito (impacto de R\$ 7,1 bilhões, segundo o governo; (iv) redução de IPI, de imposto de importação e de PIS/COFINS sobre produtos médico-hospitalares (impacto de R\$ 0,7 bilhão, R\$ 4,3 bilhões e R\$ 0,6 bilhão, respectivamente).

Diferimentos regressarão aos cofres da União por meio de um Refis, entre 2021 e 2025. Foi mantida a premissa de que os diferimentos regressarão aos cofres da União entre 2021 e 2025, nos três cenários de projeção considerados. Assumiu-se que os tributos diferidos serão pagos no formato de um novo Refis em razão das dificuldades de caixa que as empresas deverão enfrentar no período posterior ao da fase mais aguda da pandemia. Há ainda o risco de os diferimentos serem estendidos por mais tempo, mas isso não está contemplado, por ora, nos cenários da IFI.

Revisão do cenário de atividade em junho piorou as projeções para as receitas. A revisão do cenário de atividade econômica piorou, como previsto, as projeções da IFI para as receitas da União no horizonte de 2020 a 2030. Além disso,

² Os diferimentos abarcam o recolhimento de PIS/COFINS pelas empresas, a contribuição previdenciária patronal e a parcela da União no Simples Nacional.

para 2020, em particular, o aprofundamento de medidas de combate à crise econômica e social causadas pela pandemia da covid-19 no que tange às receitas da União diminuiu a projeção da arrecadação para o ano.

Para efeito de simplificação da análise dos números, será utilizada como base de comparação a revisão de cenários realizada em novembro de 2019, tendo em vista que as revisões realizadas em abril e maio de 2020 estão inseridas no mesmo contexto de crise econômica da revisão atual (junho de 2020).

No horizonte de projeção considerado, em nenhum momento as receitas alcançam os montantes projetados em novembro de 2019, em razão dos efeitos da crise sobre a atividade econômica no ano corrente e da premissa de que a elasticidade receita-PIB é unitária. Além disso, o ritmo de crescimento da economia não mudou no médio e no longo prazo na atual revisão de cenários.

2.2.2 Projeções de receitas para 2020

Revisão das receitas prevê queda de R\$ 244 bilhões na receita primária total do governo central em 2020. A Tabela 5 contém uma comparação das projeções realizadas pela IFI para as receitas governamentais em 2020 nas revisões realizadas em novembro passado e junho. Agora, no cenário base, a receita primária alcançaria R\$ R\$ 1.362,2 bilhões em 2020, montante R\$ 244 bilhões inferior ao projetado em novembro. A perda nas receitas administradas e na arrecadação líquida para o RGPS seria da ordem de R\$ 232,2 bilhões (R\$ 154,8 bilhões mais R\$ 77,4 bilhões).

TABELA 5. COMPARATIVO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA A ARRECAÇÃO DO GOVERNO CENTRAL EM 2020 NAS REVISÕES DE CENÁRIOS DE NOVEMBRO DE 2019, ABRIL DE 2020 E JUNHO DE 2020

CENÁRIO BASE: 2020 (R\$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Abr/20	Revisão Jun/20	Dif. Jun/20- Nov/19
1. Receita primária total	1.606.627,2	1.423.634,5	1.362.206,5	-244.420,7
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.947,9	879.522,6	841.167,8	-154.780,1
Arrecadação líquida para o RGPS	442.115,4	414.505,7	364.723,0	-77.392,3
Receitas não administradas pela RFB/MF	168.564,0	129.606,2	156.315,7	-12.248,3
2. Transferências por repartição de receita	271.530,9	239.789,3	274.840,1	3.309,2
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.335.096,3	1.183.845,2	1.087.366,4	-247.729,9
CENÁRIO OTIMISTA: 2020 (R\$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Abr/20	Revisão Jun/20	Dif. Jun/20- Nov/19
1. Receita primária total	1.613.579,7	1.467.895,2	1.402.434,8	-211.144,8
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.940,9	906.595,1	858.860,7	-137.080,2
Arrecadação líquida para o RGPS	448.521,8	426.530,6	372.452,8	-76.069,0
Receitas não administradas pela RFB/MF	169.116,9	134.769,5	171.121,3	2.004,3
2. Transferências por repartição de receita	272.706,7	247.567,7	280.232,3	7.525,6
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.340.873,0	1.220.327,5	1.122.202,6	-218.670,4
CENÁRIO PESSIMISTA: 2020 (R\$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Abr/20	Revisão Jun/20	Dif. Jun/20- Nov/19
1. Receita primária total	1.606.339,5	1.354.700,3	1.283.305,7	-323.033,8
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.161,6	842.792,4	799.995,4	-195.166,2
Arrecadação líquida para o RGPS	448.144,6	398.656,0	346.735,3	-101.409,2
Receitas não administradas pela RFB/MF	163.033,3	113.251,8	136.575,0	-26.458,3
2. Transferências por repartição de receita	271.530,9	231.495,0	262.292,3	-9.238,6
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.334.808,5	1.123.205,3	1.021.013,4	-313.795,1

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Diferença nas projeções do PIB nominal de 2020 entre novembro e junho é de R\$ 697 bilhões. A título de ilustração, em novembro de 2019, a IFI projetava um PIB nominal de R\$ 7.614 bilhões em 2020. Na atual revisão, essa projeção foi reduzida para R\$ 6.917 bilhões, correspondendo a uma diferença de R\$ 697 bilhões, ou 9,15%. Considerando uma elasticidade receita-PIB igual a 1, isso quer dizer que as receitas associadas ao comportamento da atividade econômica teriam uma redução percentual em igual magnitude.

Medidas adicionais aprofundaram revisão nas receitas de R\$ 69,7 bilhões para R\$ 118,8 bilhões até junho. Além dos efeitos da contração da atividade econômica, a redução na receita primária nos três cenários alternativos ocorreu em

razão dos diferimentos e reduções pontuais em tributos (IOF sobre operações de crédito, e IPI e Imposto de Importação sobre produtos médico-hospitalares) praticadas pelo governo federal para melhorar a situação de caixa das empresas e minimizar os efeitos sobre o emprego. De acordo com atualização feita pela IFI, a redução nas receitas provenientes dessas medidas passou de R\$ 69,7 bilhões em abril a R\$ 118,8 bilhões em junho.

Neste ponto, cabe uma breve explicação. Em abril e maio, os diferimentos relativos à contribuição patronal para o RGPS foram computados pela IFI, erroneamente, nas receitas administradas, em vez de incorporados nas receitas da Previdência. Foi feita a correção na atual rodada de revisão de cenários. Por essa razão, na Tabela 5, a diferença entre as quedas nas projeções de receitas administradas e do RGPS entre abril e junho é maior nesta última rubrica.

Receitas não administradas para 2020 foram revisadas de R\$ 129,6 bilhões para R\$ 156,3 bilhões. A projeção da IFI para as receitas não administradas em 2020 também foi alterada. A estimativa atual contempla R\$ 156,3 bilhões, ante R\$ 129,6 bilhões em abril e R\$ 168,5 bilhões em novembro de 2019 (Tabela 5). A elevação da projeção para 2020 entre abril e junho deveu-se ao realizado no primeiro quadrimestre do ano, além de considerar os esforços realizados pelo governo federal nos últimos anos em aumentar as receitas provenientes de concessões e leilões de ativos.

As projeções de *royalties* e participações de petróleo em 2020, exploradas na edição de abril deste Relatório, não foram alteradas em razão de os parâmetros considerados na ocasião continuarem razoáveis: preço médio do barril do petróleo (Brent) em US\$ 36,00 e taxa média de câmbio de R\$ 4,93³/US\$ na média do ano. A título de ilustração, a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) utiliza como premissas, atualmente, os valores de US\$ 34,13 para o barril de petróleo (Brent) e um câmbio médio de R\$ 5,15/US\$⁴ em 2020.

Conforme demonstrado na edição de março deste Relatório, essa receita governamental é mais sensível à cotação do barril do que à taxa de câmbio, ainda que movimentos de depreciação do câmbio atenuem os efeitos sobre a base de incidência dos tributos. A perspectiva de uma recuperação mais lenta da economia global à pandemia poderá manter o preço do barril de petróleo em patamar relativamente deprimido, afetando as receitas de *royalties* e participações da União e de Estados e Municípios.

Projeção para a receita líquida da União foi reduzida em R\$ 247,7 bilhões, a R\$ 1.087,3 bilhões em 2020. Ainda em relação à Tabela 5, a nova projeção da IFI para a receita líquida do governo central em 2020 é de R\$ 1.087,3 bilhões, configurando redução de R\$ 247,7 bilhões frente à projeção de novembro passado, quando se estimava crescimento real da economia de 2,2% em 2020.

A comparação do cenário base com os cenários otimista e pessimista mostra que a perda na receita líquida da União será maior ou pior em função do crescimento esperado da economia e do comportamento das receitas não administradas. Por exemplo, no cenário otimista, espera-se que, no segundo semestre do ano, ocorra alguma melhora no ambiente que permita ao governo aumentar as receitas provenientes de concessões e dividendos, além de o cenário contemplar uma maior cotação do barril de petróleo no mercado internacional.

³ Na atual revisão de cenários da IFI, a taxa de câmbio média de 2020 ficou em R\$ 4,46/US\$ considerando a taxa de câmbio de final de período de 2019 e de 2020). De todo modo, optou-se por manter o câmbio considerado em abril em razão da volatilidade do cenário econômico atual.

⁴ Para maiores informações, acessar: <http://www.anp.gov.br/royalties-e-outras-participacoes/estimativa-royalties>.

2.2.3 Projeções de receitas no horizonte 2020-2030

A Tabela 6 apresenta uma síntese do novo cenário para as receitas total bruta e líquida, a partir das novas projeções realizadas para o PIB no horizonte de 10 anos. Também é apresentada a comparação das projeções da revisão de cenários anterior (novembro de 2019), com a de agora (junho de 2020).

Revisão na receita líquida de 2020 foi de 1,8 ponto percentual do PIB. De acordo com a Tabela 6, no cenário base da IFI, a receita líquida atingiria 15,7% do PIB neste ano, contra 17,5% da projeção de novembro. Em 2021, assumindo que os efeitos do choque da pandemia do coronavírus sobre a atividade econômica sejam dissipados, com o PIB crescendo 2,5%, e os diferimentos de tributos comecem a retornar aos cofres da União, a receita líquida voltaria ao nível de 17,5% do PIB. Esse percentual ficaria em patamar de 17% do PIB em todo o horizonte de projeção. A hipótese subjacente a esse cenário é que não ocorreria aumento da carga tributária até 2030.

TABELA 6. PROJEÇÕES DE RECEITA (% DO PIB) NO CENÁRIO BASE DA IFI E COMPARAÇÃO ENTRE AS REVISÕES REALIZADAS EM JUNHO DE 2020 E NOVEMBRO DE 2019

Receita total - % do PIB	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário junho/2020	19,7	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Cenário novembro/2019	21,1	21,1	21,3	21,1	21,1	21,0	20,9	20,9	20,9	20,9	20,8
Receita líquida - % do PIB	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário junho/2020	15,7	17,5	17,4	17,4	17,4	17,4	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2
Cenário novembro/2019	17,5	17,5	17,7	17,5	17,5	17,4	17,4	17,3	17,3	17,3	17,3
PIB - cresc. Real (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário junho/2020	-6,5	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5
Cenário novembro/2019	2,2	2,5	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4
PIB nominal - R\$ bilhões	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário junho/2020	6.917	7.350	7.823	8.344	8.886	9.448	10.052	10.701	11.399	12.151	12.956
Cenário novembro/2019	7.614	8.124	8.659	9.206	9.792	10.416	11.084	11.798	12.560	13.377	14.252

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

As Tabelas 7, 8 e 9 apresentam as projeções de receita total bruta e suas componentes (receitas administradas pela Receita Federal, incentivos fiscais, 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.

Pelo lado das receitas administradas, os novos cenários base e otimista contemplam retomada gradual da arrecadação a partir de 2021, à medida que o crescimento da economia volte a convergir para taxas em torno a 2,3% (cenário base) e 3,4% (otimista). A manutenção de um crescimento real continuado do PIB permitirá uma recomposição das bases de incidência de vários tributos, podendo eventualmente aumentar, ao longo do tempo, as elasticidades das receitas governamentais.

No cenário pessimista da revisão atual, por sua vez, houve piora nas projeções de crescimento real do PIB, com as taxas convergindo para 1,3% de 2025 em diante. Essa piora se reflete na trajetória das receitas administradas, que divergem gradualmente das projeções apresentadas em novembro passado. Isto, por sua vez, trará implicações importantes na trajetória do resultado primário, conforme será explorado nas próximas seções.

TABELA 7. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO BASE – R\$ BILHÕES

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.635,2	1.362,2	1.574,8	1.674,9	1.784,9	1.899,5	2.018,3	2.124,8	2.261,9	2.409,4	2.568,3	2.738,5
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	841,2	971,7	1.033,4	1.101,2	1.171,9	1.245,2	1.310,5	1.395,1	1.486,1	1.584,1	1.689,0
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	364,7	426,4	453,4	483,0	513,9	545,9	572,5	609,5	649,2	692,1	737,9
Receitas não administradas pela RFB	275,7	156,3	176,7	188,1	200,6	213,7	227,2	241,7	257,3	274,1	292,2	311,5
Transferências por repartição de receita	288,3	274,8	292,0	310,8	331,5	353,1	375,4	399,4	425,2	452,9	482,8	514,7
Receita líquida	1.346,8	1.087,4	1.282,8	1.364,0	1.453,4	1.546,4	1.642,9	1.725,4	1.836,7	1.956,5	2.085,6	2.223,7

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

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

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.635,2	1.402,4	1.647,5	1.764,1	1.889,3	2.022,1	2.166,9	2.303,7	2.476,1	2.664,3	2.870,3	3.094,3
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	858,9	1.007,1	1.078,3	1.154,8	1.236,0	1.324,4	1.407,6	1.512,9	1.627,9	1.753,7	1.890,6
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	372,5	441,9	473,0	506,5	541,9	580,6	615,0	660,9	711,2	766,2	826,0
Receitas não administradas pela RFB	275,7	171,1	198,5	212,8	228,0	244,2	261,9	281,2	302,3	325,2	350,4	377,7
Transferências por repartição de receita	288,3	280,2	302,8	324,5	347,9	372,6	399,5	429,0	461,1	496,1	534,5	576,2
Receita líquida	1.346,8	1.122,2	1.344,7	1.439,6	1.541,5	1.649,5	1.767,4	1.874,8	2.015,0	2.168,2	2.335,8	2.518,2

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

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

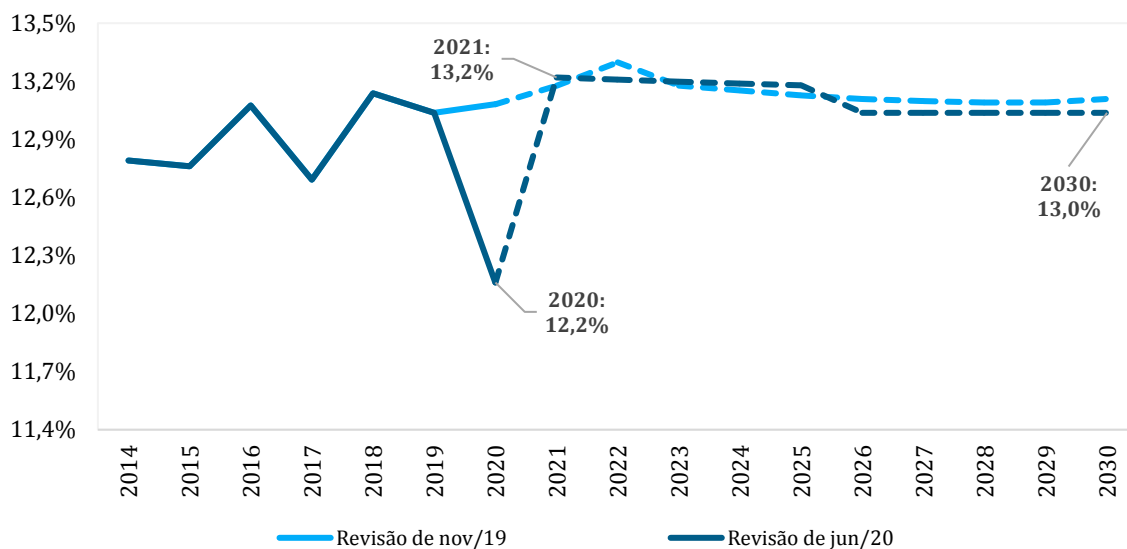
Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.635,2	1.283,3	1.421,8	1.504,8	1.591,4	1.684,1	1.776,8	1.856,9	1.967,9	2.086,4	2.213,2	2.348,0
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	800,0	899,3	951,6	1.007,6	1.068,7	1.130,9	1.184,7	1.257,0	1.334,9	1.418,7	1.508,1
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	346,7	394,8	417,7	442,1	468,8	496,0	517,6	549,2	583,2	619,8	658,9
Receitas não administradas pela RFB	275,7	136,6	127,6	135,5	141,7	146,5	149,8	154,6	161,7	168,4	174,8	181,0
Transferências por repartição de receita	288,3	262,3	270,0	285,9	303,0	321,6	340,6	361,1	383,1	406,8	432,4	459,6
Receita líquida	1.346,8	1.021,0	1.151,8	1.218,9	1.288,4	1.362,5	1.436,2	1.495,8	1.584,8	1.679,6	1.780,9	1.888,4

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

Na média de 2020-2030, as receitas administradas configurariam 13% do PIB no cenário base. O Gráfico 6 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 2020 a 2030. Na média do período, as receitas administradas corresponderiam a 13% do PIB na revisão atual de cenários, contra média de 13,1% projetada em novembro passado.

A forte redução das receitas administradas em 2020 decorre, além da influência do enfraquecimento da atividade econômica, dos diferimentos e da redução pontual de alíquotas de alguns tributos federais. Por sua vez, o “degrau” existente na atual projeção entre 2025 e 2026 decorre do término do pagamento dos tributos diferidos em 2020 pelas empresas, segundo premissa assumida e anteriormente explicada.

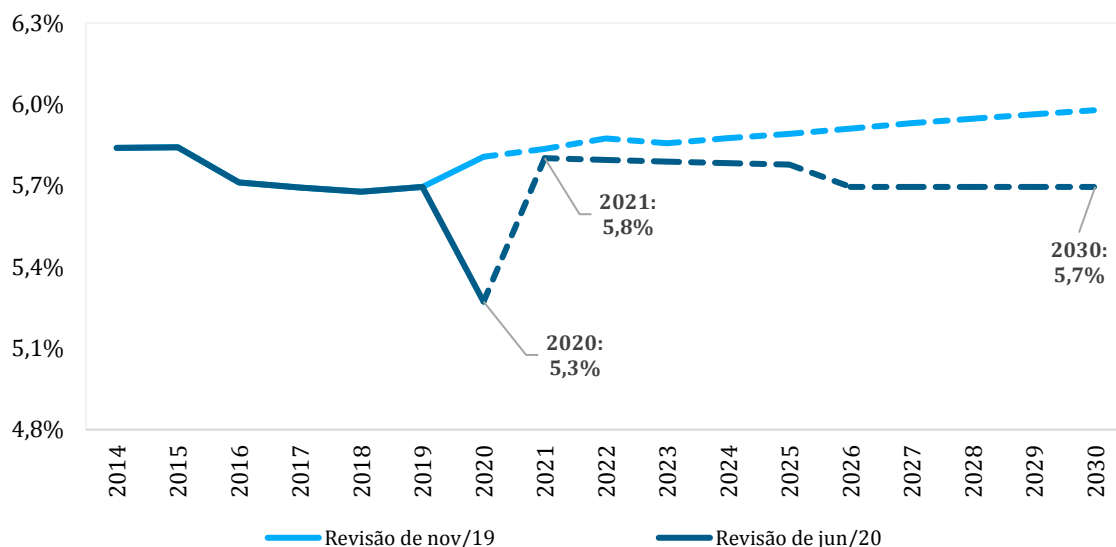
GRÁFICO 6. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE NOV/19 E JUN/20 NO CENÁRIO BASE



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

O Gráfico 7 contém o comparativo entre as projeções para as receitas líquidas do RGPS do cenário atual e o da revisão de novembro de 2019 no cenário base. Assim como as receitas administradas, as receitas do RGPS sofrerão forte redução em 2020 em função da queda na atividade econômica e do diferimento do recolhimento da contribuição patronal para a Previdência. Além disso, em novembro de 2019, a elasticidade considerada entre as receitas do RGPS e o PIB era maior do que a unidade, por isso a mudança na inclinação da curva.

GRÁFICO 7. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS DO RGPS/PIB - REVISÕES DE NOV/19 E JUN/20 NO CENÁRIO BASE



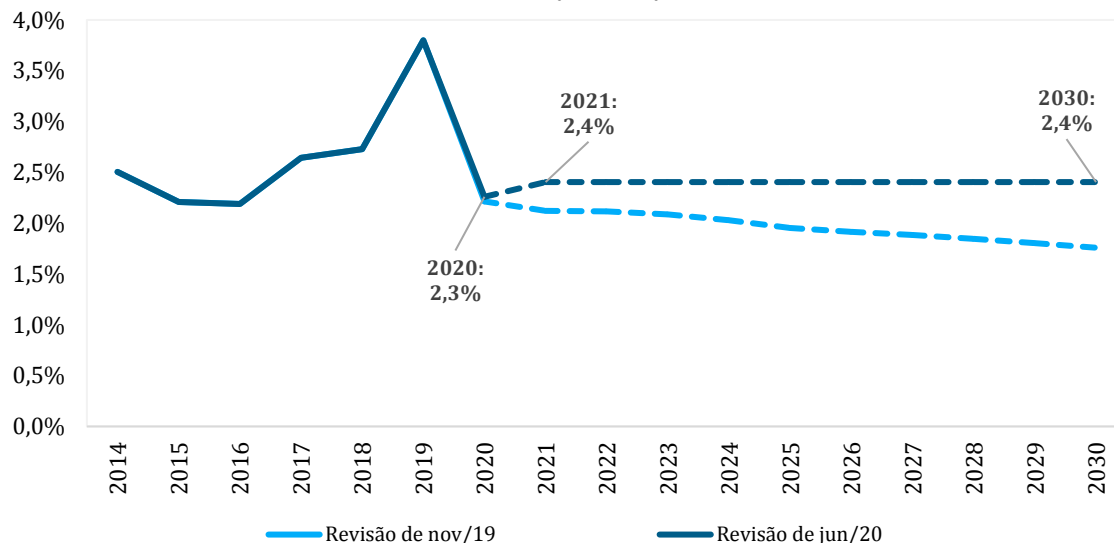
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Cenário para receitas não administradas contempla continuidade de esforços para esses recolhimentos. Para a projeção das receitas não administradas, uma alteração em relação ao cenário de novembro diz respeito à premissa de que essa componente das receitas perderia importância relativa nos próximos anos. Apesar da incerteza em relação ao recolhimento de receitas não administradas, a IFI considerou que o governo continuará se esforçando para aferir receitas provenientes, por exemplo, de leilões e concessões de ativos de infraestrutura. Dessa forma, assumiram-se as seguintes premissas:

- cenário base: 90% do percentual de receitas não administradas recolhidas entre 2005 e 2018, como proporção do PIB, que responderam por 2,67%. Portanto, a IFI assumiu que essas receitas corresponderão a 2,40% do PIB no horizonte de 2021 a 2030;
- cenário otimista: 97% do mesmo percentual. Assim, considerou-se que as receitas não administradas alcançarão, entre 2021 e 2030, 2,60% do PIB; e
- cenário pessimista: as receitas não administradas perdem importância relativa no PIB ao longo da próxima década, caindo de 1,86% em 2021 para 1,55% do PIB em 2030.

O Gráfico 8 compara a trajetória da projeção para as receitas não administradas, como proporção do PIB, do cenário atual com o da revisão de novembro passado, ambas no cenário base.

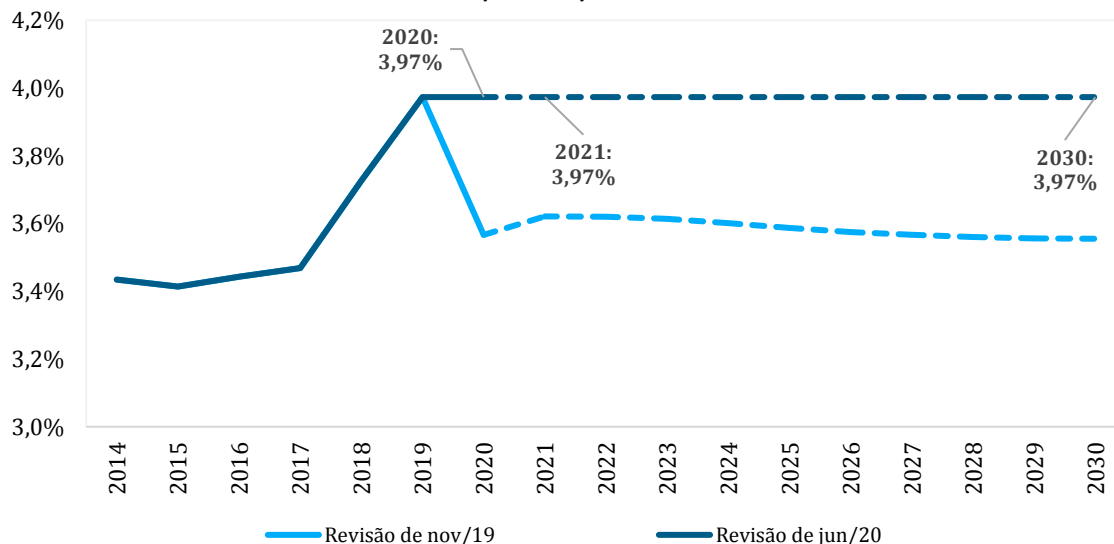
GRÁFICO 8. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS NÃO ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE NOV/19 E JUN/20 NO CENÁRIO BASE



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

Premissa para transferências é de crescimento alinhado ao PIB nominal. As projeções para as transferências por repartição de receita são apresentadas no Gráfico 9. Em comparação à revisão de novembro, assumiu-se que as transferências crescerão em linha com o PIB nominal, mantendo, portanto, o mesmo percentual do PIB entre 2020 e 2030. Nota-se que, desde 2016, houve um aumento da parcela relativa das transferências em proporção do PIB.

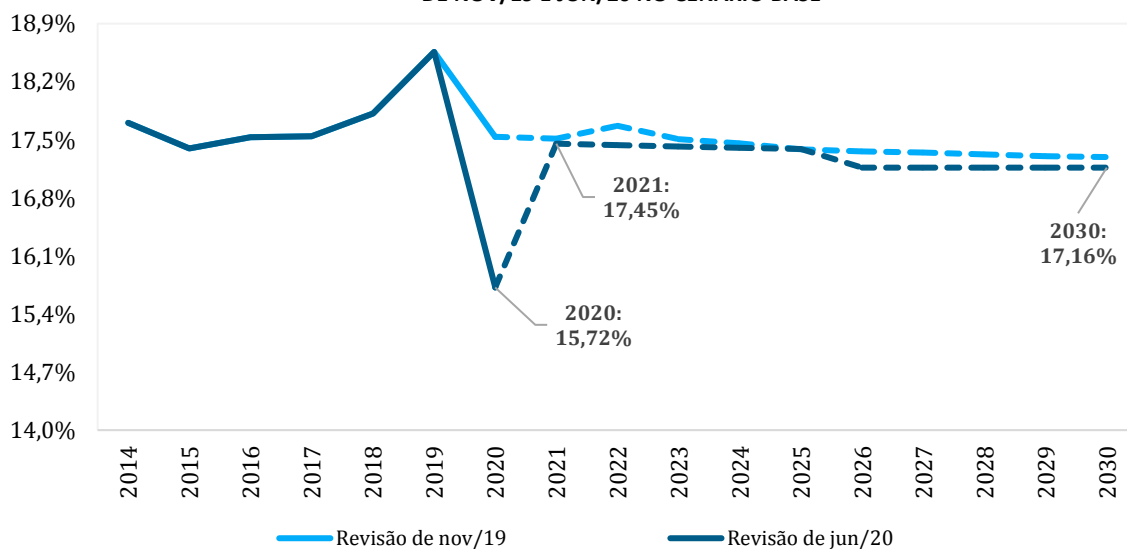
GRÁFICO 9. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE TRANSFERÊNCIAS/PIB - REVISÕES DE NOV/19 E JUN/20 NO CENÁRIO BASE



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

Receita líquida deve cair a 15,72% do PIB em 2020, voltando a um patamar mais elevado a partir de 2021. Por fim, o Gráfico 10 apresenta a projeção da receita líquida no horizonte 2020-2030. Pelos mesmos motivos apresentados para as trajetórias das receitas administradas e das receitas do RGPS, a estimativa da IFI prevê forte redução da receita líquida em 2020, que atingiria 15,72% do PIB, ante 18,56% em 2019. Após o pagamento dos diferimentos dos tributos federais ocorridos em 2020, ocorreria uma redução da receita líquida, como proporção do PIB, em 2026 frente a 2025. Até 2030, o indicador se estabilizaria em nível ligeiramente acima de 17% do PIB.

GRÁFICO 10. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - REVISÕES DE NOV/19 E JUN/20 NO CENÁRIO BASE



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

2.3 Cenários para as despesas da União e o resultado primário

Atuação do Estado tem sido intensa na provisão de orçamento para combate à crise. O quadro de crise aumenta o gasto público e piora as projeções. A chegada da covid-19 ao Brasil levou o Estado brasileiro a reagir de maneira intensa. São várias as frentes, como já elucidado em seção anterior: combate direto à doença, incluindo transferências a estados e municípios; adoção de ações para mitigar os efeitos sobre a renda e o emprego dos trabalhadores; e ajuda às empresas.

A IFI criou um painel para acompanhar diariamente a edição de novas medidas com impacto fiscal. A frequência da edição de créditos extraordinários para abarcar essas ações requer da IFI um acompanhamento diário de todas as ações com efeito fiscal. O impacto sobre as projeções de resultado primário do governo central é expressivo. A IFI elaborou e publicou um painel para acompanhamento de todas as informações com impacto primário, disponível no nosso site. Trata-se do “Painel de créditos covid-19”⁵. Na última seção deste relatório, será apresentada uma análise dos principais dados do painel.

Neste tópico, apresenta-se o novo quadro de projeções de despesas e déficit primário, à luz do teto de gastos. A seguir, discutem-se as alterações no cenário base, seguidas das mudanças nos cenários otimista e pessimista, com foco na despesa primária total e no déficit primário do governo central para o período de 2020 a 2030. Em cada cenário,

⁵ Acesse o painel aqui - <https://www12.senado.leg.br/ifi/covid-19/painel-de-creditos-covid-19>.

discutiremos os riscos de descumprimento das metas fiscais, em particular, do teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95).

2.3.1 Cenário base

No cenário base, o déficit primário deverá totalizar R\$ 877,8 bilhões em 2020. A seguir, explicitam-se os aumentos nos créditos extraordinários e outras variações nas despesas projetadas para 2020, que levaram a uma revisão do déficit primário do governo central para 2020. No cenário base, o déficit projetado passou de R\$ 671,8 bilhões para R\$ 877,8 bilhões, entre o RAF de maio e esta versão.

Novos gastos com a covid-19 e mudanças nos parâmetros macroeconômicos explicam despesas mais elevadas, em 2020, no cenário base. As projeções das despesas primárias variaram, entre maio e junho, em função do aumento dos gastos com o enfrentamento da pandemia e, em menor grau, em razão das mudanças dos parâmetros macroeconômicos entre maio e junho. A respeito deste último fator, cabe ressaltar que as projeções fiscais dependem da evolução do mercado de trabalho, do salário mínimo, da inflação e do PIB.

Alterações nas estimativas de despesas concentram-se em créditos extraordinários. Na Tabela 10, nota-se que o gasto obrigatório sofreu poucas alterações, a saber: abono salarial e seguro-desemprego, menos R\$ 0,2 bilhão, e Benefício de Prestação Continuada (BPC), menos R\$ 0,1 bilhão. As despesas previdenciárias, os gastos com pessoal e as demais despesas primárias obrigatórias não sofreram alterações. Já as despesas discricionárias foram revisadas em -R\$ 0,2 bilhão, estimadas, agora, em R\$ 126,8 bilhões. Comenta-se a mudança nos créditos extraordinários previstos a seguir.

Créditos extraordinários são estimados em R\$ 487,3 bilhões ou 7% do PIB, em 2020, no cenário base. Os créditos extraordinários editados por ocasião da crise da covid-19 aumentaram R\$ 156,8 bilhões, entre as revisões de maio e junho, totalizando, agora, R\$ 487,3 bilhões ou 7% do PIB, conforme a Tabela 10. Esse total equivale ao apresentado na Tabela 4, mas acrescido dos cancelamentos de despesas (R\$ 7,8 bilhões), ou seja, é o impacto bruto projetado. Ainda, este número não inclui despesas adicionais aprovadas no âmbito do Bolsa Família (R\$ 3 bilhões), contabilizadas pela IFI na rubrica do próprio programa.

TABELA 10. MUDANÇAS NO CENÁRIO BASE DO GOVERNO CENTRAL DESDE NOVEMBRO DE 2019

Discriminação	nov-19		abr-20		mai-20		jun-20		Diferença	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Receita Líquida	1.335,1	17,5	1.183,8	16,2	1.137,0	15,5	1.087,4	15,7	-49,7	0,2
Despesa Primária	1.459,2	19,5	1.698,4	23,2	1.808,9	24,7	1.965,1	28,4	156,3	3,7
Obrigatórias	1.361,2	17,9	1.571,5	21,5	1.681,8	23,0	1.838,3	26,6	156,5	3,6
Previdência	691,3	9,1	670,9	9,2	670,9	9,2	670,9	9,7	0,0	0,5
Pessoal	317,3	4,2	322,3	4,4	322,3	4,4	322,3	4,7	0,0	0,3
Abono e Seguro	56,7	0,7	64,0	0,9	64,0	0,9	63,7	0,9	-0,2	0,0
BPC	60,8	0,8	63,2	0,9	63,2	0,9	63,1	0,9	-0,1	0,0
Bolsa Família	34,7	0,5	37,4	0,5	37,4	0,5	37,4	0,5	0,0	0,0
Créditos extraordinários	4,0	0,1	220,2	3,0	330,5	4,5	487,3	7,0	156,8	2,5
Demais obrigatórias	196,3	2,6	193,6	2,6	193,6	2,6	193,6	2,8	0,0	0,2
Discricionárias do Executivo	98,0	1,3	126,8	1,7	127,0	1,7	126,8	1,8	-0,2	0,1
Resultado primário	-124,1	-1,6	-514,5	-7,0	-671,8	-9,2	-877,8	-12,7	-205,9	-3,5

Fonte: IFI.

A principal revisão nos créditos extraordinários deve-se à consideração de R\$ 154,4 bilhões adicionais no benefício emergencial de R\$ 600. Detalha-se, a seguir, o conjunto de créditos extraordinários considerados nas projeções. O benefício emergencial de R\$ 600, segundo estimativas publicadas pela IFI na Nota Técnica nº 42⁶, custa R\$ 154,4 bilhões⁷, em três meses, atingindo 79,9 milhões de pessoas. Mas, além dessa projeção, que permanece, a imprensa tem trazido declarações de autoridades do Executivo e do Legislativo indicando que a medida poderá ser prorrogada. Na ausência de maiores informações, entende-se como mais prudente, neste momento, considerar o dobro da estimativa inicial, para fins de projeção dessas despesas, totalizando R\$ 308,8 bilhões.

Segundo os boletins da Caixa Econômica Federal, já foram concedidos, até o dia 10 de junho, 58,6 milhões de benefícios. Até o início de julho, quando em tese se encerraria o prazo para a concessão dos benefícios previstos na lei nº 13.982, de 2 de abril de 2020, é possível que alguma decisão a respeito das novas parcelas seja tomada, o que levaria a eventual revisão da premissa ora adotada pela IFI. Na Tabela 11, pode-se observar a evolução das estimativas consideradas para todos os créditos extraordinários.

TABELA 11. VARIAÇÃO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA AS DESPESAS COM A COVID-19 – CENÁRIO BASE (R\$ MILHÕES)

Destinação	abr-20	mai-20	jun-20	Variação mai x jun
Benefício emergencial a vulneráveis (MP 937)	80.000	154.400	308.800	154.400
Benefício emergencial a formais (MP 935)	40.000	40.000	26.100	-13.900
Auxílio financeiro a estados e municípios	56.000	66.000	61.400	-4.600
Enfrentamento da emergência de saúde pública	43.317	53.317	54.190	873
Transferência para a CDE	900	900	900	-
Pronampe		15.900	15.900	-
Programa emergencial de acesso ao crédito			20.000	20.000
Total	220.217	330.517	487.290	156.773

Fonte: IFI.

O benefício para manutenção do emprego deve custar R\$ 26,1 bilhões, abaixo do orçamento de R\$ 51,6 bilhões previsto pelo governo. Destaca-se, ainda, a revisão da estimativa para os gastos necessários com o programa de manutenção do emprego, cujo orçamento previsto pelo governo é de R\$ 51,6 bilhões. Em maio, a IFI considerava R\$ 40 bilhões para esta despesa, com base em cálculos a partir do valor médio do seguro-desemprego. Agora, passamos a considerar R\$ 26,1 bilhões, dado que o quantitativo de cadastrados tem crescido a uma velocidade cada vez menor. Entre 4 e 12 de maio, o crescimento foi de 1,8 milhão de pessoas, ou 220 mil por dia. Nos 14 dias seguintes, entre 12 e 26 de maio, o aumento foi de 948 mil, ou 68 mil por dia.

Considerando-se que o total de empregos preservados chegue a 15 milhões nos próximos meses (41,6% dos elegíveis), a despesa seria de R\$ 26,1 bilhões. É importante enfatizar que essa dinâmica, da mesma forma que no auxílio emergencial

⁶ Nota Técnica nº 42 - <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2020/maio/nota-tecnica-no-42-cenarios-para-a-despesa-com-o-auxilio-emergencial-mai-2020>.

⁷ É preciso registrar que, após o início do programa de concessão de benefícios emergenciais a vulneráveis, as despesas do Bolsa Família referentes aos beneficiários que decidiram migrar para o programa de R\$ 600 passaram a ser integralmente contabilizadas no orçamento do novo programa. Isto é, o benefício original do Bolsa Família, que, em média, representa pouco mais de R\$ 190, está sendo também executado na rubrica do novo programa emergencial, junto com o benefício incremental. Isso fez com que a execução do Bolsa Família diminuísse expressivamente, nos meses de abril e maio, de uma média de R\$ 2,4 bilhões ao mês para algo como R\$ 150 milhões. No entanto, o orçamento do Bolsa Família, de R\$ 32,4 bilhões, não foi reduzido. Como as despesas do benefício emergencial são extra teto (créditos extraordinários), as despesas ordinárias do Bolsa Família, uma vez contabilizadas no programa emergencial, produzirão certa folga no teto de gastos em 2020. O evento é pontual, mas deve ser notado.

a vulneráveis, dependerá da evolução da atividade econômica, diretamente ligada à duração do período de isolamento social⁸.

Gastos extras para combate à covid-19 devem totalizar R\$ 54,2 bilhões e auxílio aos estados e municípios, R\$ 61,4 bilhões. Além disso, os créditos para a saúde (enfrentamento da emergência) devem totalizar R\$ 54,2 bilhões. Descontados os cancelamentos de despesas realizados para pagar parte desses novos gastos, o total líquido seria de R\$ 46,4 bilhões. Já o auxílio financeiro aos estados e municípios passou a ser calculado em R\$ 61,4 bilhões, levando-se em conta que a compensação dos fundos de participação dos estados e municípios tem ficado aquém do valor máximo de R\$ 4 bilhões ao mês.

Assim, os R\$ 61,4 bilhões são compostos de R\$ 50,2 bilhões em transferências livres e R\$ 11,2 bilhões a título de compensação de perdas ocorridas nos fundos. Vale ressaltar que há ainda R\$ 10 bilhões previstos para o combate à covid-19, contabilizados, na Tabela 11, na rubrica de enfrentamento da emergência de saúde pública (covid-19).

Novo programa de auxílio a empresas totaliza R\$ 20 bilhões. O governo lançou, ainda, um novo programa de auxílio a empresas, com integralização de cotas do fundo garantidor no total de R\$ 20 bilhões. Os valores estão computados na Tabela 11. Este programa se soma ao Pronampe (R\$ 15,9 bilhões) e aos R\$ 34 bilhões transferidos ao BNDES no âmbito do Fopag, que não impactam a conta primária, mas estão contabilizados nas projeções de dívida da IFI.

Despesa primária do governo federal deverá atingir 28,4% do PIB em 2020. Assim, somando-se as revisões das despesas obrigatórias e das discricionárias, a despesa primária total prevista aumentou R\$ 156,3 bilhões, entre as revisões de maio e a atual, passando de R\$ 1.808,9 bilhões para R\$ 1.965,1 bilhões ou 28,4% do PIB. Essa despesa representa alta de 8,5 p.p. do PIB em relação ao nível de gastos primários de 2019, que foi de 19,9% do PIB.

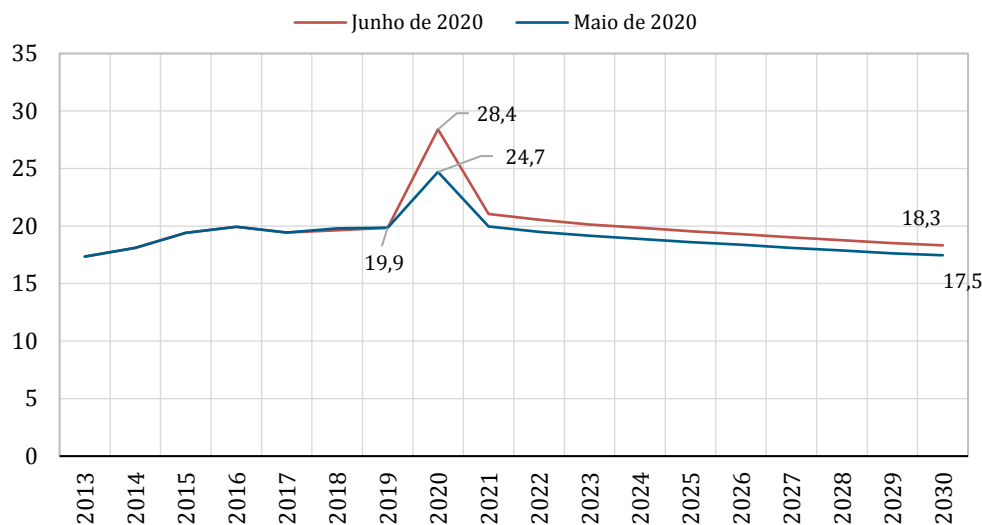
Déficit primário deverá totalizar 12,7% do PIB em 2020. Por fim, a estimativa para o déficit primário do governo central passou de R\$ 671,8 bilhões para R\$ 877,8 bilhões, já contabilizada a redução na projeção da receita líquida, de R\$ 96,5 bilhões. O novo déficit primário projetado, de 12,7% do PIB, é elevado e precisará ser revertido a partir do próximo ano. Os riscos de não reversão serão discutidos à frente.

As projeções de despesa primária para o período de 2021 a 2030 sofreram alterações no cenário base. No cenário apresentado no RAF de maio, as despesas primárias partiam de 19,9% do PIB, em 2019, atingindo 24,7% do PIB, em 2020, e voltando ao nível de 20% do PIB em 2021. Em seguida, convergiam a 17,5% do PIB, até 2030, em decorrência da premissa de acionamento dos gatilhos do teto de gastos, após o seu rompimento em 2021. Na revisão ora apresentada, a despesa vai a 28,4% do PIB, em 2020, ficando em 21% do PIB, em 2021, e convergindo a 18,3% do PIB até 2030, conforme o Gráfico 11.

PIB nominal mais baixo aumenta projeções de gasto até 2030. O fator preponderante na piora das projeções do gasto primário em percentual do PIB foi a queda nas projeções do PIB nominal. Ela explica a alta da curva de projeções das despesas de maio para junho. O PIB nominal anual médio projetado, em maio, para o período de 2021 a 2030, era de R\$ 10,5 trilhões. Na nova curva apresentada na seção de Contexto Macroeconômico, o PIB médio passou a R\$ 9,9 trilhões.

⁸ A análise desse programa será feita em Nota Técnica a ser publicada ao longo de junho, de maneira análoga à avaliação publicada na NT nº 42 para o auxílio emergencial a vulneráveis.

GRÁFICO 11. DESPESAS PRIMÁRIAS - CENÁRIO BASE (% PIB)



Fonte: IFI.

Incerteza impõe instabilidade aos cenários preditivos. É preciso ter claro que a volatilidade das projeções é muito alta, como se alertou no RAF de abril. Ela se deve às incertezas postas pela crise e também à dificuldade de se prever o tempo de duração das medidas de isolamento social. Neste contexto, não está descartada a edição de novas medidas que tenham impacto fiscal relevante. Consequentemente, novas análises e revisões de cenários por parte da IFI seriam necessárias.

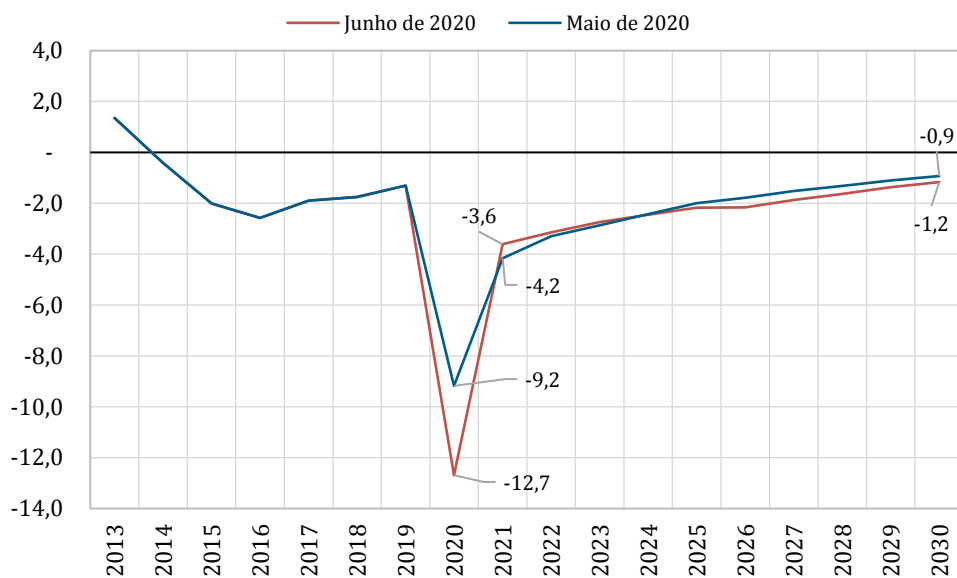
Em 2020, particularmente, poderão ser editados novos créditos extraordinários à saúde ou a título de transferência para estados e municípios. A própria prorrogação do benefício emergencial a vulneráveis não está definida, como já dito. Do lado das receitas, a IFI já considera que os diferimentos de tributos não retornarão ao Erário em 2020.

BPC, Fundeb e renda mínima podem aumentar despesas no pós crise. Para o pós 2020, os riscos fiscais são os indicados no RAF de maio: renovação do Fundeb com possível ampliação da participação da União na cobertura desses gastos da área da educação; mudança nas regras de elegibilidade do BPC, cujo custo adicional anual estimado pela IFI poderia chegar a R\$ 35 bilhões⁹; criação de um programa de renda mínima permanente; dentre outros. A propósito, a gravidade da crise provavelmente justificaria o avanço de um programa de complemento à renda dos mais pobres, mas é preciso que se indiquem as fontes de financiamento e que se discuta o eventual novo programa à luz dos benefícios sociais e transferências já existentes.

Superávit primário deverá retornar apenas em 2033. Apesar da piora da projeção de déficit primário, em 2020, sendo agora estimado em 12,7% do PIB, ante aos 9,2% calculados em maio pela IFI, o cenário base para o período 2021 a 2030 não se alterou significativamente. As revisões realizadas no cenário base das receitas compensaram a piora observada na trajetória das despesas. O cenário continua bastante negativo, indicando que o resultado primário seguirá deficitário até 2030, conforme o Gráfico 12. É provável que o superávit primário retorne apenas nos idos de 2033.

⁹ Ver seção do RAF de novembro de 2019 – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/569834/RAF38_MAR2020_Conjuntura_Fiscal.pdf (Página 8, Tabela 7).

GRÁFICO 12. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIO BASE (% PIB)



Fonte: IFI.

Déficit primário projetado para 2021 não contempla medidas anti-crise após 31 de dezembro de 2020. O déficit primário de 3,6% do PIB, em 2021, representa melhora expressiva em relação aos 12,7% projetados para 2020. Essa melhora considera que não haveria transbordamento de despesas extraordinárias contratadas ao longo do período da pandemia. Também considera que as regras do BPC serão mantidas. O único gasto adicional contemplado em 2020 são os R\$ 10 bilhões de créditos extraordinários referentes ao enfrentamento da emergência de saúde, a título de restos a pagar a serem executados em 2021.

Projeções de déficit primário da IFI são piores do que as estimativas do governo para 2020 a 2023. As projeções mais recentes do governo federal, conforme o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 2º Bimestre¹⁰, indicam déficit primário de R\$ 540,5 bilhões para 2020. Mas, segundo declarações da Secretaria do Tesouro Nacional¹¹, o déficit primário poderia ser pior. Nessas declarações, afirmou-se que uma projeção de referência de 10% do PIB teria se tornado “otimista”. Com o PIB atual da IFI para 2020, 10% corresponderiam a R\$ 691,7 bilhões, patamar inferior ao projetado pela IFI, de R\$ 877,8 bilhões.

Para o período de 2021 a 2023, o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) para 2021¹² indica que o déficit primário ficaria em 1,8% do PIB, em 2021, passando a 1,5%, em 2022, e a 0,9% do PIB, em 2024. No caso da IFI, o déficit primário seria de 3,6% do PIB, em 2021, de 3,1%, em 2022, e de 2,7%, em 2023. A Tabela 12 consolida todas as projeções da IFI para o governo central no cenário base.

¹⁰ Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias de maio – https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:32916.

¹¹ Notícia contendo declaração da STN sobre o primário de 2020 - <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2020/06/05/mansueto-ve-como-otimista-a-projecao-de-deficit-primario-em-10-do-pib.htm>.

¹² Apresentação do PLDO 2021 - https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2020/2020-04-15_apresentacao-pldo-2021-imprensa-v4.pptx.

TABELA 12. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,54	22,53	19,69	21,41	21,39	21,38	21,36	21,35	21,12	21,12	21,12	21,12	21,12
Transferências a E&M	3,73	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97
Receita Líquida	17,82	18,56	15,72	17,44	17,42	17,40	17,39	17,38	17,15	17,15	17,15	17,15	17,15
Despesa Primária	19,62	19,87	28,41	21,05	20,56	20,15	19,84	19,55	19,31	19,02	18,78	18,52	18,32
Obrigatórias	17,75	17,61	26,58	19,30	18,86	18,50	18,24	18,00	17,80	17,55	17,35	17,13	16,97
Benefícios previdenciários	8,51	8,63	9,70	9,95	10,11	10,14	10,18	10,26	10,32	10,38	10,43	10,49	10,56
Pessoal e encargos sociais	4,33	4,31	4,66	4,45	4,18	3,92	3,69	3,47	3,26	3,07	2,88	2,71	2,54
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,77	0,92	0,82	0,75	0,73	0,71	0,70	0,68	0,66	0,64	0,63	0,61
Abono salarial	0,25	0,24	0,26	0,25	0,25	0,25	0,24	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,66	0,57	0,50	0,49	0,47	0,46	0,44	0,43	0,42	0,40	0,39
BPC	0,82	0,82	0,91	0,91	0,90	0,89	0,89	0,88	0,88	0,87	0,86	0,86	0,85
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,14	0,14	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,22	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,19	0,17	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,21	0,35	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21
Subsídios e Subvenções	0,22	0,15	0,17	0,16	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14
Demais obrigatórias	2,31	2,18	9,31	2,32	2,14	2,05	2,02	1,94	1,92	1,84	1,81	1,73	1,70
Sem controle de fluxo	0,31	0,21	7,16	0,27	0,15	0,12	0,14	0,11	0,14	0,11	0,13	0,10	0,12
Com controle de fluxo	1,99	1,97	2,15	2,06	1,99	1,93	1,88	1,83	1,78	1,73	1,68	1,63	1,58
dos quais Bolsa Família	0,43	0,45	0,54	0,52	0,50	0,48	0,47	0,46	0,45	0,43	0,42	0,41	0,40
Discricionárias do Executivo	1,87	2,26	1,83	1,75	1,70	1,65	1,60	1,56	1,52	1,47	1,43	1,39	1,35
Resultado Primário	-1,75	-1,31	-12,69	-3,61	-3,14	-2,74	-2,46	-2,18	-2,16	-1,87	-1,63	-1,37	-1,17
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.889,2	7.256,9	6.917,4	7.350,1	7.823,3	8.343,8	8.886,1	9.448,1	10.052,2	10.700,8	11.398,8	12.150,7	12.955,6

Fonte: Tesouro (2019) e IFI (anos seguintes).

Medidas relacionadas ao combate à covid-19 e outras ações poderão piorar as projeções de déficit no pós-2020.

Ainda, se a crise se estender para além de 2020, é possível que ações adicionais sejam necessárias, o que pioraria as projeções para 2021. A IFI acompanhará os riscos de novas medidas ou de outras não relacionadas à covid-19 que possam ampliar os gastos a partir do ano que vem. Cabe alertar que a observação do artigo 17 da Lei de Responsabilidade Fiscal se torna ainda mais relevante, neste momento, devendo-se aplicar a lógica de indicar fontes de financiamento quando se criam novos gastos.

Acionamento dos gatilhos do teto de gastos é premissa fundamental para gerar o cenário base da IFI. Além disso, o acionamento dos gatilhos do teto de gastos, a partir de 2022, é fundamental para que as projeções do Gráfico 12 se concretizem. Com o possível rompimento da regra em 2021, o teto de gastos exerceria a função de controlar as despesas obrigatórias, principalmente com pessoal. No cenário base, a despesa de pessoal passaria de 4,45% a 2,54% do PIB, entre 2021 e 2030, como resultado da aplicação dos gatilhos. Esse ajuste pode não ser viável, pois poderia comprometer programas e políticas públicas essenciais. Por isso, para produzir os resultados aqui apresentados, sem essa premissa, seriam necessárias outras medidas do lado das despesas e/ou das receitas.

Despesas discricionárias projetadas para 2021 superam o teto em R\$ 56,3 bilhões. Em 2021, com a inflação projetada em 12 meses até junho de 2020 (1,9%), índice utilizado na indexação do teto, o limite de despesas ficará em R\$ 1.483,1 bilhões. Em relação ao teto projetado para 2021, no RAF de maio, houve uma redução de R\$ 19,6 bilhões, dificultando o cumprimento da regra no ano que vem. As despesas de execução mínima obrigatória, incluindo a parte das discricionárias com essa característica mandatória, são estimadas em R\$ 1.410,8 bilhões. Assim, a margem fiscal calculada para 2021 é de apenas R\$ 72,3 bilhões (teto menos execução mínima). As despesas discricionárias projetadas pela IFI estão em R\$ 128,6 bilhões, superiores em R\$ 56,3 bilhões à margem fiscal.

Margem fiscal é inferior ao gasto mínimo para o funcionamento da máquina em R\$ 17,6 bilhões, em 2021, o que deverá levar ao rompimento do teto. Além disso, a IFI calcula o nível mínimo de gasto discricionário para o funcionamento da máquina pública. Em 2021, esse patamar é estimado em R\$ 89,9 bilhões. Quando comparada à margem fiscal, de R\$ 72,3 bilhões, pode-se concluir que será difícil realizar cortes suficientes de despesas para que a margem seja observada e, portanto, o teto de gastos seja cumprido sem prejudicar o funcionamento da máquina. Daí deriva nossa conclusão de que o teto tem risco alto de ser descumprido. O critério da IFI para a classificação de risco alto é este: se a margem fiscal é inferior a 95% da execução mínima para o funcionamento da máquina, atribui-se risco alto de rompimento do teto de gastos.

2.3.2 Cenários pessimista e otimista

Em contexto de crise, o cenário pessimista deve ser observado com maior atenção. Os cenários pessimista e otimista contemplam os riscos negativos e positivos que poderiam afetar as trajetórias previstas para as variáveis fiscais no cenário base. No contexto de crise pandêmica e econômica, a importância relativa do cenário pessimista aumenta. Nele prevê-se uma recessão de mais de 10% em 2020.

A estimativa de déficit primário, no cenário pessimista, vai a 14,3% do PIB em 2020. O déficit primário projetado no cenário pessimista é de R\$ 944 bilhões ou 14,3% do PIB, em 2020, superior ao déficit do atual cenário base em R\$ 66,2 bilhões. Em relação ao cenário pessimista apresentado no RAF de abril (já que em maio revisamos apenas o cenário base), a projeção de déficit primário, no pessimista, piorou bastante. Em abril, projetava-se R\$ 553,3 ou 7,9% do PIB.

Queda no PIB nominal explica receitas, em reais, piores no cenário pessimista. No cenário pessimista, considera-se receita líquida de R\$ 1.021 bilhões ou 15,5% do PIB, abaixo dos R\$ 1.087,4 bilhões ou 15,7% do PIB do atual cenário base. As receitas medidas em reais são bem mais baixas do que no cenário base em razão da projeção de PIB. No cenário base, o PIB nominal deve cair 4,7%, enquanto no pessimista a queda estimada é de 9%. Isso ocorre porque a premissa para a maior parte das receitas líquidas é de elasticidade igual à unidade em relação ao PIB.

Despesas projetadas no pessimista superam as despesas do base em 1,4 p.p. do PIB. Já as despesas primárias são estimadas em R\$ 1.965 bilhões ou 29,8% do PIB. Em reais, o valor é praticamente igual ao do cenário base, de R\$ 1.965,1 bilhões. Mas o valor da despesa em relação ao PIB, no cenário base, é de 28,4%. Somando-se as diferenças nas receitas, de -0,2 p.p. do PIB, na comparação entre o pessimista e o base, e de +1,4 p.p. nas despesas, tem-se a discrepância total de 1,6 p.p. do PIB no déficit primário estimado. No base, a projeção de déficit primário é de 12,7% do PIB, enquanto no pessimista a projeção é de 14,3% do PIB.

Créditos extraordinários, no cenário pessimista, totalizam R\$ 487,3 bilhões em 2020. Os créditos extraordinários projetados no cenário pessimista são de R\$ 487,3 bilhões. Considerando-se os cancelamentos de despesas, o impacto líquido seria de R\$ 479,5 bilhões. Decidimos considerar as mesmas premissas do cenário base, inclusive o gasto adicional de R\$ 154,4 bilhões no benefício emergencial a vulneráveis. Também revisamos a estimativa para o programa de manutenção de emprego, agora em R\$ 26,1 bilhões, mesma adotada no cenário base.

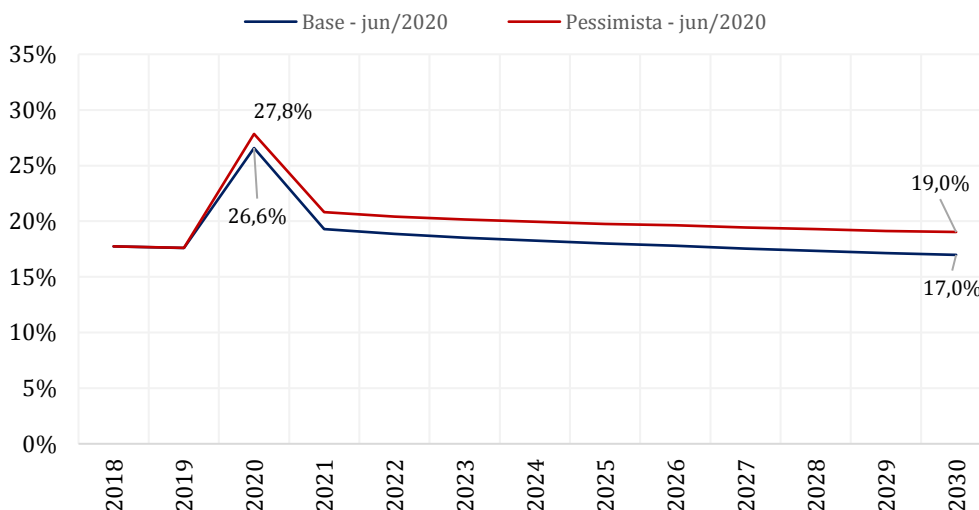
Déficit primário estimado no cenário pessimista deve convergir a 4,3% do PIB até 2030. Quanto ao período de 2021 a 2030, as receitas líquidas projetadas devem ficar em uma média de 16,6% do PIB, abaixo dos 17,3% do PIB

projetados no cenário base atual para o mesmo período. Já as despesas simuladas apresentam média de 21,5% do PIB, bem acima da média do cenário base, de 19,5% do PIB. Assim, o déficit primário estimado, no cenário pessimista, varia de 5,8% do PIB, em 2021, após o pico de 14,3%, em 2020, para 4,3% do PIB, em 2030.

Em percentual do PIB, despesas obrigatórias ficam em patamar mais elevado no cenário pessimista. As receitas já foram discutidas na subseção anterior. Do lado das despesas, destaca-se a evolução das obrigatórias, quando calculadas em percentual do PIB. As despesas primárias obrigatórias, após um pico estimado de 27,8% do PIB, em 2020, cairiam para 20,8%, em 2021, com a saída das despesas anti-crise, e convergiriam a 19% do PIB até 2030. As despesas previdenciárias cresceriam 1,07 p.p. do PIB, entre 2021 e 2030; os gastos com pessoal diminuiriam pouco menos de 2 p.p. do PIB; o abono salarial mais seguro desemprego diminuiriam cerca de 0,2 p.p. do PIB; e o BPC ficaria praticamente estável em proporção do PIB.

O Gráfico 13 apresenta a diferença entre as projeções de obrigatórias nos cenários base e pessimista. As projeções completas do cenário pessimista podem ser consultadas na Tabela 20 ao final deste relatório.

GRÁFICO 13. DESPESAS OBRIGATÓRIAS - BASE E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Cenários base e pessimista estão próximos. De certa maneira, é possível concluir que os cenários base e pessimista ficaram muito próximos, sendo a diferença principal a premissa para o PIB. A depender do risco de concretização de novas medidas com efeito fiscal relevante, estimativas serão incorporadas apenas no cenário pessimista. Um exemplo é a mudança de regras de elegibilidade para o BPC. Outro é o Fundeb, como já mencionado.

Déficit primário estimado no cenário otimista vai a R\$ 740,1 bilhões ou 10,5% do PIB em 2020. O cenário otimista da IFI passou a ser pior do que o cenário base projetado em maio, de R\$ 671,8 bilhões. Já em relação ao cenário otimista de abril (em maio, revisou-se apenas o cenário base), o déficit primário estimado era de R\$ 452,1 bilhões ou 6% do PIB em 2020. As receitas líquidas projetadas no atual cenário otimista estão em R\$ 1.122,2 bilhões, enquanto as despesas figuram em R\$ 1.862,3 bilhões.

Créditos extraordinários totalizariam R\$ 384,4 bilhões, em 2020, no cenário otimista. Uma diferença importante, além das projeções de receita, quando comparados os cenários base e otimista atuais, é a consideração de uma despesa adicional menor para o benefício emergencial a vulneráveis no otimista. Considera-se um adicional de R\$ 51,5 bilhões, e

não de R\$ 154,4 bilhões, como acontece no cenário base e no pessimista. Assim, o total de créditos extraordinários considerados na projeção de déficit primário do atual cenário otimista é de R\$ 384,4 bilhões.

No cenário otimista, o superávit primário voltaria em 2027. Para o período de 2021 a 2030, as receitas líquidas são estimadas em 17,7% do PIB, pela média anual, cerca de 0,2 p.p. superiores às estimadas no cenário base. Do lado das despesas, a média anual projetada para o período é também de 17,7% do PIB, inferior à média do cenário base em 1,8 p.p. do PIB. O resultado primário, no cenário otimista, fica positivo a partir de 2027, diferentemente do que ocorre nos atuais cenários base e pessimista, quando não há um horizonte claro para o alcance do superávit primário. Houve uma piora, entre os cenários otimista de abril e o atual, já que, naquela revisão, o superávit era atingido a partir de 2026.

Nos Gráficos 14 e 15, comparam-se as curvas de déficit primário do governo central, nos três cenários atuais: base, otimista e pessimista, em reais e em percentual do PIB. A Tabela 19, ao final deste relatório, apresenta todos os números de 2020 a 2030 para o cenário otimista.

Fonte: IFI.

GRÁFICO 14. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL - CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (R\$ BILHÕES, A PREÇOS CORRENTES)

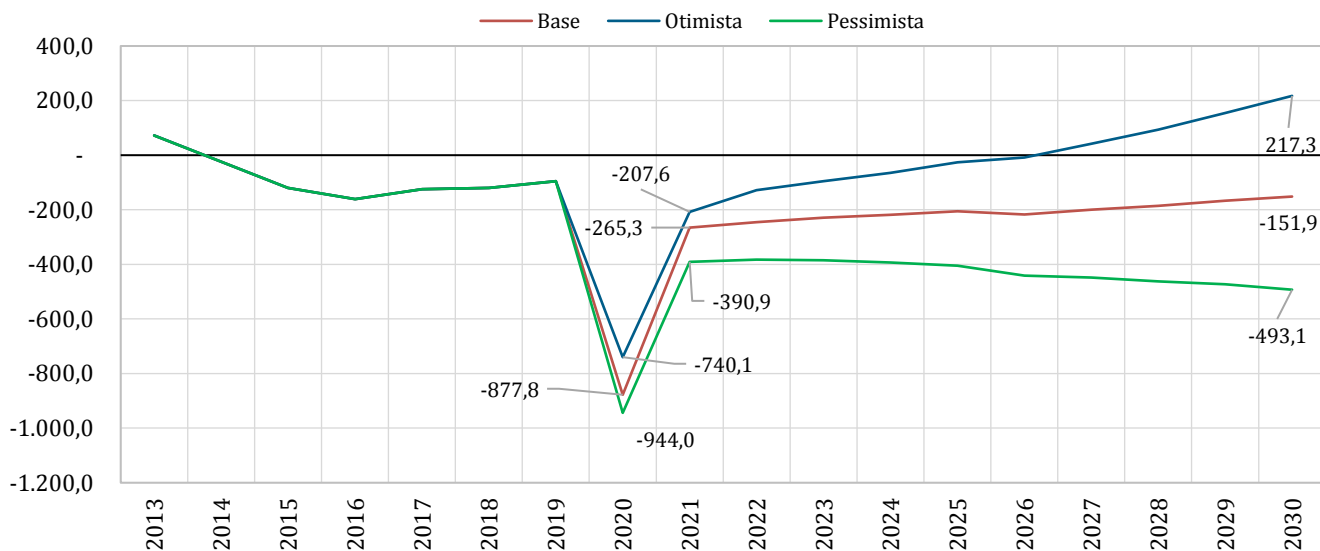
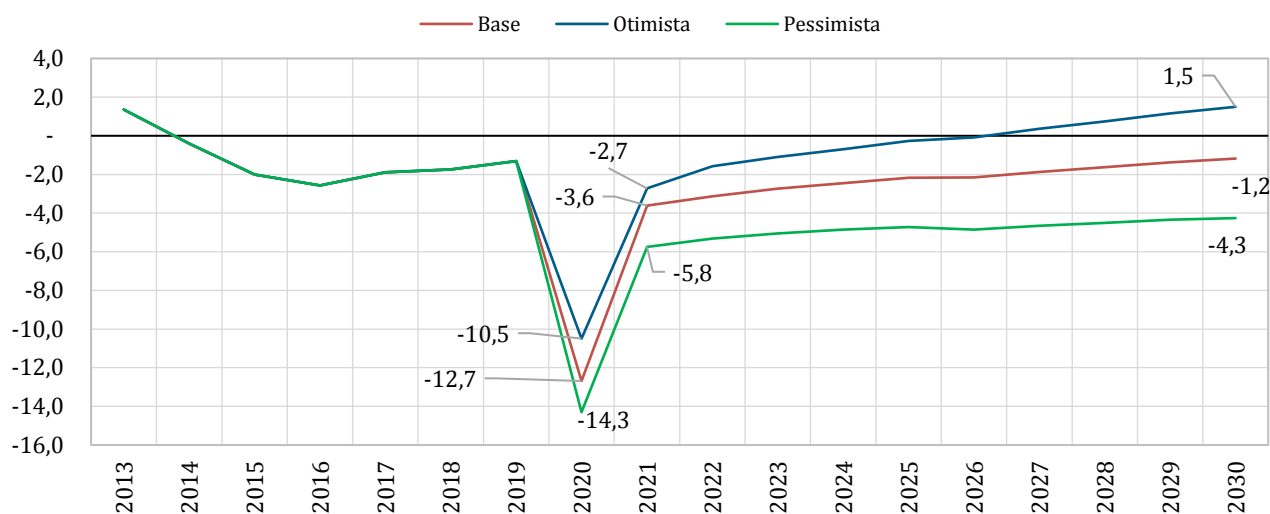


GRÁFICO 15. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Teto de gastos seria rompido em 2021 também nos cenários otimista e pessimista. Finalmente, a respeito da evolução do teto de gastos nos cenários otimista e pessimista atuais, os cálculos da margem fiscal e nível mínimo de gastos para o funcionamento da máquina também indicam rompimento da regra já em 2021. Será preciso dar maior atenção a esse tema ao longo dos próximos meses, já que a Lei Orçamentária Anual (LOA) deverá ser apresentada até 31 de agosto pelo Executivo ao Congresso Nacional. Nela, serão indicadas as projeções de receitas e despesas para 2021.

Eventual flexibilização do teto precisaria ser acompanhada de outras medidas de ajuste. A discussão a respeito das regras fiscais, particularmente do teto, precisará ser retomada em um contexto em que o debate sobre a flexibilização da regra já tem sido alvo de análises de especialistas e formadores de opinião. A regra do teto contempla a possibilidade de acionar gatilhos, isto é, medidas automáticas de ajuste, que, como mostramos, teriam efeito relevante sobre os cenários preditivos. Alternativas que venham a ser cogitadas precisariam levar em conta a necessidade de restabelecer as condições de equilíbrio e sustentabilidade da dívida/PIB.

Rompimento iminente do teto de gastos se soma à flexibilização da meta de resultado primário. Ainda, o risco de iminente rompimento do teto se coaduna com o da recente flexibilização das metas de déficit primário para 2021, conforme previsto no PLDO-2021. A saber, a meta de resultado primário passou a ser “flutuante”, isto é, dependerá de um nível incerto de receitas, ainda que o governo tenha se comprometido com o teto para as despesas. Essa mudança na lógica das metas de resultado primário, quando combinada com uma eventual flexibilização do teto não acompanhada de outras medidas de ajuste fiscal, poderia ensejar aumento do risco fiscal de médio prazo.

2.4 Cenários para a dívida pública

Nesta seção, apresentam-se os cenários base, otimista e pessimista para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). A piora das projeções de PIB e de resultado primário deteriorou as trajetórias dos três cenários, indicando aumento do risco fiscal. As necessidades de financiamento adicionais impostas pela crise têm sido atendidas, mas a dívida tenderá a ficar mais indexada à Selic e seu prazo médio, menor. A sustentabilidade da dívida no pós crise demandará a retomada de uma agenda de ajuste fiscal e de cumprimento das regras fiscais vigentes.

2.4.1 Cenário base

Analisa-se, a seguir, as novas projeções para a DBGG no cenário base e algumas diferenças entre os indicadores de dívida pública disponíveis.

A estimativa de dívida bruta, no cenário base, aumentou de 86,6% para 96,1% do PIB em 2020. O cenário base de projeções para a DBGG piorou significativamente desde a revisão apresentada em novembro de 2019. A dívida bruta é sensível ao PIB, ao déficit primário do setor público e à taxa de juros, principalmente. Outros fatores, como a venda de reservas, impactam as operações compromissadas do Banco Central, que são o segundo principal componente da dívida, após a dívida mobiliária. No cenário base atual, em relação ao apresentado em maio, a projeção de dívida para 2020 subiu de 86,6% para 96,1% do PIB, com a projeção de déficit primário do setor público aumentando de 9,6% do PIB para 13,2% do PIB.

Mudança nos parâmetros macroeconômicos, piora do déficit e venda de reservas explicam aumento na estimativa da DBGG para 2020 em relação ao cenário base de maio. A piora das projeções entre o cenário de maio e o atual explica-se por alterações na projeção de déficit primário do setor público consolidado (+3,6 p.p. do PIB) e por mudanças nos parâmetros de projeção: PIB (+4,4 p.p.), Selic (-0,3 p.p.), IPCA (-0,2 p.p.) e taxa de câmbio (-0,4 p.p.). A nova premissa para a venda de reservas, com efeito sobre as operações compromissadas, também explica parte da alteração na estimativa da DBGG para 2020. A projeção aumentou 9,5 p.p. do PIB entre o cenário base de maio e o atual.

Piora nas estimativas de déficit primário e PIB nominal explicam 8 p.p. no aumento da projeção da DBGG para 2020. Desse aumento de 9,5 p.p. do PIB, 8 p.p. devem-se à piora do PIB e do déficit primário estimados para 2020. A estimativa para o déficit primário do setor público consolidado, que inclui estados, municípios e estatais, além do governo central, passou de R\$ 706,4 bilhões, no RAF de maio, para R\$ 912,4 bilhões, no atual cenário base. Já a mudança do PIB nominal foi de R\$ 7.321 bilhões para R\$ 6.917 bilhões. A Tabela 13 consolida os fatores condicionantes da revisão da projeção para a DBGG entre maio e junho.

TABELA 13. ALTERAÇÕES NAS PROJEÇÕES PARA A DBGG/PIB DE 2020 NO CENÁRIO BASE RAF DE MAI/2020 VERSUS JUN/2020

Descrição dos fatores	Efeito (p.p. do PIB)
Alterações em projeções macroeconômicas e fiscais	7,1
Déficit primário (de -R\$ 706,4 bi para -R\$ 912,4 bi)	3,6
PIB nominal (de R\$ 7.321 para R\$ 6.917 bilhões)	4,4
Selic média mais baixa (de 4,1% para 3,4%)	-0,3
IPCA menor (de 2,5% para 1,4%)	-0,2
Taxa de câmbio mais apreciada em 2020* (de R\$ 4,97/US\$ para 4,46)	-0,4
Outros fatores	2,4
Venda menor de reservas internacionais (de US\$ 65 bi para US\$ 25 bi em 2020)	2,6
Demais	-0,2
Total	9,5

* Foi considerada uma taxa de câmbio mais alta, em maio, antes da revisão completa dos cenários, que veio a ocorrer agora.

Fonte: IFI.

Selic, IPCA e taxa de câmbio menores respondem por menos 0,9 p.p. na revisão da DBGG de 2020 entre maio e junho. Conforme a Tabela 13, a Selic média mais baixa, de 4,1% para 3,4% ao ano, entre o RAF de maio e o atual cenário base, responde por redução de 0,3 p.p. do PIB na estimativa para a DBGG em 2020. O IPCA, que passou de 2,5% ao ano para 1,4%, reduziu a projeção da DBGG em 0,2 p.p. e, finalmente, a taxa de câmbio mais apreciada retirou 0,4 p.p. do PIB da projeção.

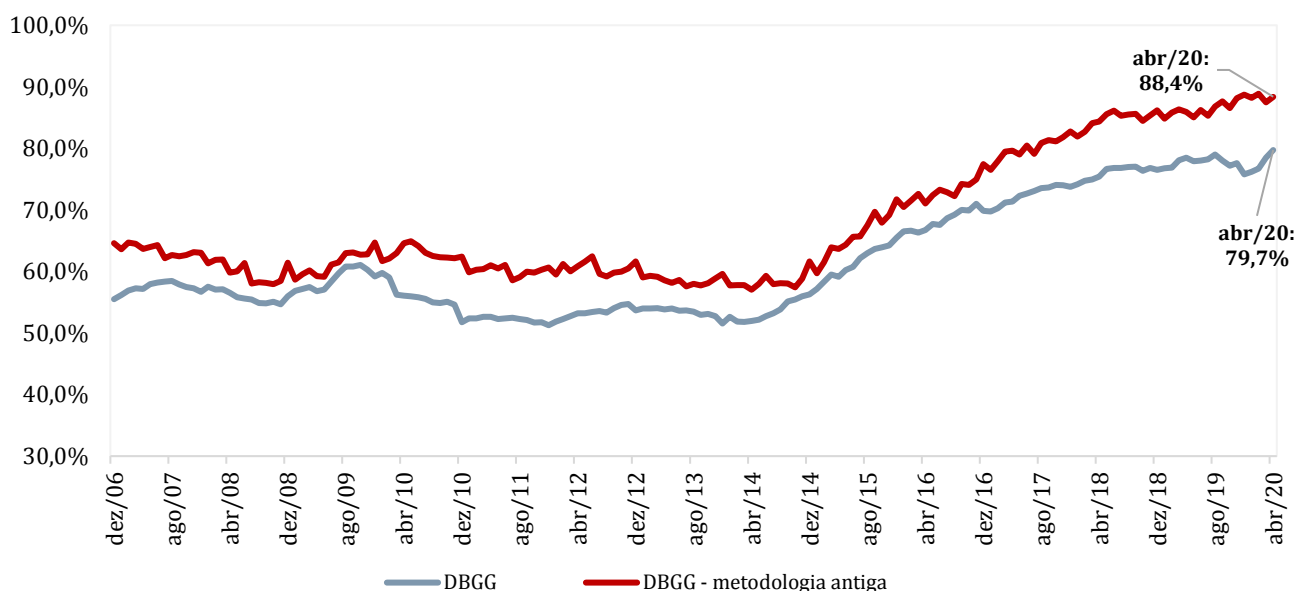
Venda menor de reservas prevista para o ano aumenta em 2,4 p.p. a projeção da DBGG de 2020 em relação ao cenário base de maio. Outra mudança de premissa a ser destacada, entre maio e junho, é a venda de reservas internacionais esperada para 2020. Segundo a planilha do Banco Central “Reservas e intervenções no mercado de câmbio”¹³, foram vendidos US\$ 18,3 bilhões de reservas, em 2020, até o dia 5 de junho. O ritmo de vendas em maio e em junho, entretanto, diminuiu consideravelmente, em relação ao primeiro quadrimestre, tendo ficado em US\$ 520 milhões, em maio, e em US\$ 530 milhões, no começo de junho. Isso levou à redução da premissa de venda total de US\$ 65 bilhões, até o fim do ano, para US\$ 25 bilhões ou 1,6% do PIB, no atual cenário base (esta mudança vale também para os cenários pessimista e otimista). O efeito da redução na premissa de venda de reservas para 2020 é aumentar em 2,6 p.p. do PIB as operações compromissadas projetadas anteriormente.

Venda de reservas afeta as operações compromissadas e, conseqüentemente, a DBGG no conceito do Banco Central. Cabe lembrar que, no conceito da DBGG utilizado pelo Banco Central, apenas as operações compromissadas são consideradas como dívida. Os títulos do Tesouro na carteira do Banco Central que não estejam comprometidos com operações no mercado aberto ficam fora da conta. Assim, quando há venda de reservas internacionais, aumenta-se a quantidade de dólares na economia e reduz-se a quantidade de reais. Para reequilibrar a liquidez do sistema, em reais, o Banco Central reduz sua posição vendida em operações compromissadas, o que diminui a dívida bruta.

O Banco Central continua a divulgar a DBGG no conceito mais próximo ao do FMI. A comparação das séries mostra que há uma diferença, atualmente, de 8,7 p.p. entre os dois indicadores. No conceito do FMI, a dívida bruta está em nível mais alto e não é afetada por esses movimentos de venda de reservas internacionais, que redundam em baixa nas operações compromissadas. Desde que o Banco Central alterou a metodologia de cálculo da DBGG, distanciando-se do conceito do FMI, a série antiga continuou a ser publicada. O Gráfico 16, a seguir, permite comparar os dois indicadores. A diferença entre as séries, pelo dado de abril de 2020, é de 8,7 p.p. do PIB, exatamente o volume de títulos livres na carteira do Banco Central.

¹³ Acesse aqui – <https://www.bcb.gov.br/content/indeco/indicadoresselecionados/ie-13.xlsx>.

GRÁFICO 16. DBGG – SÉRIES ATUAL E COM METODOLOGIA ANTIGA DO BANCO CENTRAL - % DO PIB



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

Dívida bruta é indicador relevante na análise da solvência. Ainda a respeito dos indicadores de dívida, recentemente, o presidente do Banco Central deu declarações¹⁴ afirmando que o conceito de Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) talvez fosse mais adequado para avaliar a situação fiscal. Entende-se que cada indicador tem uma especificidade. O indicador de dívida líquida é útil para avaliar o peso dos ativos do setor público, como as reservas internacionais e os créditos do Tesouro junto a bancos públicos. A dívida bruta, por sua vez, permite observar mais diretamente o aumento dos passivos totais, o que é indispensável na análise da solvência.

O uso do indicador de dívida bruta do Banco Central, pela IFI, deve-se ao fato de ser o mais utilizado no país, além de ser o indicador oficial vigente. Contudo, os conceitos de Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), Dívida Fiscal Líquida (DFL), Dívida Bruta do FMI, dentre outros, também devem ser considerados para que se tenha um quadro mais amplo da situação fiscal. Por exemplo, o indicador do FMI, ao não incluir as operações compromissadas, não sofre o efeito direto da venda de reservas internacionais, embora também tenha seus problemas.

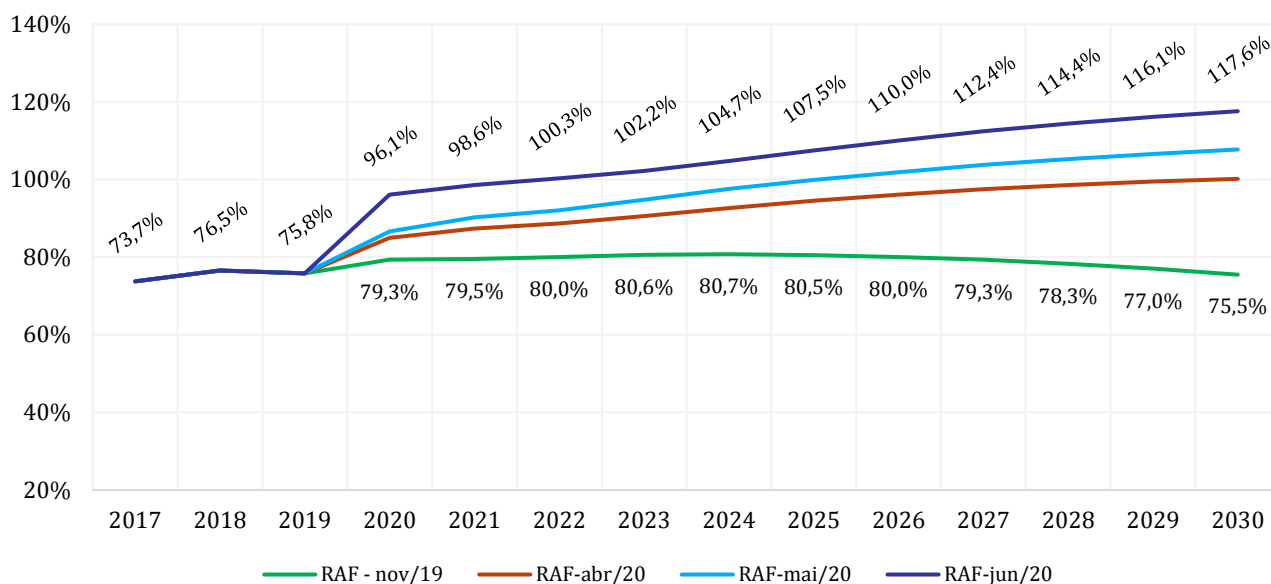
Já a DLSP também não muda automaticamente com a venda de reservas, mas sofre a influência das variações da taxa de câmbio de modo mais acentuado. Enfim, é preciso prestar atenção a todos os principais indicadores de dívida pública para que se possa avaliar a melhora ou piora das condições de solvência fiscal.

Passa-se agora à análise das projeções do cenário base para o período de 2021 a 2030.

No cenário base, a dívida bruta é estimada em 100,3% do PIB, em 2022, e em 117,6% do PIB em 2030. O Gráfico 17 expõe a evolução das projeções da IFI, no cenário, entre novembro de 2019 e junho de 2020. Desde novembro passado, a estimativa de dívida bruta para 2021 aumentou de 79,5% para 98,6% do PIB. A partir da revisão de abril de 2020, a DBGG já não se estabilizava mais em relação ao PIB até 2030. Na revisão de maio, as projeções voltaram a piorar, em razão de mudanças na projeção da receita. Agora, a revisão completa dos cenários deslocou a curva mais uma vez para cima. Em 2030, a DBGG atingiria 117,6% do PIB.

¹⁴ <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/06/01/bc-defende-divida-liquida-como-termometro-fiscal.ghtml>

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



Fonte: IFI.

Possibilidade de retorno às condições de sustentabilidade da DBGG pode ficar para três a quatro anos após 2030.

O crescimento do indicador a taxas decrescentes sugere que seria possível estabilizar a relação dívida/PIB de três a quatro anos após 2030. Nota-se que a alta da DBGG, entre 2024 e 2025, é estimada em 2,8 p.p., passando a 2,5 p.p., entre 2025 e 2026, e a 1,5 p.p. do PIB, entre 2029 e 2030. O reequilíbrio da dívida em relação ao PIB dependerá da geração de superávits primários. Vale dizer que o nível de 117,6% do PIB é elevado e seria preciso ampliar o superávit primário para promover uma redução ao longo do tempo.

A Tabela 14 contém um resumo dos principais fatores condicionantes da piora na curva de projeções para a DBGG desde novembro de 2019.

TABELA 14. PREMISSAS RELEVANTES PARA O CENÁRIO BASE DA DBGG/PIB – MÉDIAS DE 2020 A 2030

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

Fonte: IFI.

Queda nas projeções de PIB nominal, no cenário base, eleva as estimativas de dívida bruta até 2030. Desde novembro, os dois principais efeitos a explicar a deterioração das projeções para a DBGG são o déficit primário e o PIB nominal. Entre maio e junho, o fator preponderante foi a redução do PIB nominal projetado. Para o período de 2020 a 2030, o PIB nominal anual médio passou de R\$ 10.186 bilhões para R\$ 9.639 bilhões, uma redução média de R\$ 547 bilhões ao ano. Já o déficit primário anual médio, para o mesmo período, passou de R\$ 255,8 bilhões a R\$ 287,2 bilhões, uma piora de R\$ 31,4 bilhões ao ano.

Redução dos juros reais não compensa piora do PIB e do déficit primário sobre as projeções de dívida até 2030.

Os juros reais estimados pela IFI passaram de 2,8% ao ano para 2,5% ao ano, entre o cenário base de maio e o atual. Essa redução de 0,3 p.p. na média anual não compensa a piora do déficit primário e do PIB nominal. A possibilidade de se observar taxas de juros mais baixas do que as estimadas pela IFI, no pós crise, dependerá da retomada da agenda da responsabilidade fiscal, incluindo o avanço de reformas estruturais, que afetem a dinâmica do gasto público obrigatório. Esse quadro fiscal mais benigno está em parte refletido no cenário otimista apresentado a seguir.

Déficit nominal do setor público deve totalizar R\$ 1,2 trilhão em 2020 no cenário base. O déficit nominal projetado pela IFI no cenário base passou de R\$ 1,07 trilhão para R\$ 1,2 trilhão, entre maio e junho. As despesas com juros são estimadas em R\$ 303,5 bilhões ou 4,4% do PIB, somando-se ao déficit primário do setor público de 13,2% do PIB para compor o resultado nominal de 17,6% do PIB.

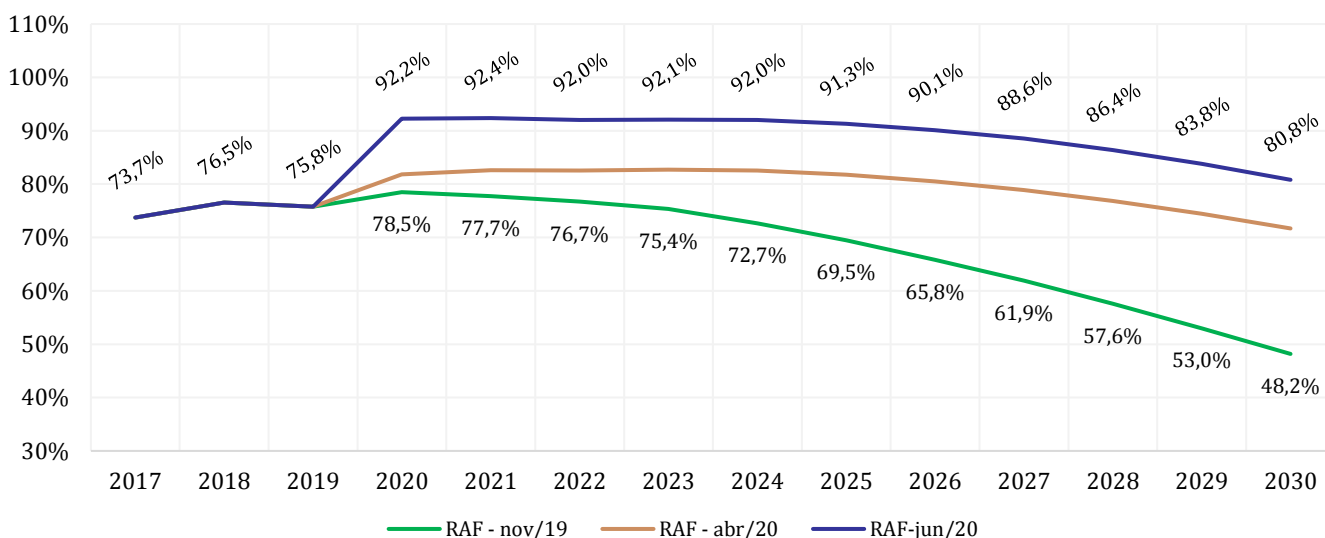
2.4.2 Cenário otimista

No cenário otimista, a dívida bruta alcançaria 92,2% do PIB em 2020. A projeção para a DBGG no atual cenário otimista é de 92,2% do PIB em 2020. A última revisão deste cenário foi feita em abril de 2020, quando se estimava 81,8% do PIB para a DBGG no ano corrente. Em relação a novembro de 2019 (estimativa de 78,5%), as revisões já representam uma alta de 13,7 p.p. do PIB na projeção de dívida bruta para este ano.

Déficit primário do setor público consolidado ficaria em 11% do PIB em 2020 no cenário otimista. O déficit primário do setor público consolidado estimado para 2020, no cenário otimista, é de R\$ 774,6 bilhões ou 11% do PIB, ante à projeção de R\$ 486,7 bilhões ou 6,5% do PIB apresentada em abril de 2020.

No cenário otimista, a dívida bruta estabiliza-se em torno de 92% do PIB nos idos de 2022. As projeções ora apresentadas indicam que a dívida deve crescer até 92,4% do PIB, em 2021, para então oscilar, nos anos seguintes, ao redor de 92% do PIB. A partir de 2025, com a melhora do resultado primário e as projeções de crescimento econômico mais altas do que no cenário base, seria possível iniciar uma trajetória de queda, convergindo para o nível de 80,8% do PIB até 2030.

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



Fonte: IFI.

PIB nominal mais baixo, em relação ao cenário otimista de abril, explica parte relevante da piora das projeções de dívida. Assim como no cenário base, a piora nas projeções do PIB nominal explicam a maior parcela do deslocamento da curva de abril em relação à atual. Na Tabela 15, é possível observar as principais premissas utilizadas na presente revisão, em relação aos quadros de novembro de 2019 e abril de 2020. O déficit primário médio projetado para 2020 a 2030 passou de R\$ 29,7 bilhões para R\$ 74,8 bilhões. Já o PIB nominal médio anual passou de R\$ 11.002 bilhões para R\$ 10.352 bilhões.

TABELA 15. PREMISSAS RELEVANTES PARA O CENÁRIO OTIMISTA DA DBGG/PIB – MÉDIAS DE 2020 A 2030

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

Fonte: IFI.

O resultado primário do setor público consolidado voltaria a ser superavitário em 2027, colaborando para restabelecer as condições de sustentabilidade da DBGG. As projeções para o déficit primário do setor público consolidado indicam que o último ano de déficit primário no setor público seria 2026. A reversão para resultados superavitários contribui para a trajetória da DBGG apresentada no Gráfico 3. Na versão do cenário otimista apresentada em abril, o superávit não voltaria antes de 2030. Contribuiu para esse resultado a revisão do cenário de receitas, conforme discutiu-se em subseção desta Conjuntura Fiscal.

O déficit nominal deve ficar em 15,1% do PIB, em 2020, no cenário otimista. O déficit nominal projetado no cenário otimista passou de 10,3% do PIB, na revisão apresentada em abril, para 15,1% do PIB ou R\$ 1,06 trilhão. A conta de juros estimada no atual cenário otimista é de R\$ 288,3 bilhões ou 4,1% do PIB. Para os próximos anos, até 2030, o déficit nominal convergiria a um nível médio pouco superior a 3% do PIB, entre 2028 e 2030.

2.4.3 Cenário pessimista

Cenário pessimista precifica o risco de o país aproximar-se de um quadro de insolvência. O cenário pessimista apresentado em abril, última revisão feita antes da que ora se apresenta, já era bastante negativo. A dívida crescia de maneira permanente e não havia um horizonte de estabilização até 2030, quando atingiria 138,5% do PIB. A revisão deste cenário levou a uma piora daquelas projeções para a DBGG, deslocando toda a curva do cenário pessimista para cima.

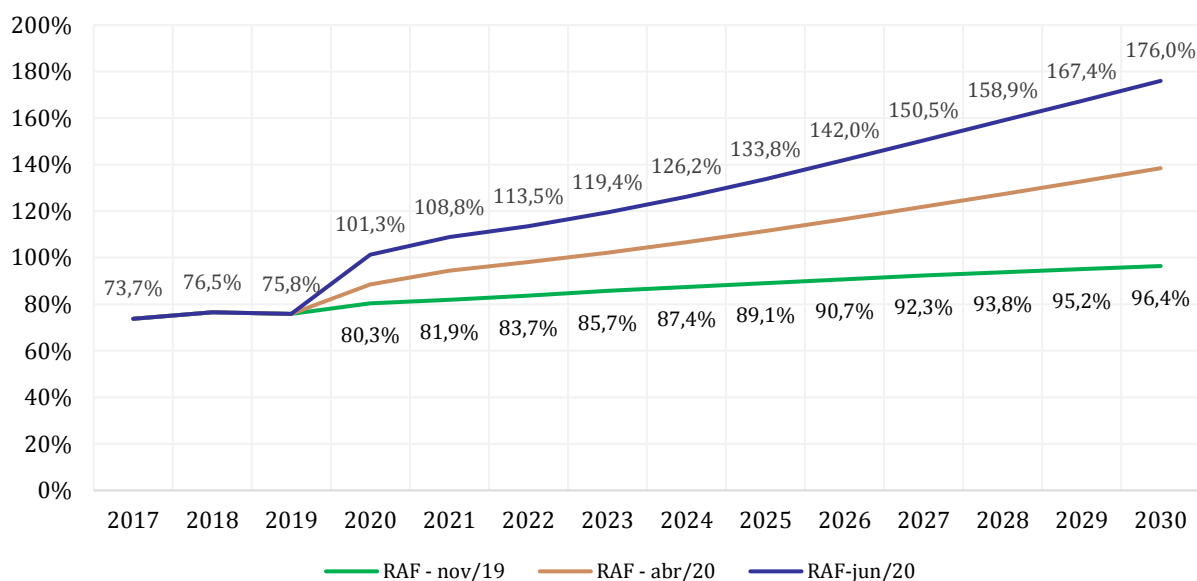
Dívida bruta ultrapassaria 100% do PIB em 2020 no cenário pessimista. O déficit primário do setor público consolidado era projetado em R\$ 587,9 bilhões ou 8,3% do PIB, em abril, e agora passou a R\$ 978,6 bilhões ou 14,8% do PIB para 2020. O PIB nominal, que era estimado em R\$ 7.042 bilhões, caiu para R\$ 6.602 bilhões, em 2020, no cenário pessimista. A combinação desses fatores elevaria a dívida bruta como proporção do PIB a 101,3% do PIB, em 2020, para então crescer a 176% do PIB, até 2030, sem perspectiva de retorno a uma trajetória sustentável nesse horizonte.

A extensão da crise e os efeitos sobre a economia condicionam o cenário pessimista. O déficit primário do setor público mais elevado combinado com uma queda superior a 10% no PIB, em termos reais, eleva a dívida em 2020 e produz efeitos importantes sobre a trajetória da DBGG até 2030. O crescimento econômico mais baixo, a dificuldade de recuperação das receitas e a manutenção do gasto em níveis elevados resultariam em um crescimento sistemático do

indicador de endividamento bruto por longo período, mesmo após 2030. Isso suscita o debate sobre a solvência do Estado, ainda que se esteja tratando, aqui, de um cenário de menor probabilidade, e não do cenário base.

Retorno à agenda da responsabilidade fiscal é o caminho para evitar o cenário pessimista. No Gráfico 19, é possível comparar as trajetórias da DBGG no cenário pessimista da IFI em diferentes momentos: novembro de 2019, abril e junho de 2020. Para evitar os riscos associados a este cenário, seria preciso uma sinalização mais clara das autoridades em relação à atuação eficiente e intensa do Estado, ao longo da crise, seguida do retorno à agenda da responsabilidade fiscal no pós-crise.

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



Fonte: IFI.

A Tabela 16 resume os indicadores relevantes para as projeções da DBGG, no cenário pessimista, tomados pelas médias no período de 2020 a 2030. Comparam-se as versões de novembro de 2019, abril e junho de 2020.

TABELA 16. PREMISSAS RELEVANTES PARA O CENÁRIO PESSIMISTA DA DBGG/PIB – MÉDIAS DE 2020 A 2030

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

Fonte: IFI.

Déficit primário médio de R\$ 499,7 bilhões ao ano, entre 2020 e 2030, soma-se à piora do PIB nominal para explicar o forte aumento da trajetória da DBGG no cenário pessimista. Na versão de abril de 2020, o cenário pessimista contemplava um déficit primário médio de R\$ 314,4 bilhões para o período de 2020 a 2030. Essa média saltou para R\$ 499,7 bilhões ao ano. Ao mesmo tempo, o PIB nominal projetado para a média do período passou de R\$ 9.253

bilhões para R\$ 8.755 bilhões. A leve melhora dos juros médios considerados, de 3,7% para 3,6%, compensou muito pouco a deterioração da economia e do déficit estimada.

No cenário pessimista, o déficit nominal ficaria em 19,3% do PIB em 2020. A projeção de juros devidos é de 4,5% do PIB, em 2020, no cenário pessimista atual. Somada ao déficit primário do setor público consolidado, resulta em um déficit nominal projetado para 2020 de R\$ 1,3 trilhão ou 19,3% do PIB. Em 2021, o déficit nominal diminuiria para 10,3% do PIB, mas voltaria a crescer, até 2030, para 18,3% do PIB.

Na Tabela 17 apresentam-se as trajetórias do déficit nominal, do pagamento de juros e do resultado primário para os cenários base, otimista e pessimista, para fins de comparação.

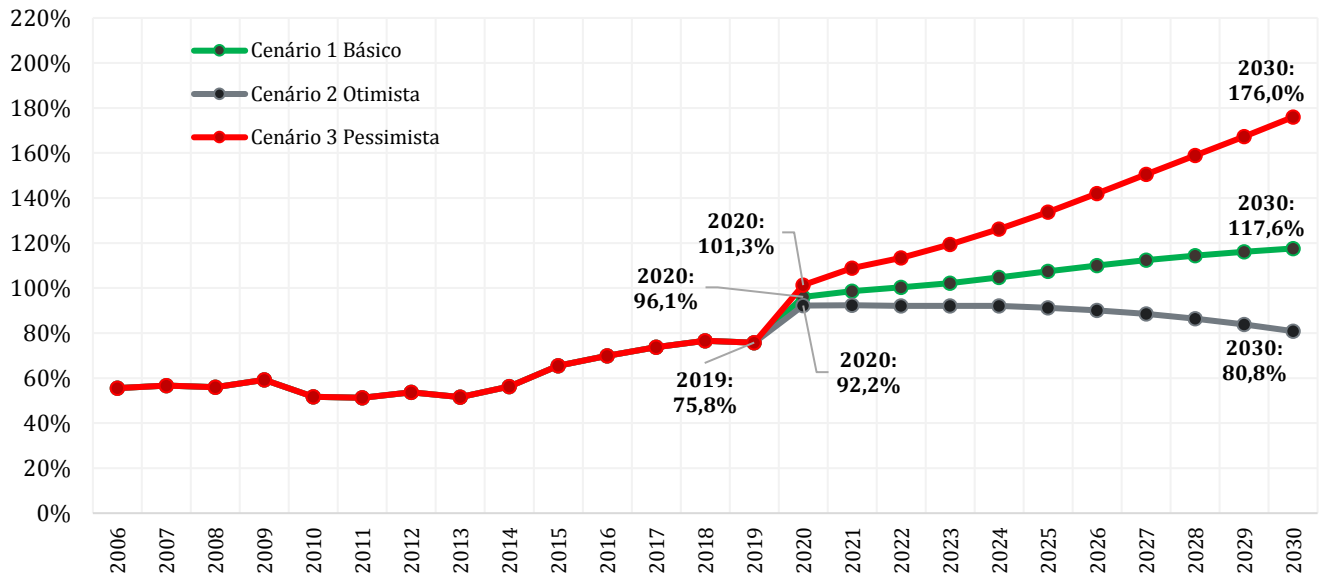
TABELA 17. DÉFICIT NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO E PAGAMENTO DE JUROS (% DO PIB)

	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-7,1%	-1,6%	5,5%	-7,1%	-1,6%	5,5%	-7,1%	-1,6%	5,5%
2019	-5,9%	-0,9%	5,1%	-5,9%	-0,9%	5,1%	-5,9%	-0,9%	5,1%
2020	-17,6%	-13,2%	4,4%	-15,1%	-11,0%	4,1%	-19,3%	-14,8%	4,5%
2021	-7,9%	-4,0%	3,9%	-6,6%	-3,1%	3,5%	-10,3%	-6,2%	4,1%
2022	-7,4%	-3,5%	3,9%	-5,6%	-1,8%	3,8%	-10,5%	-5,7%	4,7%
2023	-7,9%	-3,0%	4,9%	-5,9%	-1,3%	4,6%	-12,1%	-5,4%	6,7%
2024	-8,5%	-2,7%	5,8%	-5,8%	-0,8%	5,0%	-13,4%	-5,2%	8,3%
2025	-8,8%	-2,4%	6,5%	-5,3%	-0,3%	5,0%	-14,5%	-5,0%	9,5%
2026	-9,0%	-2,3%	6,7%	-5,0%	-0,1%	4,9%	-15,7%	-5,1%	10,6%
2027	-8,8%	-2,0%	6,8%	-4,4%	0,4%	4,8%	-16,4%	-4,9%	11,6%
2028	-8,7%	-1,7%	7,0%	-3,9%	0,8%	4,7%	-17,0%	-4,7%	12,3%
2029	-8,5%	-1,4%	7,1%	-3,3%	1,3%	4,6%	-17,6%	-4,5%	13,1%
2030	-8,4%	-1,2%	7,2%	-2,8%	1,6%	4,4%	-18,3%	-4,4%	13,9%
Média - 2020 a 2030	-9,2%	-3,4%	5,8%	-5,8%	-1,3%	4,5%	-15,0%	-6,0%	9,0%

Fonte: IFL.

O Gráfico 20 consolida os cenários base, otimista e pessimista para a DBGG.

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



Fonte: IFI.

Risco fiscal é crescente. O governo precisa equilibrar uma atuação eficiente contra a covid-19 ao retorno de uma agenda de ajuste fiscal no pós crise. Como conclusão, é preciso ter claro que os riscos fiscais têm aumentado significativamente, o que se reflete nas trajetórias de dívida bruta acima apresentadas, que são as piores para cada um dos três cenários elaborados pela IFI desde 2017. A resposta à crise da covid-19 deve ser intensa e eficiente, como está ocorrendo ao redor do mundo. Entretanto, é preciso que se restabeleça o compromisso com o equilíbrio fiscal a partir de 2021. As medidas necessárias para mitigar os efeitos da crise sobre os trabalhadores e as empresas, e também para garantir o setor de saúde são essenciais. O que se deve evitar é a tomada de ações que não estejam relacionadas à crise e/ou que tenham custos fiscais permanentes, sem que novas fontes de recursos sejam indicadas.