

Relatório de Acompanhamento Fiscal

16 DE NOVEMBRO DE 2020 • Nº 46

DESTAQUES

- Projeção para o PIB no cenário base foi revisada de -6,5% para -5,0% em 2020.
- Expectativa para o crescimento do PIB em 2021 é de 2,8%.
- No médio prazo, o crescimento anual do produto é de 2,3% e taxa de juros real é de 3,0% ao ano.
- Projeções de receitas para 2020 foram revistas em função da atividade econômica e do pagamento de diferimentos ainda este ano.
- Na revisão de cenários para 2020, pagamentos de diferimentos correspondem a R\$ 65,3 bilhões dos R\$ 74,9 bilhões de aumento da receita primária projetada.
- A nova projeção para a receita líquida do governo central em 2020 é de R\$ 1.176,2 bilhões.
- Projeção de déficit primário da IFI para 2020 passou de R\$ 877,8 bi (junho) para R\$ 779,8 bi (novembro).
- Gasto primário deve chegar a 27,4% do PIB em 2020, reduzindo-se até 17,9% em 2030.
- Risco de descumprimento do teto em 2021 continua alto, mas cenário melhorou em relação à revisão de junho.
- Dívida bruta deve atingir 100% do PIB, em 2024, no cenário base.
- Dívida bruta pode chegar a 156% do PIB, em 2030, no cenário pessimista.
- Melhora nas projeções de déficit primário atenua trajetória de alta da dívida, mas não é suficiente para estabilizá-la nos cenários base e pessimista.
- Seria preciso esforço fiscal de 3,9 p.p. do PIB para estabilizar uma dívida superior a 100% do PIB, em 2024, no cenário base.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores

Daniel Veloso Couri

Josué Alfredo Pellegrini

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Luiza Muniz Navarro Mesquita

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Estagiário

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

A IFI publica, mensalmente, o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), em atendimento à Resolução do Senado nº 42, de 2016. Em condições normais, o RAF faz as revisões de cenários em maio e novembro. Em 2020, no entanto, em razão da instabilidade causada pela crise da covid-19, foram feitas quatro revisões de cenários: em abril, maio (apenas o cenário base), junho e, agora, em novembro.

As projeções para o PIB, em 2020, indicam um cenário mais benigno do que o esperado no RAF de junho. A recessão deverá ficar em 5%, e não em 6,5%, neste ano. Essa melhora está associada às medidas de estímulo adotadas ao longo dos últimos meses, a exemplo do auxílio emergencial a vulneráveis. Para 2021, o crescimento econômico deverá ficar em 2,8%, com inflação a 3,1% ao ano. Por outro lado, a queda de 8,8% na população ocupada, em 2020, conforme estimativas do atual cenário base, deve ser apenas parcialmente revertida em 2021 (alta de 1,8%).

Esse quadro econômico fragilizado tende a reforçar a demanda por ações do Estado para amenizar os efeitos continuados da crise sobre a renda e o emprego. Além disso, as incertezas a respeito de uma eventual segunda onda de contaminação da covid-19 impõem riscos difíceis de serem precificados. Por essa razão, os cenários base, otimista e pessimista deste relatório não contemplam medidas que estão sendo cogitadas, mas não foram ainda concretizadas. O tratamento dessas questões é feito de maneira apartada, como no caso da análise do auxílio emergencial e do benefício para trabalhadores empregados.

Quanto à evolução das variáveis fiscais, no cenário base, o déficit primário do governo central deverá ficar em R\$ 779,8 bilhões, em 2020, abaixo do projetado em junho (R\$ 877,8 bilhões). A principal mudança a explicar a revisão está no ingresso de recursos referentes a impostos diferidos entre abril e junho. Já a dívida bruta/PIB deverá encerrar 2020 em 93,1%, abaixo dos 96,1% projetados em junho. O PIB nominal mais alto e o déficit primário mais baixo explicam o grosso da alteração.

Para o período de 2021 a 2030, no cenário base, os déficits primários do governo central e do setor público consolidado devem persistir até 2030. A dívida/PIB deve atingir 100% em 2024 e, até lá, dificilmente serão alcançadas as condições de sustentabilidade. Seria preciso ter um superávit do setor público consolidado de 1,2% do PIB, em 2024, para que a dívida se tornasse estável. Isto é, trata-se de um esforço de 3,9 pontos percentuais do PIB, quando calculado a partir do déficit projetado para 2021 (2,7% do PIB).

Eventos não recorrentes, como antecipações de pagamentos de empréstimos pelo BNDES ao Tesouro, podem alterar as trajetórias de endividamento apresentadas. Contudo, o desafio fiscal segue bastante intrincado. O reequilíbrio das contas públicas exigirá responsabilidade fiscal e reversão, ainda que gradual, do déficit primário que já persiste desde 2014, em um ambiente bastante desafiador de pressões por novos gastos e baixo crescimento econômico.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Josué Alfredo Pellegrini
Diretor da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- A retomada delineada nos dados da produção industrial, do nível de utilização da capacidade instalada da indústria de transformação e das vendas do comércio varejista vem ocorrendo de maneira mais intensa do que o esperado no cenário base apresentado em junho. **(Página 7)**
- A imprevisibilidade na evolução da pandemia mantém elevado o grau de incerteza em torno da projeção central. A dúvida quanto à evolução da demanda interna após a retirada dos estímulos fiscais, em um quadro de pronunciada deterioração do mercado de trabalho, pode limitar o ritmo de recuperação da atividade no próximo ano. O mesmo efeito pode advir da piora nas condições financeiras, percebida na elevação do prêmio embutido na curva futura de juros. **(Página 7)**
- Quando a ociosidade da economia for eliminada, o que deverá ocorrer em 2025, no cenário base, o crescimento do PIB acompanhará o crescimento potencial de 2,3% e a inflação projetada ficará na meta definida pelo Conselho Monetário Nacional de 3,5%. Estimamos que a taxa de juros em termos reais se estabilizará ao redor de 3,0% ao ano (média de 2023 a 2030), com a taxa Selic nominal de 6,5%, aproximadamente. **(Página 7)**
- A revisão nas projeções de receitas do governo central para 2020 se deveu, principalmente, aos pagamentos, ainda neste ano, dos tributos diferidos no segundo trimestre. Na última revisão de cenários, realizada em junho, considerou-se que a recuperação gradual da economia tornaria difícil para as empresas o pagamento desses tributos ainda em 2020. Assim, seria criado um novo Refis para que os recolhimentos pudessem ocorrer a partir de 2021. **(Página 12)**
- A premissa em relação ao pagamento dos tributos diferidos foi construída a partir do padrão observado em agosto, quando foram pagos os tributos diferidos em abril de 2020. De acordo com a Receita Federal do Brasil, 74,5% dos diferimentos realizados em abril foram pagos em agosto. Esse percentual foi aplicado aos montantes de diferimentos realizados em maio e junho para se chegar à soma de R\$ 65,3 bilhões que ingressará, segundo projeção, no caixa do Tesouro ainda em 2020. **(Página 14)**
- No cenário base, projeção de déficit primário da IFI para 2020 passou de R\$ 877,8 bilhões para R\$ 779,8 bilhões entre as revisões de junho e novembro (de 12,7% para 10,9% do PIB). O cenário para 2021-2030 não se alterou significativamente. No fim do período, a projeção da IFI é de déficit de 0,8% do PIB. A melhora na curva do déficit primário se deve basicamente à revisão

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

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

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

das receitas, por sua vez influenciadas pelas novas projeções dos parâmetros macroeconômicos. **(Página 24)**

- No cenário base, gasto primário deve chegar a R\$ 27,4% do PIB em 2020, reduzindo-se até 17,9% em 2030. Para 2020, houve recuo em relação à revisão de junho, principalmente por conta do desempenho melhor do que esperado em alguns gastos obrigatórios, como previdência, e nas despesas discricionárias. Os gastos da Covid-19 são estimados em R\$ 496,8 bilhões ou 7% do PIB, em 2020, pouco acima da revisão de junho. A principal alteração foi a redução da estimativa de gasto com o auxílio emergencial a vulneráveis. **(Página 26)**
- Risco de descumprimento do teto em 2021 continua alto, mas cenário melhorou em relação à revisão de junho. Para cumprir o teto de gastos em 2021, as despesas discricionárias do Executivo deverão ir a R\$ 112,7 bilhões ou 1,5% do PIB, patamar historicamente baixo para esse conjunto de gastos. Nesse contexto, há muito pouco espaço para novas despesas primárias em 2021, especialmente um novo programa de transferência de renda ou de investimento em infraestrutura. **(Página 29)**
- O cenário base para a dívida bruta do governo geral melhorou em relação ao apresentado no RAF de junho. A dívida não atinge mais o nível de 100% do PIB em 2022, mas, sim, em 2024. Contudo, o esforço fiscal necessário para estabilizar a dívida bruta será muito alto e dependerá da adoção de medidas que ajudem a resolver as incertezas de curto prazo, a exemplo do orçamento de 2021 e das despesas novas que estão no radar. Para o médio prazo, falta o governo esclarecer como retomará as condições de sustentabilidade da relação dívida/PIB e de onde virá o esforço fiscal, estimado, até 2024, para estabilizar uma dívida pouco superior a 100% do PIB, em 3,9 p.p. do PIB. **(Página 44)**

Sumário

Carta de Apresentação	3
Resumo	4
Sumário	6
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	7
1.1 Atualização do cenário econômico: 2020-2030	7
2. CENÁRIOS FISCAIS	13
2.1 Cenários para receita total, as transferências e a receita líquida	13
2.1.1 Considerações iniciais	13
2.1.2 Projeções de receitas para 2020	15
2.1.3 Projeções de receitas no horizonte 2020-2030	16
2.2 Cenários para as despesas da União e o resultado primário	23
2.2.1 Cenário base.....	24
2.2.2 Cenários pessimista e otimista	30
2.2.3 Projeções para o auxílio emergencial a vulneráveis (AE e AER) e o benefício a trabalhadores formais (Bem)	34
3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA.....	38
3.1 Cenário base para 2020 e a gestão da dívida no curto prazo	38
3.2 Cenário base para 2021 a 2030	41
3.3 Cenário otimista	44
3.4 Cenário pessimista	46
Tabelas fiscais	51
Projeções da IFI	54

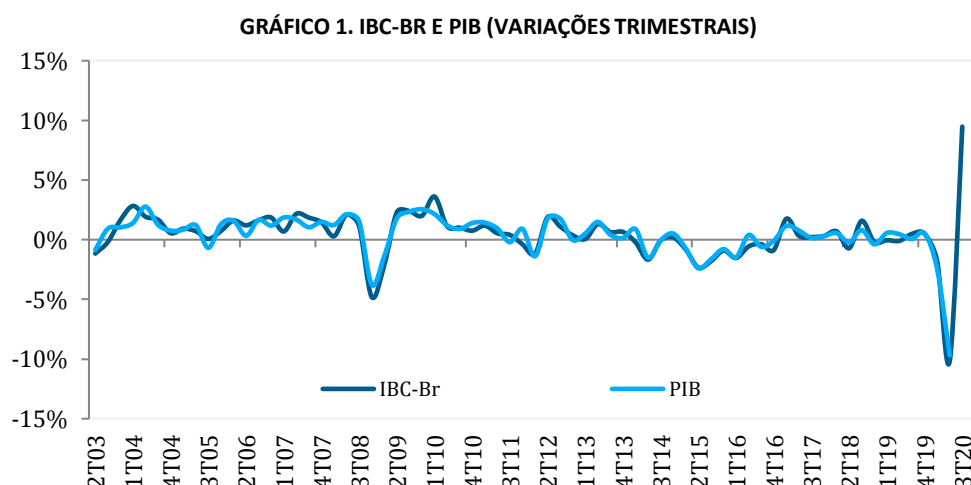
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de novembro traz a atualização das projeções para as variáveis macrofiscais. Novos dados realizados são incorporados e também reavaliadas as hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista), de modo a garantir que as previsões reflitam o estado atual da economia.

Uma visão geral de como são elaboradas as projeções das variáveis macroeconômicas (PIB, taxa de inflação, nível de emprego, taxa de câmbio e taxa de juros) que subsidiam os cenários fiscais foi apresentada no Estudo Especial nº13². Os desvios da projeção central são gerados a partir de mudanças – baseadas em suposições e julgamentos – na trajetória das variáveis exógenas (determinadas fora do modelo), como o risco-país e a expectativa para a evolução da produtividade dos fatores de produção. No âmbito da economia internacional (crescimento econômico mundial, a taxa Fed Funds e a taxa de inflação americana), as premissas utilizadas pela IFI derivam dos cenários apresentados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Congressional Budget Office (CBO) em suas publicações mais recentes.

1.1 Atualização do cenário econômico: 2020-2030

Projeção para a variação real do PIB no cenário base foi revisada de -6,5% para -5,0% em 2020. A nova projeção incorpora o conjunto de indicadores disponíveis para o segundo semestre. A retomada delineada nos dados da produção industrial, do nível de utilização da capacidade instalada da indústria de transformação e das vendas do comércio varejista vem ocorrendo de maneira mais intensa do que era esperado pela IFI no cenário base apresentado em junho. A melhora do desempenho da atividade econômica após o choque negativo de março e abril causado pela pandemia pode ser explicada pelo efeito da flexibilização das medidas de isolamento social, do impulso da reabertura das atividades produtivas e do impacto sobre a demanda das políticas de compensação de renda. A título de ilustração, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores que compõe o PIB no lado da oferta, avançou 1,3% entre agosto e setembro e 9,5% entre o segundo e o terceiro trimestre, na série livre de efeitos sazonais, sugerindo crescimento expressivo do produto no período (Gráfico 1).



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

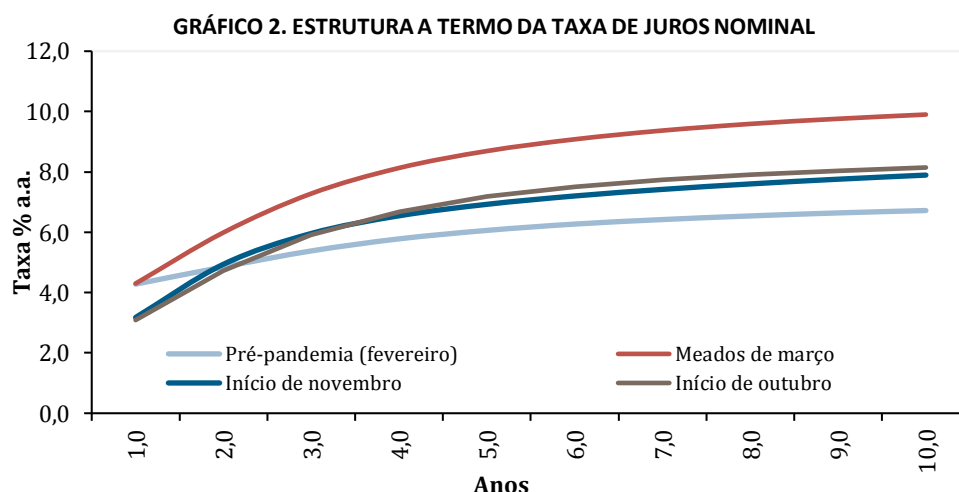
² Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>

Incerteza em torno da recuperação da atividade. A imprevisibilidade na evolução da pandemia ainda mantém elevado o grau de incerteza em torno da projeção central, não sendo possível descartar uma segunda onda de contaminação, que já está atingindo países da União Europeia e os Estados Unidos. Por outro lado, a descoberta de tratamentos e vacinas (algumas em fase final de testes) diminuem ou eliminam a necessidade do distanciamento social, com seus efeitos negativos sobre a economia.

Fim do auxílio e piora das condições financeiras podem afetar velocidade de recuperação. Em paralelo, a dúvida quanto a evolução da demanda interna após a retirada dos estímulos fiscais (o Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade e o Benefício Emergencial de Proteção do Emprego e da Renda devem ser encerrados no final do ano), em um quadro de pronunciada deterioração do mercado de trabalho, e a piora nas condições financeiras, percebida, por exemplo, na elevação do prêmio embutido na curva futura de juros, podem limitar o ritmo de recuperação da atividade no próximo ano.

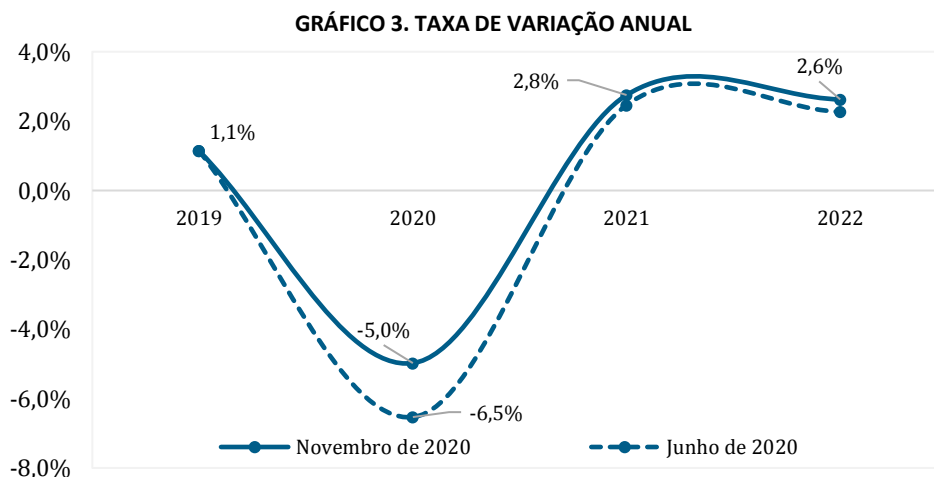
O Gráfico 2 mostra a estrutura a termo de juros - calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias com títulos públicos. Houve, de fato, um deslocamento paralelo para baixo na curva entre meados de março (início da pandemia) e a atualmente - início de novembro (dados do dia 6). A remuneração (em termos nominais) de um título com prazo de dez anos, que estava em 9,9% em março, diminuiu para 7,9%. Isso se deveu às reduções da Selic promovidas pelo Banco Central, até o inédito patamar de 2% ao ano.

No entanto, a incerteza trazida pela falta de um claro compromisso com políticas fiscais sustentáveis nos próximos anos levou a um aumento da inclinação da curva de juros futuros. Conforme se vê no Gráfico 2, os vértices mais longos (a partir de 2 anos) estão acima do nível pré-pandemia (fevereiro), chegando a diferença a 1,0 ponto percentual (p.p.) no prazo de 7 anos.

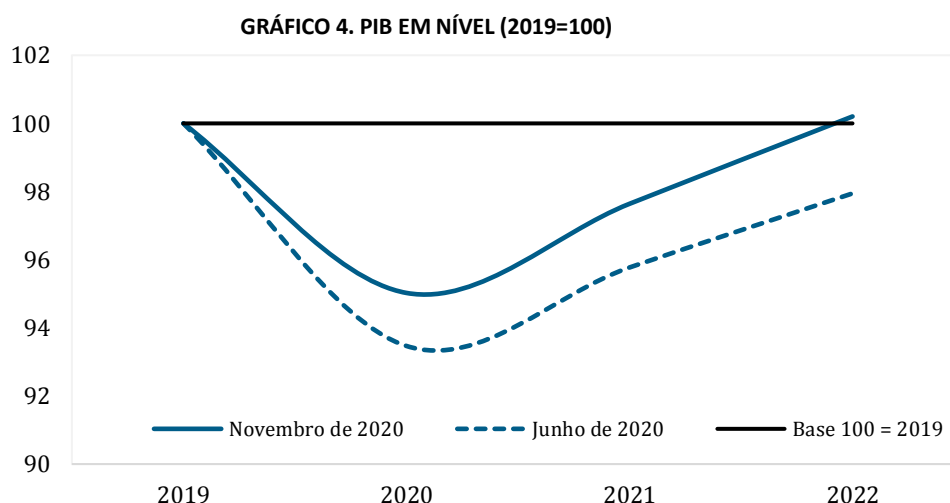


Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

Expectativa para o crescimento do PIB em 2021 é de 2,8%. Em razão dos dados recentes mais robustos que o esperado e a ampliação do *carry over* para o ano seguinte, o crescimento real esperado foi ajustado de 2,5% para 2,8% em 2021, e de 2,3% para 2,6% em 2022. A menor contração esperada para o PIB de 2020 (Gráfico 3) deve fazer com que o nível do PIB retorne ao patamar pré-pandemia em 2022, como se pode observar através do Gráfico 4. Após a recuperação de 2021, o crescimento do PIB deve desacelerar gradualmente para 2,6% em 2022 e para 2,3% no médio prazo (estimativa da IFI para o PIB potencial no cenário base).



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Comparação com as estimativas de outras instituições. O grau de incerteza associado à atual conjuntura pode ser ilustrado pelo intervalo de estimativas para o PIB divulgadas pelas instituições elencadas na Tabela 1. Como se observa, a previsão para a taxa real de crescimento do produto para o próximo ano está compreendida entre 2,8% (IFI e FMI – segundo o relatório *World Economic Outlook* de outubro) e 3,9% (Banco Central – cenário apresentado no Relatório de Inflação de setembro). Já a mediana das projeções de mercado contidas no Boletim Focus do Banco Central (no dia 6 de novembro) sugere variações de -4,8% em 2020 e 3,3% em 2021.

TABELA 1. COMPARAÇÃO COM A ESTIMATIVA DE OUTRAS INSTITUIÇÕES (PIB)

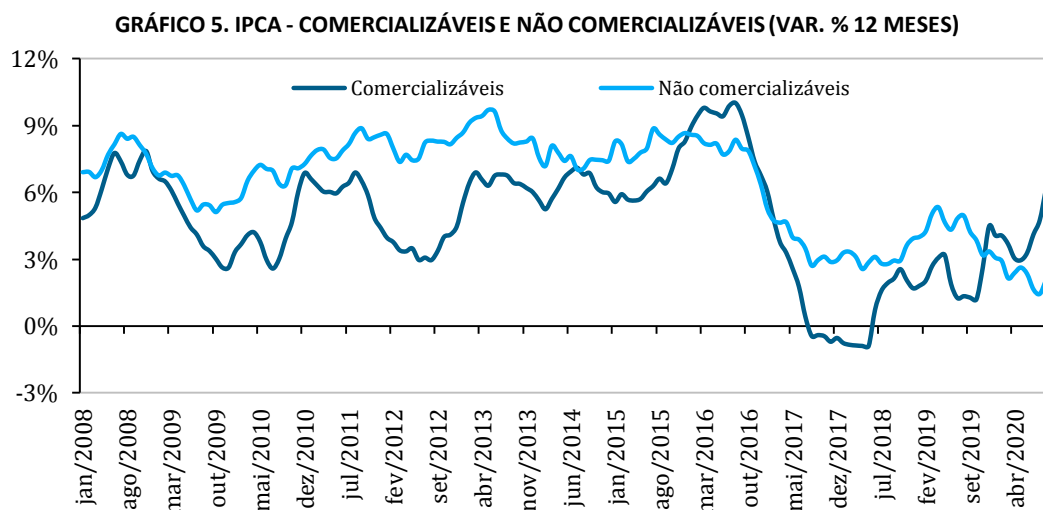
	IFI	SPE ³	FGV/ IBRE ⁴	Ipea ⁵	Banco Central ⁶	Banco Mundial ⁷	FMI ⁸
2020	-5,0%	-4,7%	-5,1%	-5,0%	-5,0%	-5,4%	-5,8%
2021	2,8%	3,2%	3,5%	3,6%	3,9%	3,0%	2,8%

Elaboração: IFI.

Mudanças nas demais variáveis no curto prazo. Além do PIB, as projeções das principais variáveis sofreram alterações em relação aos números apresentados no RAF de junho de 2020, com destaque para a taxa de câmbio, a taxa de inflação (medida pela taxa de variação do IPCA) e as variáveis do mercado de trabalho (taxa de desemprego e população ocupada).

Entre janeiro e outubro de 2020, a taxa de câmbio (R\$/US\$) passou de 4,27 para 5,77 (uma depreciação de 35,2%). Espera-se que o indicador encerre o ano de 2020 em 5,55 e alcance o patamar de 5,37 no final de 2021, assumindo-se ligeira redução no prêmio de risco soberano (medido pelo *Embi-Br*), de 320 pontos em 2020 para 300 pontos em 2021, patamar mantido ao longo de todo horizonte de projeção.

Expectativa para o IPCA no cenário base foi revisada de 1,4% para 3,0% em 2020. Enquanto os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços) caminham ainda abaixo da inflação cheia, refletindo o aumento do desemprego e a tendência de crescimento gradual da atividade de serviços comparativamente ao comércio e à indústria, os preços de bens comercializáveis (ou transacionáveis - afetados pelo comércio externo) vêm sendo pressionados pelo impacto da depreciação da taxa de câmbio e da elevação dos preços de *commodities*.



³ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/boletim-macrofiscal-setembro-2020-v14.pdf>

⁴ https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-10/boletimmacroibre_2010_0.pdf

⁵ https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/201001_cc_48_visao_geral.pdf

⁶ <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202009/ri202009b2p.pdf>

⁷ <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/34602>

⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

Taxa básica de juros deve permanecer em 2,0% até perto do fim de 2021. A existência de capacidade ociosa, evidenciada pela abertura do hiato do produto, contribui para manter as projeções de inflação abaixo da meta em 2020 e 2021. Espera-se que o Banco Central comece a elevar gradualmente a meta da taxa Selic no final de 2021. Mesmo com o início do ajuste na trajetória dos juros, o patamar da taxa de real seguirá provendo estímulos para a recuperação da atividade econômica.

Taxa de desemprego média deve alcançar 13,5% da força de trabalho em 2020. No cenário base, projeta-se que a população ocupada recue 8,9% em 2020, mas volte a crescer a partir de 2021 como resposta à recuperação em curso da economia. Apesar do aumento esperado para o emprego, a taxa de desemprego média em 2021 será mais alta (passando de 13,5% em 2020 para 16,1% em 2021) devido à recuperação da taxa de participação, à medida que mais pessoas voltem a buscar uma colocação.

As condições do mercado de trabalho foram muito afetadas pelo choque na atividade produtiva decorrente da pandemia. A Tabela 2 contém informações referentes à população ocupada, extraídas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). Observa-se que o menor dinamismo do emprego na comparação com igual período do ano anterior está ocorrendo de forma generalizada entre as categorias, com exceção do setor público. Normalmente, a perda do emprego com carteira assinada costuma ser compensada pela expansão do trabalho por conta-própria, mas esse mecanismo de ajuste não esteja funcionando nessa crise.

TABELA 2. POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior			Percentual em relação ao total de ocupados		
	ago/19	jul/20	ago/20	ago/19	jul/20	ago/20	ago/19	jul/20	ago/20
População ocupada	93,631	82,027	81,666	2,0%	-12,3%	-12,8%	100%	100%	100%
Setor privado	44,838	38,076	37,822	1,8%	-15,0%	-15,6%	47,9%	46,4%	46,3%
Com carteira assinada	33,042	29,385	29,067	0,4%	-11,3%	-12,0%	35,3%	35,8%	35,6%
Sem carteira assinada	11,795	8,691	8,755	5,9%	-25,5%	-25,8%	12,6%	10,6%	10,7%
Trabalhador doméstico	6,287	4,593	4,559	0,0%	-26,9%	-27,5%	6,7%	5,6%	5,6%
Com carteira assinada	1,772	1,372	1,334	-4,1%	-21,8%	-24,7%	1,9%	1,7%	1,6%
Sem carteira assinada	4,515	3,222	3,225	1,8%	-28,8%	-28,6%	4,8%	3,9%	3,9%
Setor público	11,671	12,119	11,912	0,0%	3,5%	2,1%	12,5%	14,8%	14,6%
Empregador	4,348	3,938	3,905	-1,6%	-9,1%	-10,2%	4,6%	4,8%	4,8%
Com CNPJ	3,518	3,266	3,225	0,0%	-6,2%	-8,3%	3,8%	4,0%	3,9%
Sem CNPJ	830	672	679	-7,8%	-20,9%	-18,2%	0,9%	0,8%	0,8%
Conta própria	24,293	21,406	21,521	4,7%	-11,6%	-11,4%	25,9%	26,1%	26,4%
Com CNPJ	4,864	5,192	5,084	0,0%	-6,2%	-8,3%	5,2%	6,3%	6,2%
Sem CNPJ	19,429	16,214	16,437	-7,8%	-20,9%	-18,2%	20,8%	19,8%	20,1%
Trabalhador familiar auxiliar	2,193	1,895	1,947	1,1%	-15,0%	-11,2%	2,3%	2,3%	2,4%
População ocupada no mercado informal	38,762	30,694	31,043	3,9%	-20,7%	-19,9%	41,4%	37,4%	38,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

No médio prazo, crescimento médio do produto é de 2,3% e taxa de juros real é de 3,0% ao ano. A partir do momento em que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) é eliminada (o que deve ocorrer apenas em 2025, no cenário base), o crescimento do PIB acompanha o crescimento potencial (2,3%) e a inflação projetada ficar na meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%). Estimamos que a taxa de juros em termos reais se estabilize ao redor de 3,0% ao ano (média de 2023 a 2030), com a taxa Selic nominal caminhando para 6,5%, aproximadamente.

A Tabela 3 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e os alternativos. O objetivo de manter atualizados os três cenários é evidenciar o grau de incerteza das projeções, bem como sua dependência em relação a diferentes configurações da conjuntura.

TABELA 3. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2020-2030): VERSÃO ATUAL X ANTERIOR

	Cenário Base				Cenário Otimista				Cenário Pessimista			
	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030
a. Versão Atual												
PIB – Taxa de variação real (%)	-5,0	2,8	2,6	2,3	-4,2	3,7	3,6	3,5	-5,5	1,8	1,9	1,3
IPCA (%)	3,0	3,1	3,4	3,5	2,9	3,2	3,3	3,2	3,1	4,2	4,2	4,5
Taxa de desemprego (%)	13,5	16,1	15,2	13,0	13,3	15,3	14,0	12,7	13,9	16,9	16,0	13,3
Ocupação - Crescimento real	-8,8	1,8	0,9	0,8	-8,5	2,4	1,2	1,0	-9,2	1,2	0,7	0,6
Prêmio de risco – Embi (final de período)	320	300	300	300	300	275	225	225	343	375	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,5	5,4	5,3	5,2	5,4	5,2	4,8	4,8	5,7	5,7	5,7	6,4
Juros reais (%)	-0,9	-0,6	0,1	3,0	-0,9	-0,4	0,2	2,4	-1,1	0,8	2,6	5,1
Selic (%)	2,00	2,50	3,50	6,6	2,00	2,75	3,50	5,7	2,0	5,0	7,0	9,7
b. Versão passada												
PIB – Taxa de variação real (%)	-6,5	2,5	2,3	2,3	-5,3	4,3	3,2	3,5	-10,2	-0,3	1,9	1,4
IPCA (%)	1,4	3,1	3,5	3,5	2,1	3,1	3,3	3,3	0,8	2,7	3,3	4,1
Taxa de desemprego (%)	14,2	13,2	12,2	10,2	13,5	12,0	10,8	8,0	15,3	15,6	14,8	12,0
Ocupação - Crescimento real	-4,8	1,2	1,3	0,8	-4,0	1,9	2,0	1,2	-6,0	-0,3	0,9	0,6
Prêmio de risco – Embi (final de período)	400	350	300	250	350	250	200	200	500	400	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,9	4,6	4,3	4,2	4,5	4,0	3,7	3,9	5,4	5,0	4,8	5,3
Juros reais (%)	0,8	-0,9	1,0	3,3	0,2	-0,1	1,6	2,7	0,2	-0,2	2,1	4,7
Selic (%)	2,25	2,25	4,50	6,9	2,25	3,00	5,00	6,0	1,00	2,50	5,50	9,0

Fonte: IFI.

Cenário otimista. No cenário otimista, a recuperação mais robusta da economia no segundo semestre de 2020 e a mitigação de incertezas decorrentes da crise pandêmica produziria efeitos menos traumáticos sobre o mercado de trabalho, impulsionando a dinâmica da economia em 2021. Ainda assim, a taxa de desemprego média subiria de 13,3% em 2020 para 15,3% em 2021, diminuindo a partir de então. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 3,2% e a taxa real de juros real converge para um patamar de 2,4% ao ano.

Cenário pessimista. A intensificação do quadro de incertezas gerado pela pandemia e a consequente piora da situação fiscal poderia resultar em deterioração adicional dos preços de ativos financeiros e das expectativas de inflação, o que demandaria um ajuste mais expressivo na política monetária. O cenário pessimista, nesse sentido, é marcado por uma recuperação muito mais lenta da crise. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,3% e a taxa real de juros real converge para um patamar mais elevado, ao redor de 5,0% ao ano.

2. CENÁRIOS FISCAIS

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

2.1.1 Considerações iniciais

Arrecadação de tributos é influenciada pelo comportamento da atividade econômica. A arrecadação de tributos depende fundamentalmente do comportamento da atividade econômica. Em geral, a sensibilidade das receitas governamentais ao PIB, ou a elasticidade receita-PIB, é próxima da unidade. O valor dessa elasticidade, no entanto, pode variar em função da natureza da receita (se administrada pela Receita Federal do Brasil, se proveniente de arrecadação para a previdência ou se não administrada), do ciclo econômico e da ocorrência de eventos extraordinários.

Exercício realizado pela IFI sugere ter havido redução na elasticidade receita-PIB de longo prazo no Brasil. A Nota Técnica nº 19⁹, publicada pela IFI em agosto de 2018, realizou alguns exercícios para estimar a elasticidade receita-PIB no Brasil, separando os horizontes de curto e longo prazos. Em linhas gerais, levando em consideração a limitação de algumas metodologias empregadas e a sensibilidade dos resultados à especificação utilizada nos modelos, as estimativas encontradas sugerem ter havido redução na elasticidade receita-PIB de longo prazo nos últimos anos, assim como manutenção da magnitude da resposta de curto prazo.

Cenários para as receitas consideram que a sensibilidade da arrecadação ao PIB é unitária. 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 ocorre com as receitas administradas e as receitas previdenciárias (recolhimentos ao INSS).

Vigor da economia no terceiro trimestre e pagamento de tributos diferidos motivaram revisão nas projeções de receitas para 2020. Em relação à atualização de cenários feita pela IFI em junho passado, a atual versão das projeções para o horizonte 2020-2030 contempla uma queda menor da receita, neste ano, em função: (i) da revisão para cima na expectativa de recuperação do PIB em 2020, e (ii) da alteração na premissa referente ao pagamento dos diferimentos de PIS/PASEP, COFINS e Contribuição Patronal sobre a Folha. A IFI estima que serão pagos cerca de R\$ 65 bilhões em tributos diferidos ainda em 2020 (de um total aproximado de R\$ 88 bilhões).

Conforme discutido na seção anterior, a recuperação da atividade econômica de forma mais vigorosa que o esperado no terceiro trimestre de 2020 motivou a revisão para cima na projeção do PIB do ano, além de aumentar o carregamento estatístico para 2021. É importante ter claro, no entanto, que incertezas podem surgir em relação ao comportamento da economia quando houver a retirada dos estímulos governamentais, assim como se houver a necessidade de novas restrições à circulação de pessoas em razão de uma eventual segunda onda da pandemia.

Recuperação mais forte da economia permitiu pagamento de tributos diferidos ainda em 2020. A alteração na premissa referente ao pagamento dos tributos diferidos entre abril e junho ocorreu em razão dessa melhora da atividade econômica, o que certamente permitiu às empresas o pagamento, em agosto, dos tributos cujo recolhimento havia sido postergado em abril. A título de ilustração, em agosto, foram pagos R\$ 17,3 bilhões referentes a diferimentos de PIS, COFINS e contribuição patronal sobre a folha, de um montante de R\$ 23,2 bilhões previstos pela Receita Federal. Trata-se de um evento expressivo, tendo em vista a queda registrada na atividade no segundo trimestre do ano.

⁹ Link para o documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT_Elasticidade.pdf.

Padrão de pagamento em agosto de tributos diferidos serviu como referência para projetar os pagamentos de outubro e novembro. Até o fechamento deste Relatório, a falta de informação referente ao pagamento dos tributos diferidos em maio e junho, a ser realizado em outubro e novembro do corrente ano, respectivamente, fez com que a IFI assumisse a premissa de que, nesses meses, o equivalente a 74,5% (R\$ 17,3 bilhões pagos em agosto, de um total de R\$ 23,2 bilhões) serão pagos.

Informações levantadas junto ao Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (Siafi), por meio do portal Siga Brasil, do Senado Federal, sustentam a razoabilidade dessa premissa. Os dados indicam ter havido, em outubro, o pagamento de parcela importante dos tributos diferidos em maio.

A título de ilustração, os recolhimentos de COFINS configuraram acréscimo de 35,8%, em termos nominais, sobre igual mês de 2019. A arrecadação do PIS/PASEP, por sua vez, registrou aumento de 43,6% nessa base de comparação, ao passo que a arrecadação líquida para o RGPS teve alta de 22,1%. Em setembro, quando não houve o pagamento de tributos diferidos, as variações apuradas haviam sido as seguintes: +9,3% para COFINS, +12,7% para o PIS/PASEP, e +2,5% para o RGPS.

Em agosto, a Receita Federal informou alteração nos valores dos diferimentos de tributos relativos a abril. O cômputo dos pagamentos em outubro e novembro dos tributos diferidos em maio e junho demandaram algumas premissas adicionais. Em primeiro lugar, os montantes de diferimentos informados pela Receita Federal nos relatórios de arrecadação de abril, maio e junho sofreram alterações, embora uma atualização desses valores não tenha sido incluída nas edições seguintes do documento. Por ocasião da divulgação dos números de arrecadação para agosto, a Receita informou que esperava receber, até o fim de 2020, R\$ 64,5 bilhões, além dos R\$ 17,3 bilhões pagos em agosto. Ou seja, no total, a soma dos tributos diferidos corresponderia a R\$ 87,7 bilhões (R\$ 23,2 bilhões diferidos em abril, e R\$ 64,5 bilhões em maio e junho).

Valores reportados pela Receita Federal em maio e junho, referentes aos diferimentos, foram ajustados. Considerando, ainda, os montantes de diferimentos reportados nos relatórios de arrecadação da Receita em maio (R\$ 29,9 bilhões) e junho (R\$ 20,4 bilhões), um ajuste precisou ser feito para que essa soma alcançasse os R\$ 64,5 bilhões mencionados na divulgação do relatório de agosto. Assim, a estimativa da IFI para esses montantes de diferimentos passou a ser de R\$ 38,3 bilhões (maio) e R\$ 26,2 bilhões (junho). Aplicando 74,5% sobre essas somas, a IFI concluiu que R\$ 28,5 bilhões de tributos diferidos em maio serão pagos em outubro e outros R\$ 19,5 bilhões de tributos diferidos em junho ingressarão no caixa do Tesouro em novembro.

Considerou-se que os tributos diferidos não pagos em 2020 serão pagos nos próximos anos. Outra premissa em relação aos tributos diferidos considerou que os 25,5% dos montantes devidos em abril, maio e junho, correspondentes a R\$ 22,9 bilhões, que não serão pagos em 2020, serão pagos nos anos subsequentes, da seguinte forma: (i) metade (R\$ 11,4 bilhões) em 2021 e a outra metade em 2022, no cenário base; (ii) a totalidade dos R\$ 22,9 bilhões em 2021, no cenário otimista; e (iii) um quarto (R\$ 5,8 bilhões) em 2021, e quantias idênticas em 2022, 2023 e 2024, no cenário pessimista.

IFI considerou a premissa de que não haverá aumento de carga tributária nos próximos anos. Por fim, a última consideração a se fazer nesta seção de considerações iniciais diz respeito ao fato de que, em todo o horizonte de projeção considerado (2020-2030), a IFI não considerou a possibilidade de um aumento de carga tributária como medida de correção dos déficits primário e nominal projetados para os próximos anos. A inclusão de eventual aumento de carga tributária nos cenários pode ser feita no futuro, se o governo sinalizar ações nessa direção.

2.1.2 Projeções de receitas para 2020

Receita primária total foi revista para R\$ 1.437,1 bilhões em 2020, R\$ 74,9 bilhões a mais em relação ao cenário de junho. A Tabela 4 contém uma comparação das projeções realizadas pela IFI para as receitas governamentais em 2020 nas revisões realizadas em novembro de 2019, junho de 2020 e novembro de 2020. Na atual revisão, no cenário base, a receita primária alcançaria R\$ 1.437,1 bilhões em 2020, montante R\$ 74,9 bilhões superior ao projetado em junho. O aumento nas receitas administradas e na arrecadação líquida para o RGPS seria da ordem de R\$ 72,0 bilhões (R\$ 38,1 bilhões mais R\$ 33,9 bilhões, respectivamente).

Revisão para cima na projeção do PIB e pagamento de tributos diferidos motivou revisão da projeção de arrecadação para 2020. O aumento na projeção das receitas de 2020 deveu-se, como explicado na parte introdutória desta seção, à revisão para cima da recuperação do PIB e ao pagamento de 74,5% dos diferimentos de tributos concedidos no segundo trimestre do ano. A título de ilustração, em junho de 2020, a IFI projetava um PIB nominal de R\$ 6.917,4 bilhões para 2020, enquanto na atual revisão, a projeção foi aumentada para R\$ 7.086,4 bilhões, uma diferença de R\$ 169,0 bilhões.

Pagamento de tributos diferidos responde pela maior parcela do incremento na projeção de receita de 2020: R\$ 65,3 bilhões. Conforme discutido nos comentários iniciais desta seção, a maior parte do aumento na projeção de receita para 2020 decorre do pagamento dos tributos diferidos (R\$ 65,3 bilhões do aumento de R\$ 74,9 bilhões previsto na receita primária total). Trata-se, vale ressaltar, de uma premissa que pode não se concretizar. Em outras palavras, o padrão de pagamento dos diferimentos verificado em agosto pode não se repetir em outubro e novembro, o que comprometeria essa nova projeção para a receita primária total e a receita líquida do governo central.

Expectativa de realização de receitas não administradas em 2020 foi elevada de R\$ 156,3 bilhões para R\$ 159,2 bilhões. A projeção da IFI para as receitas não administradas em 2020 também foi alterada. O cenário atual passou a contemplar R\$ 159,2 bilhões, ante R\$ 156,3 bilhões em junho passado (Tabela 4). A elevação da projeção para 2020 entre junho e novembro deveu-se ao realizado nos nove primeiros meses do ano, além de considerar os esforços realizados pelo governo federal nos últimos anos em aumentar algumas dessas receitas, como as provenientes de concessões e leilões de ativos.

Receita líquida projetada para 2020 cresceu R\$ 88,8 bilhões, para R\$ 1.176,2 bilhões. Ainda em relação à Tabela 4, a nova projeção da IFI para a receita líquida do governo central em 2020 é de R\$ 1.176,2 bilhões, configurando aumento de R\$ 88,8 bilhões frente à projeção de junho, quando se estimava contração real da economia de 6,5% em 2020. A nova projeção da IFI para o PIB de 2020 é de queda de 5,0%.

O aumento na projeção da receita líquida para 2020 decorre: (i) do pagamento de 74,5% dos tributos diferidos no segundo trimestre do ano (R\$ 65,3 bilhões); (ii) da recuperação mais acelerada da atividade econômica (R\$ 9,6 bilhões); e (iii) da redução na projeção das transferências por repartição de receita, de R\$ 274,8 bilhões em junho para R\$ 260,9 bilhões na atual revisão (R\$ 13,9 bilhões).

A comparação do cenário base com os cenários otimista e pessimista mostra que a perda na receita líquida da União será maior ou menor em função do crescimento esperado da economia e do comportamento das receitas não administradas. É claro que essa diferença, no caso da projeção para 2020, é pequena em razão da proximidade do fim do ano.

TABELA 4. COMPARATIVO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA A ARRECAÇÃO DO GOVERNO CENTRAL EM 2020 NAS REVISÕES DE CENÁRIOS DE NOVEMBRO DE 2019, JUNHO DE 2020 E NOVEMBRO DE 2020

CENÁRIO BASE: 2020 (R\$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Jun/20	Revisão Nov/20	Dif. Nov/20-Jun/20
1. Receita primária total	1.606.627,2	1.362.206,5	1.437.128,4	74.921,9
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.947,9	841.167,8	879.325,1	38.157,3
Arrecadação líquida para o RGPS	442.115,4	364.723,0	398.625,9	33.902,9
Receitas não administradas pela RFB/MF	168.564,0	156.315,7	159.177,3	2.861,6
2. Transferências por repartição de receita	271.530,9	274.840,1	260.937,6	-13.902,5
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.335.096,3	1.087.366,4	1.176.190,7	88.824,3

CENÁRIO OTIMISTA: 2020 (R\$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Jun/20	Revisão Nov/20	Dif. Nov/20-Jun/20
1. Receita primária total	1.613.579,7	1.402.434,8	1.449.229,0	46.794,1
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.940,9	858.860,7	885.312,1	26.451,3
Arrecadação líquida para o RGPS	448.521,8	372.452,8	401.241,5	28.788,7
Receitas não administradas pela RFB/MF	169.116,9	171.121,3	162.675,3	-8.445,9
2. Transferências por repartição de receita	272.706,7	280.232,3	262.752,4	-17.479,9
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.340.873,0	1.122.202,6	1.186.476,6	64.274,0

CENÁRIO PESSIMISTA: 2020 (R\$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Jun/20	Revisão Nov/20	Dif. Nov/20-Jun/20
1. Receita primária total	1.606.339,5	1.283.305,7	1.426.446,3	143.140,6
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.161,6	799.995,4	876.450,8	76.455,4
Arrecadação líquida para o RGPS	448.144,6	346.735,3	397.370,2	50.634,8
Receitas não administradas pela RFB/MF	163.033,3	136.575,0	152.625,3	16.050,4
2. Transferências por repartição de receita	271.530,9	262.292,3	260.066,4	-2.225,9
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.334.808,5	1.021.013,4	1.166.379,9	145.366,5

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.1.3 Projeções de receitas no horizonte 2020-2030

A Tabela 5 apresenta, de forma sintetizada, uma comparação entre as projeções da receita primária total e da receita líquida do governo central, como proporção do PIB, das revisões de cenário realizadas em junho e novembro de 2020, para o horizonte de 10 anos.

Projeção da IFI para a receita líquida do governo central é de estabilização em torno a 17% do PIB na próxima década. De acordo com a Tabela 5, no cenário base da IFI atualizado em novembro de 2020, a receita líquida atingiria 16,5% do PIB neste ano, contra 15,7% da projeção de junho. Em 2021, o choque provocado pela pandemia sobre a

economia seria dissipado e o PIB cresceria 2,8%. No cenário base da IFI, em 2021 e 2022 seria pago o restante dos tributos diferidos no segundo trimestre de 2020 (25,5% do total, equivalente a R\$ 22,9 bilhões, metade dessa soma em cada ano). Assim, a receita líquida alcançaria o nível de 17,2% do PIB, caindo para 17,1% do PIB a partir de 2023, mantendo-se nesse nível até o fim da década. A hipótese subjacente a esse cenário é que não ocorreria aumento da carga tributária até 2030.

TABELA 5. PROJEÇÕES DE RECEITA (% DO PIB) NO CENÁRIO BASE DA IFI E COMPARAÇÃO ENTRE AS REVISÕES REALIZADAS EM NOVEMBRO DE 2020 E JUNHO DE 2020

Receita total - % do PIB	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário novembro/2020	20,1	21,2	21,2	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0
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
Receita líquida - % do PIB	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário novembro/2020	16,5	17,2	17,2	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
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
PIB - cresc. Real (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário novembro/2020	-5,0	2,8	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
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
PIB nominal - R\$ bilhões	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário novembro/2020	7.139	7.607	8.114	8.634	9.196	9.794	10.430	11.108	11.830	12.599	13.418
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

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

As Tabelas 6, 7 e 8 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 no período de 2020 a 2030.

Cenários base e otimista contemplam retomada gradual da arrecadação, com crescimento real da economia convergindo para 2,3% (base) e 3,5% (otimista). 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 3,5% (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, as receitas acompanharão o PIB, que deverá crescer em ritmo de 1,3% ao ano. As projeções do cenário pessimista também melhoraram na atual revisão. Se, antes, projetava-se queda de 0,3% para o PIB em 2021, agora a projeção contempla incremento de 1,8%. A partir de 2023, essa taxa se estabilizaria em 1,3% ao ano. Essa melhora das projeções para o PIB no cenário pessimista influencia, por sua vez, a trajetória das receitas administradas nesse cenário, trazendo implicações para a trajetória do resultado primário, conforme será explorado nas próximas seções.

TABELA 6. 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	1.437,1	1.610,7	1.717,4	1.815,3	1.933,5	2.059,1	2.192,9	2.335,4	2.487,2	2.648,8	2.820,9
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	879,3	992,7	1.058,4	1.119,3	1.192,2	1.269,7	1.352,2	1.440,0	1.533,6	1.633,3	1.739,4
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	398,6	435,7	464,4	489,0	520,9	554,7	590,7	629,1	670,0	713,6	759,9
Receitas não administradas pela RFB	275,7	159,2	182,4	194,5	207,0	220,4	234,8	250,0	266,3	283,6	302,0	321,6
Transferências por repartição de receita	288,3	260,9	299,5	319,4	337,8	359,7	383,1	408,0	434,5	462,8	492,8	524,9
Receita líquida	1.346,8	1.176,2	1.311,2	1.398,0	1.477,5	1.573,7	1.676,0	1.784,9	1.900,9	2.024,4	2.156,0	2.296,1

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

TABELA 7. 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	1.449,2	1.664,5	1.765,5	1.896,4	2.038,3	2.190,8	2.354,7	2.531,0	2.720,3	2.923,9	3.142,7
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	885,3	1.015,9	1.078,4	1.158,4	1.245,0	1.338,2	1.438,4	1.546,0	1.661,7	1.786,0	1.919,7
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	401,2	447,8	471,1	506,1	543,9	584,6	628,4	675,4	726,0	780,3	838,7
Receitas não administradas pela RFB	275,7	162,7	200,8	215,9	231,9	249,3	267,9	288,0	309,5	332,7	357,6	384,4
Transferências por repartição de receita	288,3	262,8	306,6	325,4	349,5	375,7	403,8	434,0	466,5	501,4	538,9	579,3
Receita líquida	1.346,8	1.186,5	1.358,0	1.440,1	1.546,8	1.662,6	1.787,0	1.920,7	2.064,4	2.218,9	2.385,0	2.563,4

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

TABELA 8. 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	1.426,4	1.575,3	1.682,7	1.787,5	1.901,4	2.017,4	2.147,5	2.286,3	2.434,6	2.593,0	2.762,1
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	876,5	986,5	1.053,8	1.119,4	1.190,7	1.263,7	1.345,2	1.432,2	1.525,1	1.624,3	1.730,2
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	397,4	432,0	461,4	490,1	521,2	552,1	587,7	625,7	666,3	709,6	755,9
Receitas não administradas pela RFB	275,7	152,6	156,8	167,6	178,0	189,4	201,6	214,6	228,5	243,3	259,1	276,0
Transferências por repartição de receita	288,3	260,1	297,7	318,0	337,8	359,3	381,3	405,9	432,2	460,2	490,1	522,1
Receita líquida	1.346,8	1.166,4	1.277,7	1.364,7	1.449,7	1.542,1	1.636,1	1.741,5	1.854,1	1.974,4	2.102,8	2.240,0

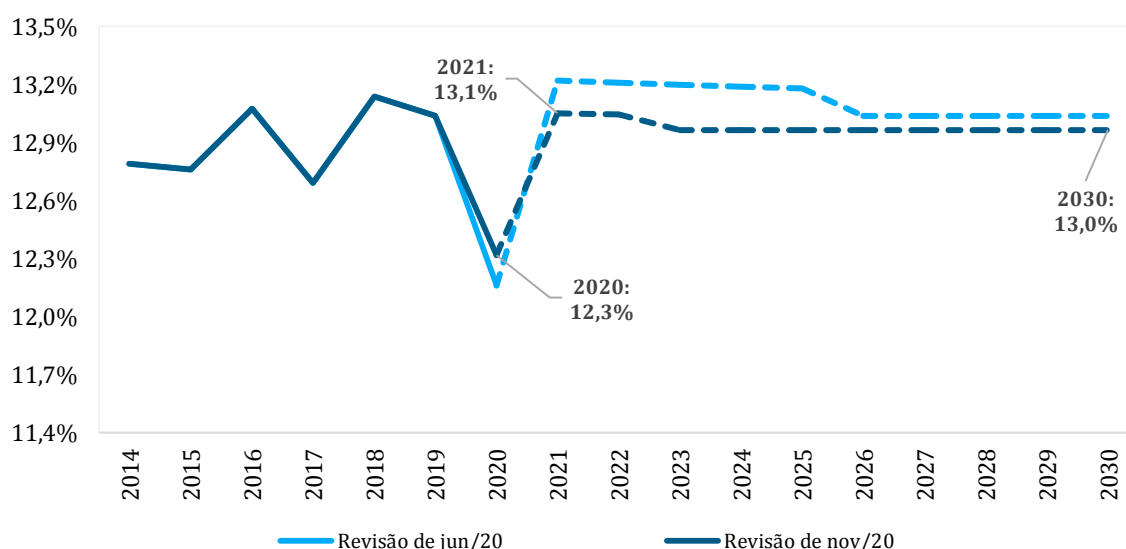
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

Receitas administradas devem se estabilizar em 13% do PIB a partir de 2023. 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 das projeções.

A redução das receitas administradas em 2020 decorre do enfraquecimento da atividade econômica, dos diferimentos e da redução pontual de alíquotas de alguns tributos federais, como o IOF incidente sobre operações de crédito. Os “degraus” existentes no ramo projetado das curvas decorrem das premissas assumidas em relação ao momento de pagamento do restante dos tributos que foram diferidos no segundo trimestre de 2020.

Na atual projeção, por exemplo, assumiu-se que a parcela desses tributos não paga em 2020 ingressará no caixa do Tesouro ao longo de 2021 e 2022, na mesma magnitude (isto é, metade em cada ano). Na revisão das projeções realizada em junho passado, conforme explicado anteriormente, os pagamentos dos tributos diferidos em 2020 seriam realizados por meio de Refis entre 2021 e 2025.

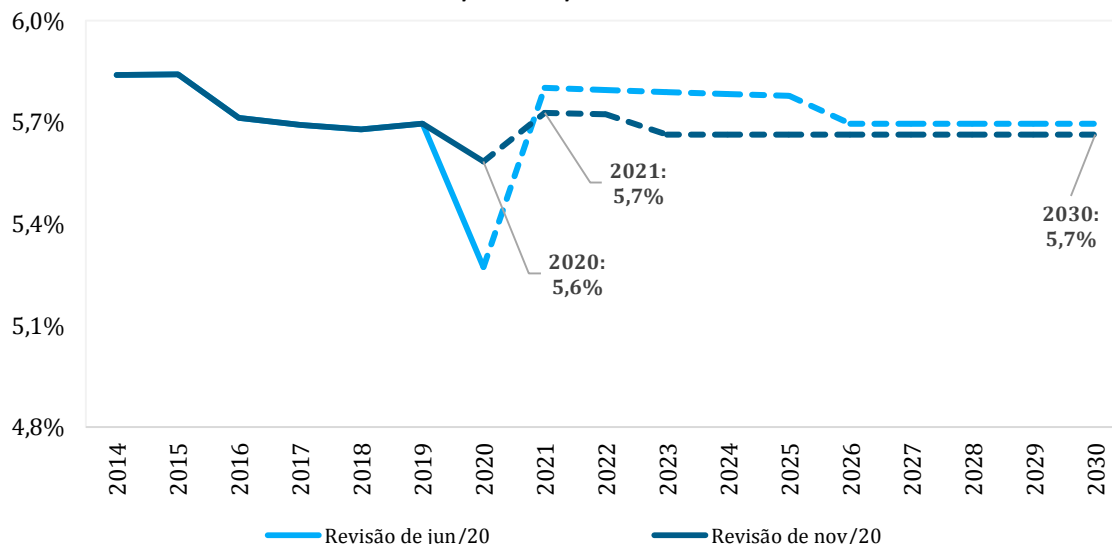
GRÁFICO 6. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE JUN/20 E NOV/20 NO CENÁRIO BASE



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

Arrecadação líquida para o RGPS tende a se estabilizar no nível de 5,7% do PIB até 2030. O Gráfico 7 contém o comparativo entre as projeções, feitas nas revisões atual e de junho de 2020, para as receitas líquidas do RGPS, no cenário base. Assim como as receitas administradas, as receitas do RGPS sofrerão redução em 2020 em função da queda na atividade econômica e do diferimento do recolhimento da contribuição patronal para a Previdência. Os “degraus” observados nos ramos projetados das curvas são explicados pela premissa de pagamento do restante dos tributos diferidos em 2020, conforme já explicado neste texto.

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



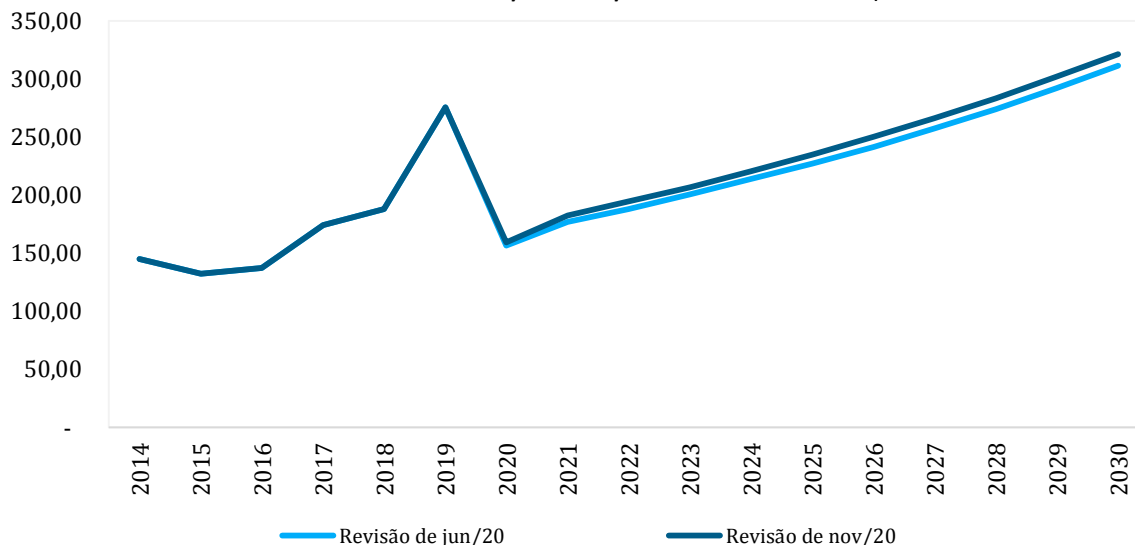
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Apesar do aumento de importância nos últimos anos, a IFI considerou a participação das receitas não administradas no PIB constante nos três cenários. Para a projeção das receitas não administradas, considerou-se a premissa de que essa arrecadação manterá participação constante no PIB entre 2021 e 2030. O nível dessa participação varia de acordo com o cenário. Apesar da incerteza em relação ao recolhimento de receitas não administradas, a IFI considerou que o governo continuará se esforçando para auferir 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, que correspondeu a 2,67% do PIB. 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 representarão 2,10% do PIB, equivalentes a 79% da média de 2,67%, apurada entre 2005 e 2018.

O Gráfico 8 compara as trajetórias das projeções para as receitas não administradas, em bilhões de reais, referentes à revisão atual e à revisão de junho passado, ambas no cenário base. Foram utilizadas as séries em R\$ bilhões, visto que, como proporção do PIB, as duas curvas ficam praticamente sobrepostas. A revisão deste Relatório para as receitas não administradas foi, portanto, bastante marginal.

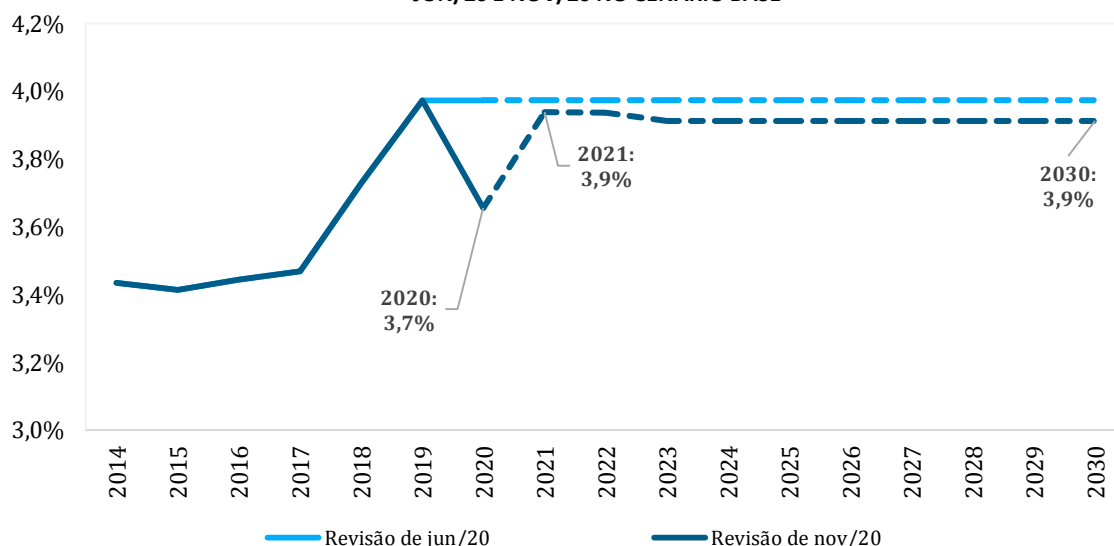
GRÁFICO 8. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS NÃO ADMINISTRADAS - REVISÕES DE JUN/20 E NOV/20 NO CENÁRIO BASE - R\$ BILHÕES



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

Projeção da IFI para as transferências é de manutenção no nível de 3,9% do PIB até 2030. As projeções para as transferências por repartição de receita são apresentadas no Gráfico 9. Em comparação à revisão de junho, assumiu-se que as transferências, após a retração verificada em 2020 (em proporção do PIB), retornarão ao nível de 3,9% do PIB a partir de 2021, mantendo o mesmo percentual até o fim do horizonte de projeção. O degrau verificado entre 2022 e 2023 deve-se ao comportamento das receitas administradas, conforme apresentado no Gráfico 6. Nota-se que, desde 2016, houve um aumento das transferências como proporção do PIB.

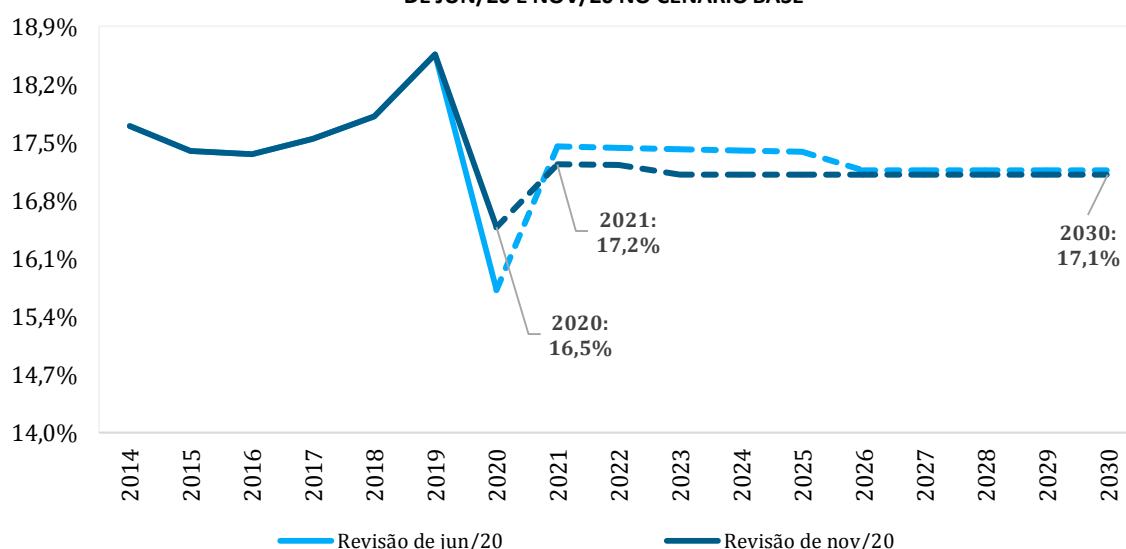
GRÁFICO 9. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE TRANSFERÊNCIAS/PIB - REVISÕES DE JUN/20 E NOV/20 NO CENÁRIO BASE



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

Receita líquida do governo central deve permanecer pouco acima de 17% do PIB nos próximos anos. 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 16,5% do PIB, ante 18,6% em 2019. Após o pagamento do restante dos diferimentos dos tributos federais ocorridos em 2020, haveria uma redução da receita líquida, como proporção do PIB, em 2023 frente a 2022. Até 2030, o indicador se estabilizaria em 17,1% do PIB.

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



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

2.2 Cenários para as despesas da União e o resultado primário

O combate à crise da covid-19 requereu forte aumento de despesas ao longo dos últimos meses. A crise sanitária afetou a economia e, conseqüentemente, a arrecadação, ao mesmo tempo em que as despesas se ampliaram mais intensamente, configurando um quadro de déficit primário bem maior do que em tempos normais. O combate direto à doença incluiu: transferências a estados e municípios, despesas em saúde, transferências diretas de renda às famílias e ajuda às empresas.

O acompanhamento das ações anti-crise permitiu à IFI ter uma sensibilidade maior dos efeitos fiscais das diferentes medidas adotadas ao longo de 2020. A IFI passou a acompanhar, diariamente, a edição de créditos extraordinários em cada uma das frentes. O “Painel de créditos covid-19”¹⁰, desenvolvido pela IFI, permite acompanhar a execução do chamado “orçamento de guerra”. Os resultados fiscais foram afetados e a perspectiva para a partir de 2021 é que seja possível retomar uma dinâmica fiscal na direção da sustentabilidade das contas públicas a médio prazo.

Esta seção do RAF apresenta os cenários para as despesas e o resultado primário do governo central. A seguir, discutem-se as alterações nos cenários base, otimista e pessimista para a despesa primária total e o déficit primário do governo central entre 2020 a 2030. Discutem-se, ainda, os riscos de descumprimento das metas fiscais, sobretudo do teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95).

¹⁰ Acesse o painel aqui - <https://www12.senado.leg.br/ifi/covid-19/painel-de-creditos-covid-19>.

2.2.1 Cenário base

No cenário base, o déficit primário deverá totalizar R\$ 779,8 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 este ano. No cenário base, o déficit projetado passou de R\$ 877,8 bilhões para R\$ 779,8 bilhões, entre o RAF de junho e esta versão. O principal responsável pela melhora de R\$ 98 bilhões na projeção é o lado da arrecadação, como visto na seção anterior.

Recuo na projeção das despesas primárias, com exceção dos créditos da Covid-19, explicam despesas menos elevadas, em 2020, no cenário base. As projeções das despesas primárias com o enfrentamento da pandemia apresentaram leve aumento entre junho e novembro, mas o efeito sobre o déficit primário foi compensado com a queda do gasto previsto em itens importantes do orçamento, como previdência, Benefício de Prestação Continuada (BPC), pessoal e despesas discricionárias (Tabela 9). As variações nas projeções da IFI levam em conta, na maioria dos casos, os dados realizados até outubro de 2020 a partir do Resultado do Tesouro Nacional e de consultas feitas no sistema Siga Brasil, do Senado Federal.

Chama atenção o comportamento mais benevolente do gasto previdenciário em comparação com o que se previa nas avaliações anteriores. As novas projeções para 2020 e 2021 levam em consideração o desempenho mais recente, excluindo da comparação com o ano anterior o efeito da antecipação da gratificação natalina em razão da pandemia. Para 2022 em diante, as simulações para os benefícios previdenciários foram realizadas dentro do arcabouço metodológico do modelo de projeções fiscais do RGPS descrito no Anexo IV do PLDO, ajustado pelas mudanças de regras promovidas pela reforma da previdência, utilizando-se, no entanto, os parâmetros macroeconômicos (PIB e produtividade do trabalho) dos cenários construídos pela IFI (base, otimista e pessimista) apresentados no Contexto Macroeconômico.

A despesa é bastante sensível ao salário mínimo. No cenário base e pessimista, a hipótese é de crescimento real do salário mínimo pelo PIB defasado em dois anos a partir de 2027 e 2022, respectivamente. No otimista, a premissa é que o salário mínimo não terá crescimento real ao longo de todo horizonte temporal.

Gastos da Covid-19 são estimados em R\$ 496,8 bilhões ou 7% do PIB, em 2020, no cenário base. Entre as revisões de junho e novembro, a projeção da IFI para as despesas relacionadas ao enfrentamento da pandemia cresceram R\$ 9,6 bilhões, embora em proporção do PIB o valor represente uma queda de 0,4 p.p. no período (de 7,4% para 7,0% do PIB). O acréscimo, em termos absolutos, mas com recuo em percentual do PIB, se deve à revisão dos parâmetros macroeconômicos, conforme visto na seção sobre os novos cenários macroeconômicos deste relatório.

TABELA 9. MUDANÇAS NO CENÁRIO BASE DO GOVERNO CENTRAL PARA 2020

Discriminação	nov-19		abr-20		mai-20		jun-20		nov-20		Diferença (nov-20 x jun-20)	
	R\$ bilhões	% PIB	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	1.176,2	16,5	88,8	0,8
Despesa Primária	1.459,2	19,2	1.698,4	23,2	1.808,9	24,7	1.965,1	28,4	1.956,0	27,4	-9,1	-1,0
Obrigações	1.361,2	17,9	1.571,5	21,5	1.681,8	23,0	1.838,3	26,6	1.835,4	25,7	-2,9	-0,9
Previdência	691,3	9,1	670,9	9,2	670,9	9,2	670,9	9,7	664,4	9,3	-6,6	-0,4
Pessoal	317,3	4,2	322,3	4,4	322,3	4,4	322,3	4,7	321,0	4,5	-1,3	-0,2
Abono e Seguro Desemprego	56,7	0,7	64,0	0,9	64,0	0,9	63,7	0,9	62,0	0,9	-1,7	-0,1
BPC	60,8	0,8	63,2	0,9	63,2	0,9	63,1	0,9	62,8	0,9	-0,3	0,0
Bolsa Família	34,7	0,5	37,4	0,5	37,4	0,5	37,4	0,5	34,1	0,5	-3,2	-0,1
Complementação ao Fundeb	15,4	0,2	15,6	0,2	15,6	0,2	15,6	0,2	16,5	0,2	0,9	0,0
Demais obrigatórias	184,9	2,4	398,2	5,4	508,5	6,9	665,3	9,6	674,6	9,5	9,3	-0,2
Discricionárias do Executivo	98,0	1,3	126,8	1,7	127,0	1,7	126,8	1,8	120,6	1,7	-6,2	-0,1
Resultado primário	-124,1	-1,6	-514,5	-7,0	-671,8	-9,2	-877,8	-12,7	-779,8	-10,9	97,9	1,8
Memo:												
Gastos da Covid-19	-	-	220,2	3,0	330,5	4,5	487,3	7,4	496,8	7,0	9,6	-0,4

Fonte: IFI.

A principal revisão nos gastos da Covid-19 foi a redução da estimativa de gasto com o auxílio emergencial. A Tabela B detalha o conjunto de despesas consideradas nas projeções. Com base em dados mais recentes de execução, nesta revisão foram feitas as seguintes alterações:

- (i) Incorporação do impacto primário do Programa Emergencial de Suporte ao Emprego (PESE), destinado ao financiamento da folha salarial das empresas, no valor de R\$ 10,9 bilhões;
- (ii) Acréscimo de R\$ 12 bilhões no Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), cuja estimativa de gasto em 2020 agora é de R\$ 27,9 bilhões;
- (iii) Acréscimo de R\$ 10 bilhões no Programa Emergencial de Acesso ao Crédito – Maquininhas, modalidade de crédito garantido por vendas com máquinas de pagamento digital para negócios de menor porte;
- (iv) Acréscimo de R\$ 17,7 bilhões para auxílios financeiros aos entes subnacionais, que agora totalizam R\$ 79,1 bilhões em 2020, sendo R\$ 60,1 bilhões em transferências livres, R\$ 16,0 bilhões a título de compensação de perdas ocorridas nos fundos de participação e R\$ 3,0 bilhões para apoio ao setor cultural;
- (v) Acréscimo de R\$ 9,1 bilhões para o Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda (BEm), voltado aos trabalhadores formais, considerando-se os dados de execução até outubro (ver tópico 2.2.3).
- (vi) Redução de R\$ 9,3 bilhões na projeção para os demais gastos com enfrentamento da emergência de saúde pública (que compreende a despesas na área da saúde), em função basicamente dos dados realizados nos últimos meses.
- (vii) Redução de R\$ 40,9 bilhões na projeção para o auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade (AE e AER), que agora deverá custar R\$ 267,9 bilhões em 2020 (ver tópico 2.2.3).

TABELA 10. VARIAÇÃO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA AS DESPESAS COM A COVID-19 – CENÁRIO BASE (R\$ MILHÕES)

Destinação	abr-20	mai-20	jun-20	nov-20	variação (nov-20 x jun-20)
Benefício emergencial a vulneráveis (AE e AER)	80.000	154.400	308.800	267.900	-40.900
Benefício emergencial a formais (BEm)	40.000	40.000	26.100	35.172	9.072
Auxílio financeiro a estados e municípios	56.000	66.000	61.400	79.149	17.749
Enfrentamento da emergência de saúde pública	43.317	53.317	54.190	44.939	-9.251
Transferência para a CDE	900	900	900	900	0
PESE	0	0	0	10.884	10.884
Pronampe	0	15.900	15.900	27.900	12.000
PEAC - FGI	0	0	20.000	20.000	0
PEAC-Maquinhinhas	0	0		10.000	10.000
Total	220.217	330.517	487.290	496.844	9.554

Fonte: IFI.

Despesa primária do governo federal deverá atingir 27,4% do PIB em 2020 (Tabela 9 e Gráfico 11). Assim, somando-se despesas obrigatórias e discricionárias, a projeção da despesa primária total teve ligeiro recuo entre as revisões de junho e novembro, passando de R\$ 1.965,1 bilhões para R\$ 1.956,0 bilhões ou 27,4% do PIB. Se, na margem, a variação na projeção do gasto primário é pequena, ele representa alta de 7,5 p.p. do PIB em relação ao nível de gastos primários de 2019, que foi de 19,9% do PIB.

Déficit primário deverá totalizar 10,9% do PIB em 2020. Por fim, a estimativa para o déficit primário do governo central passou de R\$ 877,8 bilhões para R\$ 779,8 bilhões, já contabilizada a elevação de R\$ 88,8 bilhões na projeção da receita líquida. O novo déficit primário projetado, de 10,9% do PIB, é elevado e precisará ser revertido a partir do próximo ano. Para que se tenha uma ideia da dimensão do desequilíbrio de 2020, o maior déficit primário do governo central que havia sido registrado, em 2016, equivaleu a 2,5% do PIB. Os riscos de não reversão do déficit deste ano serão discutidos à frente.

Projeções de despesa primária para o período de 2021 a 2030 sofreram alterações no cenário base. No cenário apresentado no RAF de junho, as despesas primárias partiam de 19,9% do PIB, em 2019, atingindo 28,4% do PIB, em 2020, e voltando ao nível de 21% do PIB em 2021. Em seguida, convergiam a 18,3% do PIB, até 2030, em decorrência principalmente da premissa de congelamento dos gastos com pessoal a partir de 2022 com o acionamento dos gatilhos do teto de gastos. Na revisão ora apresentada, a despesa vai a 27,4% do PIB em 2020, 21% do PIB em 2021, e converge a 17,9% do PIB até 2030, conforme o Gráfico 11.

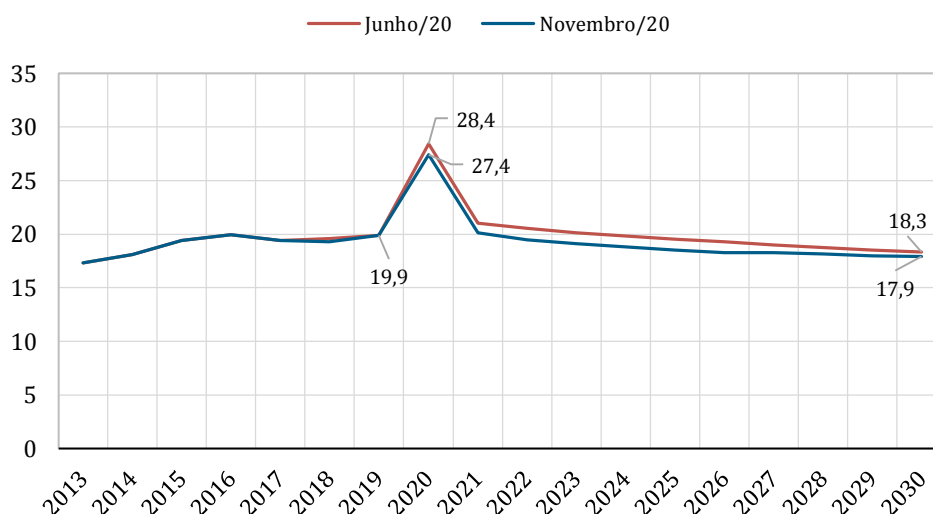
PIB nominal mais alto reduz projeções de gasto até 2030. Um dos fatores preponderantes na melhora das projeções do gasto primário em percentual do PIB foi o aumento nas projeções do PIB nominal. Ele explica parte do deslocamento para baixo da curva do gasto primário entre as revisões de junho e novembro. O PIB nominal anual médio projetado, em junho, para o período de 2021 a 2030, era de R\$ 9,9 trilhões. Na nova curva apresentada na seção de Contexto Macroeconômico, o PIB médio passou a R\$ 10,3 trilhões.

Gasto com previdência também contribuiu para redução da trajetória da despesa primária até 2030. Como visto anteriormente, as simulações da IFI para os benefícios previdenciários utilizam a metodologia de projeções fiscais do RGPS descrita no PLDO, mas com os parâmetros macroeconômicos dos nossos cenários. Nesta revisão, os gastos do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) partem de 8,6% do PIB, em 2019, chegam a 9,3% do PIB, em 2020 e 2021, caem para 8,9%, em 2026, em função da premissa de congelamento, em termos reais, do salário mínimo, até 2026, e

voltam para 9,3% do PIB em 2030 (Tabela 11). No cenário base de junho, o gasto previdenciário em proporção do PIB crescia continuamente até atingir 10,6% do PIB em 2030.

Projeções para a despesa com pessoal até 2030 foram elevadas nesta revisão. A elevação dos gastos com pessoal do governo central, ao longo de todo o período, até 2030, se deve principalmente à mudança nas premissas adotadas para o comportamento dessa despesa. Até a revisão de junho, a IFI adotava uma premissa mais rígida para o crescimento do gasto com pessoal, após o acionamento dos gatilhos do teto, o que, naquela ocasião, ocorreria em 2022. Tendo em vista que os gatilhos do teto não impedem a contratação de servidores quando se tratar de reposição de cargos vagos, tampouco vedam progressões e promoções na carreira, os novos cenários passam a contemplar um crescimento maior das despesas com pessoal. No cenário base de junho, essas despesas partiam de 4,3% do PIB, em 2019, e chegavam a 2,5% do PIB, em 2030, sem dúvida um quadro muito desafiador para o governo e a execução das políticas públicas. No cenário base de novembro, os gastos com pessoal ainda experimentam considerável ajuste, mas caem de forma mais suave, chegando a 3,4% do PIB em 2030 (Tabela 11).

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



Fonte: Tesouro (2013 a 2019) e IFI (anos seguintes).

Incerteza impõe instabilidade aos cenários preditivos. É preciso ter claro que a volatilidade das projeções é muito alta, como a IFI tem alertado desde abril deste ano. 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, inclusive para 2021. Conseqüentemente, novas análises e revisões de cenários por parte da IFI seriam necessárias.

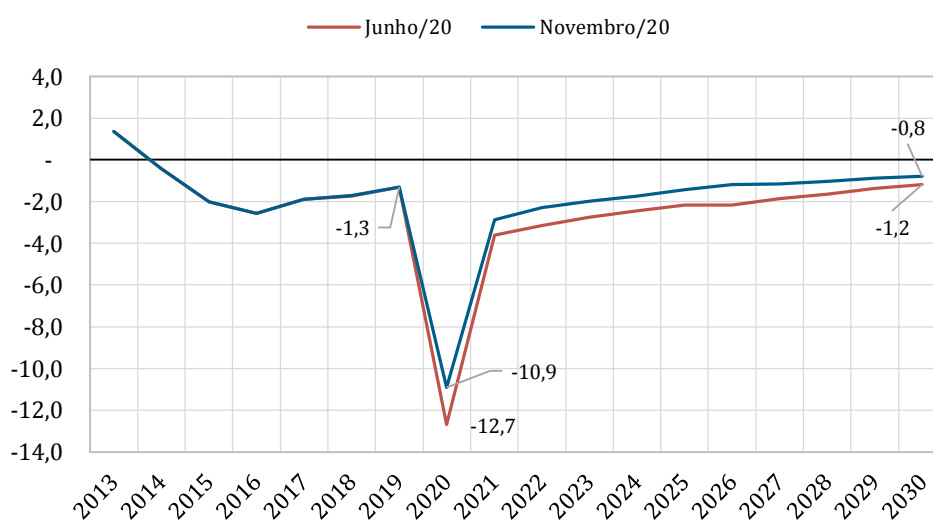
A possível criação de uma renda básica é hoje a principal fonte de incerteza para os próximos anos. A discussão em torno da instituição de um programa de renda básica mais abrangente que o atual Bolsa Família não é propriamente nova. A Lei nº 10.835, de 2004, já previa a “renda básica de cidadania”, a qual, no entanto, nunca chegou a ser implementada. A pandemia e a introdução de um auxílio emergencial bastante abrangente reacenderam o tema da proteção social aos mais vulneráveis. Hoje, a criação de um programa de renda básica permanente a partir de 2021 parece ser um cenário bastante provável.

De fato, a gravidade da crise provavelmente justificaria um avanço nesse sentido, mas é preciso que se indiquem as fontes de financiamento e eventuais medidas compensatórias. O financiamento dos novos gastos também desafia o cumprimento das regras fiscais. Se o impacto fiscal do pretenso programa for compensado com redução permanente de

outras despesas primárias, é possível que seja compatível com o cumprimento do teto de gastos, já muito pressionado no ano que vem. Caso contrário, a nova política pode significar ou o rompimento do teto ou a sua alteração.

No cenário base, não há expectativa de superávit primário até 2030. Apesar da melhora na projeção de déficit primário, em 2020, sendo agora estimado em 10,9% do PIB, ante aos 12,7% calculados em junho pela IFI, o cenário base para o período 2021 a 2030 não se alterou significativamente. Dado que as projeções de gastos ficaram relativamente estáveis, no seu conjunto, a melhora na curva do déficit primário se deve basicamente à revisão das receitas, que, por sua vez, sofre influência das novas projeções para os parâmetros macroeconômicos. O cenário continua bastante negativo, indicando que o resultado primário seguirá deficitário até 2030, conforme o Gráfico 12.

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



Fonte: Tesouro (2013 a 2019) e IFI (anos seguintes).

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

O déficit primário de 2,9% do PIB, em 2021, representa melhora expressiva em relação aos 10,9% projetados para 2020. Essa melhora considera que não haveria transbordamento de despesas extraordinárias contratadas ao longo do período da pandemia. O único gasto adicional contemplado em 2021 são R\$ 10 bilhões em créditos extraordinários para o enfrentamento da emergência de saúde. Diante do risco de prolongamento da crise de saúde e de novas necessidades, como a compra de vacinas e o próprio programa de transferência de renda, é possível que gastos adicionais sejam contratados, 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. O artigo 17 da Lei de Responsabilidade Fiscal deverá ser observado, isto é, a lógica de indicar fontes de financiamento ou medidas compensatórias em outras despesas caso sejam contratadas novos gastos.

Projeções de déficit primário da IFI são melhores do que as estimativas do governo para 2020 e 2021. As projeções mais recentes do governo federal, conforme o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º Bimestre¹¹, indicam déficit primário de R\$ 861,0 bilhões para 2020 (contra R\$ 779,8 bilhões da IFI). Para 2021, o PLOA prevê um déficit de R\$ 233,6 bilhões (contra R\$ 218,2 bilhões da IFI). A Tabela 11 consolida as projeções da IFI para o governo central no cenário base entre 2020 e 2030. O cenário mais benigno não leva em conta, como já dito, a possível

¹¹ Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:34346.

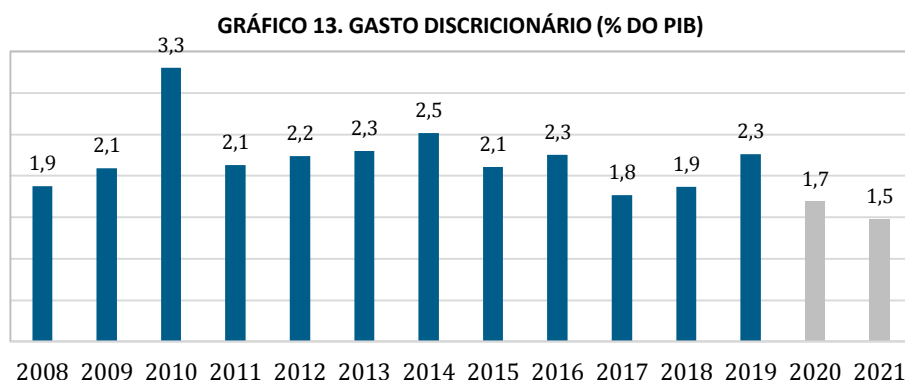
criação de um novo programa de transferência de renda ou outras medidas com impacto fiscal que não estejam garantidas por normativo ou ao menos decisão pública das autoridades competentes.

TABELA 11. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	22,5	20,1	21,2	21,2	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0
Transferências a E&M	4,0	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	18,6	16,5	17,2	17,2	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
Despesa Primária	19,9	27,3	20,1	19,5	19,1	18,8	18,5	18,3	18,3	18,1	18,0	17,9
Obrigatórias	17,6	25,7	18,6	18,1	17,8	17,6	17,3	17,1	17,1	17,0	16,9	16,8
Previdência	8,6	9,3	9,3	9,1	9,1	9,0	9,0	8,9	9,0	9,1	9,2	9,3
Pessoal	4,3	4,5	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9	3,7	3,7	3,6	3,5	3,4
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
BPC	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Bolsa Família	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Complementação ao Fundeb	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Demais despesas obrigatórias	2,4	9,4	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Discricionárias do Poder Executivo	2,3	1,7	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Resultado primário do governo central	-1,3	-10,9	-2,9	-2,3	-2,0	-1,7	-1,4	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	-0,8
Memo:												
Gastos com a Covid-19	-	6,9	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.256,9	7.138,6	7.606,7	8.113,9	8.634,1	9.196,4	9.794,0	10.430,5	11.108,3	11.830,1	12.598,9	13.417,6

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

Risco de descumprimento do teto em 2021 continua elevado, mas cenário melhorou em relação à avaliação de junho. Neste novo cenário, para cumprir o teto de gastos em 2021, as despesas discricionárias do Executivo deverão ir a R\$ 112,7 bilhões ou 1,5% do PIB, patamar historicamente baixo para esse conjunto de gastos (Gráfico 13). Na série histórica do Tesouro Nacional, que começa em 2008, o menor valor, em proporção do PIB, é de 2017, quando as discricionárias do Executivo corresponderam a apenas 1,8% do PIB. Para 2020, a IFI projeta que as discricionárias cheguem a 1,7% do PIB, patamar também baixo, mas nesse caso sob forte influência da queda acentuada do PIB neste ano. Com o gasto total atingindo o teto e gastos discricionários tão baixos, há muito pouco espaço para novas despesas primárias em 2021, especialmente um novo programa de transferência de renda ou de investimento em infraestrutura, que naturalmente teriam impacto fiscal relevante. Eventual acréscimo dessas despesas deveria ser compensado com o corte de outras despesas primárias sujeitas ao teto. Esses fatores combinados fazem com que, na visão da IFI, o risco de descumprimento do teto em 2021 permaneça elevado.



Fonte: Tesouro (2008 a 2019) e IFI (2020 e 2021).

2.2.2 Cenários pessimista e otimista

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 precipita-se uma recessão de 5,5% em 2020 e recuperação de apenas 1,8% em 2021

A estimativa de déficit primário, no cenário pessimista, vai a 11,1% do PIB em 2020. Como as projeções da IFI consideram, na maioria dos casos, os dados de receitas e despesas realizados até outubro, a diferença entre os cenários para 2020 reduziu-se consideravelmente na revisão de novembro. O déficit primário projetado no cenário pessimista é de R\$ 789,6 bilhões ou 11,1% do PIB, em 2020, superior ao déficit do atual cenário base em apenas R\$ 9,8 bilhões. No cenário pessimista (assim como no otimista), adotamos a mesma projeção para os gastos da Covid-19, R\$ 496,8 bilhões ou 7% do PIB. A probabilidade de haver grandes discrepâncias até o fim do ano é baixa.

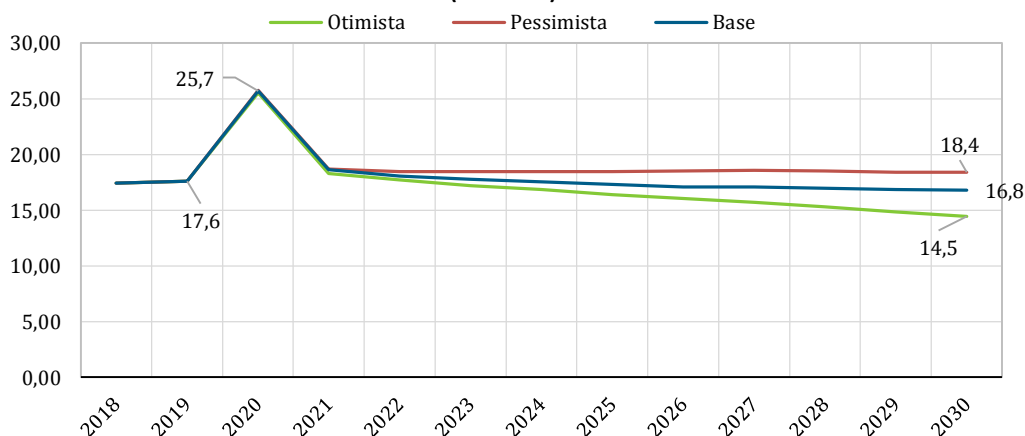
Em relação ao cenário pessimista apresentado no RAF de junho, a projeção de déficit primário teve uma melhora considerável. Em junho, projetava-se R\$ 944,0 ou 14,3% do PIB. A diferença decorre basicamente da melhora na projeção das receitas primárias nesta revisão, mesmo efeito observado no cenário base.

Déficit primário estimado no cenário pessimista deve convergir a 2,8% do PIB até 2030 (Gráfico 16). Quanto ao período de 2021 a 2030, as receitas líquidas projetadas devem ficar em uma média de 16,8% do PIB, abaixo dos 17,1% do PIB projetados no cenário base atual para o mesmo período. Já as despesas simuladas apresentam média de 19,8% do PIB, acima da média do cenário base, de 18,7% do PIB. Assim, o déficit primário estimado, no cenário pessimista, varia de 3,3% do PIB, em 2021, após o pico de 11,1%, em 2020, para 2,8% do PIB, em 2030.

Em percentual do PIB, as despesas obrigatórias ficaram 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 25,8% do PIB, em 2020, caíram para 18,7%, em 2021, com a saída das despesas anti-crise, e convergiram a 18,4% do PIB até 2030. As despesas previdenciárias cresceriam 1,4 p.p. do PIB, entre 2021 e 2030. As hipóteses para o reajuste do salário mínimo têm bastante peso na projeção dos gastos da previdência. Enquanto, no cenário base, a premissa é de crescimento real do salário mínimo pelo PIB defasado em dois anos a partir de 2027, no cenário pessimista, o aumento real começa se inicia em 2022. Os gastos com pessoal, segunda maior despesa primária, diminuiriam pouco menos de 1 p.p. do PIB ao longo do período.

O Gráfico 14 apresenta a diferença entre as projeções das despesas obrigatórias nos diferentes cenários. As projeções completas do cenário pessimista podem ser consultadas na Tabela 26 ao final deste relatório.

**GRÁFICO 14. DESPESAS OBRIGATÓRIAS - CENÁRIOS
(% DO PIB)**



Fonte: IFI.

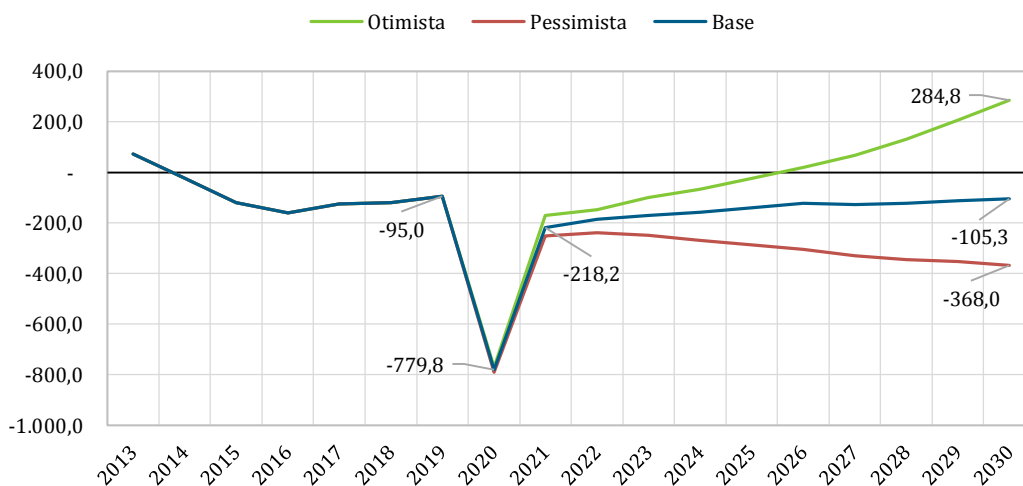
Déficit primário estimado no cenário otimista vai a R\$ 769,5 bilhões ou 10,7% do PIB em 2020. Como no caso do cenário pessimista, o fato de já termos dados realizados para os primeiros dez meses do ano faz com que o cenário otimista fique bastante próximo ao base para 2020. O déficit no cenário otimista é de R\$ 769,5 bilhões ou 10,7% do PIB, apenas R\$ 10,3 bilhões (ou 0,2 p.p. do PIB) inferior ao déficit primário do cenário base. No cenário otimista, mantivemos as mesmas premissas dos cenários base e pessimista para os gastos com o enfrentamento da pandemia.

Na comparação entre os cenários otimistas de junho e novembro, a projeção de déficit primário piorou. Em junho, projetava-se déficit de R\$ 740,1 ou 10,5% do PIB. A diferença de R\$ 29,4 bilhões ou 0,2 p.p. do PIB é explicada pelo aumento nos gastos relacionados à Covid-19 em relação ao cenário otimista de junho, apenas parcialmente compensado pela melhora na projeção das receitas primárias.

No cenário otimista, o superávit primário voltaria em 2026. Para o período de 2021 a 2030, as receitas líquidas são estimadas em 17,3% 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 de 17,4% do PIB, inferior à média do cenário base em 1,3 p.p. do PIB. O resultado primário, no cenário otimista, fica positivo a partir de 2026, diferentemente do que ocorre nos atuais cenários base e pessimista, quando não há um horizonte claro para o alcance do superávit primário. Houve uma melhora, entre os cenários otimista de junho e o atual, já que, naquela revisão, o superávit era atingido a partir de 2027.

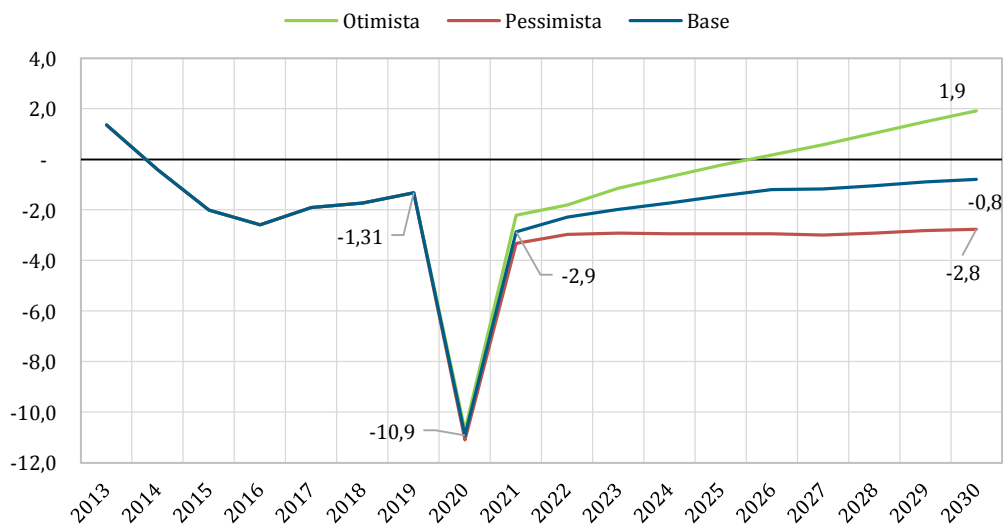
Nos Gráficos 15 e 16, comparam-se as curvas de déficit primário do governo central, nos três cenários atuais: base, otimista e pessimista, em reais e em percentual do PIB. A Tabela 25, ao final deste relatório, apresenta todos os números de 2020 a 2030 para o cenário otimista.

**GRÁFICO 15. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIOS
(R\$ BILHÕES, PREÇOS CORRENTES)**



Fonte: IFI.

GRÁFICO 16. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIOS (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Cenários otimista e pessimista para o teto de gastos em 2021 são muito parecidos com o cenário base. A respeito da evolução do teto de gastos nos cenários otimista e pessimista atuais, os cálculos também indicam risco elevado de descumprimento em 2021. Nos três cenários, o gasto discricionário teria de ser reduzido a cerca de R\$ 112,0 bilhões no ano que vem para que o teto fosse cumprido, nível muito baixo na comparação com anos anteriores. Ou seja, a margem para aumento de gastos não compensado pelo corte em outras despesas é praticamente inexistente.

Dado o risco de descumprimento, a 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, além de

terem efeito relevante sobre a despesa primária, poderiam induzir a revisão dos gastos públicos. Alternativas que venham a ser cogitadas precisariam levar em conta a necessidade de restabelecer as condições de equilíbrio e sustentabilidade da dívida/PIB.

É certo que os efeitos dos gatilhos estão, de certa forma, contemplados na prática imposta pela Lei Complementar nº 173, de 2020, mas o acionamento e reforço das medidas automáticas de ajuste, no âmbito das PECs em tramitação no Congresso (a Emergencial e a do Pacto Federativo) poderia ser um caminho importante para a contenção de despesas primárias. Do ponto de vista da IFI, aguarda-se o anúncio de como o PLOA e o teto funcionarão, em 2021, diante das restrições orçamentárias evidentes, sobretudo diante dos novos gastos em discussão.

O 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, que tem sido questionada pelo Tribunal de Contas da União¹², 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, com efeito relevante sobre as estratégias de financiamento da dívida pública.

Por fim, a Tabela 12 traz um balanço de riscos e retorno do resultado primário à condição de superávit para os três cenários da IFI.

TABELA 12. BALANÇO DE RISCOS E EVOLUÇÃO DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO

Risco de descumprimento de teto de gastos*	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto	-	-	-	-
Risco de descumprimento/revisão da meta de resultado primário**	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Suspensa	Flexível	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Suspensa	Flexível	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Suspensa	Flexível	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado primário***	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Base	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP
Cenário Pessimista	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP

Fonte: IFI.

*O art. 108 do ADCT prevê a possibilidade de alteração do método de correção dos limites a partir do décimo ano do teto (2026), o que dificulta avaliar o risco de descumprimento para 2027 em diante.

**Em seus cenários, a IFI considera existência de meta de resultado primário apenas para o ano corrente e, quando já há PLDO em tramitação, para o ano seguinte. Para o restante do período, as metas são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos. Em 2020, o cumprimento da meta de resultado primário foi suspenso pelo Decreto de Calamidade (DL 6/2020). Para o ano que vem, o PLDO 2021 prevê meta flexível, o que ainda pode mudar durante a tramitação no Congresso, especialmente depois do alerta feito pelo TCU no âmbito do Acórdão 2898/2020 – Plenário.

***DP corresponde a déficit primário e SP a superávit primário.

¹² Acórdão 2898/2020 – Plenário.

2.2.3 Projeções para o auxílio emergencial a vulneráveis (AE e AER) e o benefício a trabalhadores formais (Bem)

Nas edições de setembro e outubro do RAF (RAFs 44 e 45), mantivemos em R\$ 308,8 bilhões nossa projeção para a despesa total com os auxílios emergencial (AE) e emergencial residual (AER) em 2020. No RAF 44, em particular, também apresentamos cálculos sugerindo que a despesa total poderia ser menor, igual a R\$ 274,5 bilhões, mas que os R\$ 308,8 bilhões seriam mantidos por razões prudenciais, dadas as incertezas envolvendo a Medida Provisória 1.000/2020, que instituiu o AER e ainda se encontra em tramitação no Legislativo.

No presente relatório, revisamos a projeção de R\$ 308,8 bilhões para baixo, em razão da diminuição da quantidade de beneficiários, conforme reportado pelo Ministério da Cidadania¹³ e pela Caixa Econômica Federal (Tabela 13). Nossa nova projeção, de R\$ 267,9 bilhões, vale para os três cenários fiscais deste documento, e se baseou em dados mais atualizados e precisos. A quantidade de pagamentos indicada na Tabela 13 pode ser entendida como uma estimativa de limite superior desta variável, o mesmo valendo para a despesa, pois não é mais possível para um cidadão entrar no programa, mas é possível sair, dado que:

- o quantitativo de beneficiários do AE não crescerá significativamente até o final do ano¹⁴. Como os requerimentos para o recebimento de tal auxílio puderam ser feitos apenas até 2 de julho, somente cidadãos que contestaram o resultado da avaliação de elegibilidade podem vir a se juntar aos atuais beneficiários. Segundo a Caixa Econômica Federal¹⁵, em 11 de novembro havia 38,1 mil cadastros em reanálise, quantidade pequena se comparada às dezenas de milhões de beneficiários do programa;
- segundo a MP 1.000/2020, apenas pessoas que já têm (ou virão a ter) direito ao AE terão direito ao AER. Ou seja, o quantitativo do AER só pode crescer na medida em que crescer o quantitativo do AE; e
- parte dos cidadãos atualmente elegíveis ao AE ou ao AER poderá se tornar inelegível (por exemplo, caso consigam um emprego).

Vale a pena lembrar que é possível um cidadão receber todas as parcelas do AE, mas nenhuma do AER, dependendo da data em que se tornou elegível ao AE. A razão é que existe uma diferença entre os dois programas: uma vez adquirido o direito ao AE, o beneficiário receberá as cinco parcelas, mesmo que o direito tenha sido reconhecido, por exemplo, em outubro¹⁶; o AER, ao contrário, será pago apenas até o dia 31 de dezembro, independentemente do número de parcelas que o cidadão tiver recebido até então¹⁷.

Finalmente, deve-se destacar que, até o fechamento deste Relatório, a MP 1.000/2020 ainda não havia sido votada na Câmara dos Deputados. Caso ocorra, neste processo, a elevação do valor da cota do AER dos atuais R\$ 300 para R\$ 600,

¹³ Ministério da Cidadania, Secretaria de Avaliação e Gestão da Informação (SAGI). Dados disponíveis em: <https://bit.ly/2GMFDFY>.

¹⁴ Conforme o art. 9-A do Decreto 10.316/2020, a prorrogação valerá apenas para os cidadãos que tivessem feito o requerimento do auxílio até 2 de julho. O decreto está disponível em: <https://bit.ly/2GSoEIA>.

¹⁵ Informação disponível em: <https://bit.ly/3knKuuR> (acessado em 12/11/2020).

¹⁶ O Decreto 10.316/2020, que regulamentou o auxílio emergencial originalmente instituído pela lei 13.982/2020, determina em seu art. 1º, parágrafo 3º, que "Serão pagas ao trabalhador três parcelas do auxílio emergencial, independentemente da data de sua concessão." Quanto às duas parcelas adicionais do auxílio, instituídas pelo Decreto 10.412/2020, não fica inicialmente claro se elas também serão pagas independentemente da data de concessão do auxílio. Contudo, pode-se inferir que sim, com base em regras recentemente publicadas, como a Portaria 519/2020 do Ministério da Cidadania. Em seu art. 2º, o documento especifica as datas de pagamento de cinco parcelas a um público que teve o direito reconhecido ao auxílio emergencial em outubro de 2020. A portaria está disponível em: <https://bit.ly/3lklSoi>.

¹⁷ Art. 1º, parágrafo 2º da MP 1.000/2020: "O auxílio emergencial residual será devido até 31 de dezembro de 2020, independentemente do número de parcelas recebidas."

a despesa projetada subiria de R\$ 267,9 bilhões para R\$ 330,6 bilhões (isto é, +R\$ 62,7 bilhões¹⁸), supondo que os beneficiários que já receberam parcelas do AER tenham direito ao acréscimo retroativamente.

TABELA 13. PROJEÇÃO DE DESPESA COM O AUXÍLIO EMERGENCIAL A VULNERÁVEIS (MILHÕES DE PAGAMENTOS E R\$ BILHÕES)

	Auxílio emergencial					Auxílio emergencial residual MP 1.000/2020	Total parcelas 1 a 9 (até 31/12/2020)
	Lei 13.982/2020			Decreto 10.412/2020			
	Parcela 1*	Parcela 2*	Parcela 3*	Parcela 4*	Parcela 5*	Parcelas 6 a 9**	
Quantidade de pagamentos	67,8	66,9	65,4	63,3	56	209	
Despesa	47,19	46,65	45,65	44,26	39,62	62,91	
Total	223,36					62,91	286,3
Total até 12/nov (execução orçamentária)	Autorizado: 254,24 Pago: 228,12					Autorizado: 67,6 Pago: 28,9	Autorizado: 321,84 Pago: 257,02
Despesa (líquida de Bolsa Família)***	43,51	42,96	41,97	40,58	35,93	62,91	
Total (líquido de Bolsa Família)***	204,94					62,91	267,9

Fontes: (i) parcelas 1 a 5: página eletrônica VIS DATA 3, da Secretaria de Avaliação e Gestão da Informação – SAGI (<https://bit.ly/2GMDFDY>); (ii) parcelas 6 a 9: apresentação e notícias na página oficial da Caixa Econômica Federal (ver URLs nas notas 2 e 3 abaixo); (iii) execução orçamentária: Painel de Créditos Extraordinários Covid-19 da IFI (<https://bit.ly/3evn8Cj>). Elaboração: IFI.

* Nota 1: no caso das parcelas de 1 a 5, os números da linha "Despesa" foram calculados multiplicando-se o auxílio médio pelo total de elegíveis. Tal auxílio médio se refere apenas aos créditos que já haviam sido comandados, conforme dados do VIS DATA (acesso em 13 de novembro). Ainda existe uma quantidade relativamente pequena de elegíveis que receberá o auxílio emergencial instituído pela lei 13.982/2020.

** Nota 2: a **quantidade de pagamentos** do auxílio residual é igual à soma de dois valores: (i) 145 milhões de pagamentos a elegíveis que não pertencem ao Programa Bolsa Família, informado em apresentação da Caixa Econômica Federal (<https://bit.ly/3nqLa4Q>) do dia 29 de setembro – ver slide 36 (isto é, slide 7 da Parte 4); (ii) 64 milhões de pagamentos, correspondentes a quatro parcelas pagas a 16 milhões de elegíveis que também pertencem ao Programa Bolsa Família – ver slides 15 a 18 (isto é, 5 a 8 da Parte 2) da mesma apresentação. **A segunda linha ("Despesa")** foi calculada da seguinte maneira. **Primeiro**, a partir de notícia da Caixa (<https://bit.ly/2I4tHQo>), computamos o auxílio residual médio pago aos beneficiários (que não recebem Bolsa Família) do último dia do ciclo 3: R\$ 700 milhões / 2,2 milhões de pessoas = R\$ 318. **Em segundo lugar**, multiplicamos este valor pelos 145 milhões de pagamentos indicados no item (i), obtendo R\$ 46,1 bilhões. **Em terceiro lugar**, somamos a este último valor o montante de R\$ 16,8 bilhões, correspondentes a quatro parcelas de R\$ 4,2 bilhões (conforme notícia da Caixa em <https://bit.ly/3oSlM9B>), pagos aos 16 milhões de beneficiários que também recebem Bolsa Família, indicados no item (ii).

*** Nota 3: isto é, subtraindo-se uma estimativa da despesa que já ocorreria, de Bolsa Família (BF), com aquela parte dos beneficiários que também é elegível ao BF. Tal subtração foi feita apenas para as parcelas de 1 a 5, multiplicando-se o BF médio de março de 2020 (R\$ 191,86 – conforme a SAGI <https://bit.ly/3kt3ubH>) pelo quantitativo de beneficiários do BF que também receberam AE (19,2 milhões – conforme a SAGI <https://bit.ly/2GMDFDY>). Para as parcelas de 6 a 9, que correspondem ao AER, a subtração não foi feita porque, neste caso, o AER não foi pago em completa substituição ao BF, mas sim como complemento a ele, até atingir o valor de R\$ 300. Ver explicação da Caixa na apresentação do dia 29 de setembro (disponível em <https://bit.ly/3nqLa4Q>), slide 13 (isto é, slide 3 da Parte 2).

Já em relação ao Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda (BEm), a Nota Técnica (NT) 44¹⁹, publicada pela IFI em 6 de julho de 2020, havia projetado despesa de R\$ 26,1 bilhões com o benefício até 31 de dezembro. Naquela ocasião, foi utilizada a hipótese de que 15 milhões de trabalhadores participariam do programa, recebendo

¹⁸ Igual a 209 milhões de pagamentos de R\$ 300 adicionais.

¹⁹ Disponível em: <https://bit.ly/3eqpqTi>

benefício médio de R\$ 1.741,26²⁰. Desde então, ocorreram três prorrogações do programa²¹, de forma que, atualmente, ele contabiliza 9,8 milhões de trabalhadores, correspondentes a 19,5 milhões de acordos celebrados.²²

Em termos de execução orçamentária, a despesa total do programa era de R\$ 28,8 bilhões²³ até outubro, valor próximo do previsto na NT 44 para o ano todo. A razão da proximidade entre os valores realizado e projetado é que o menor quantitativo realizado (9,8 milhões de trabalhadores) foi compensado pela maior despesa por trabalhador (R\$ 2.938,78). Feita esta explicação, **no presente Relatório revisamos a projeção para cima (R\$ 35,2 bilhões), a partir de dados atualizados** (Tabela 14). Este é o valor utilizado nos três cenários fiscais deste documento.

Dada a ausência de informações mais detalhadas²⁴, foi necessário recorrer ao histórico recente da execução do programa. Assim, para a projeção referente a novembro e dezembro, foi considerada a média dos valores pagos em setembro e outubro, extraídos do sistema Siga Brasil, do Senado Federal. A atualização da projeção consistiu em somar mais dois meses (duas vezes a média de R\$ 3,2 bilhões) ao acumulado até outubro.

Cabe observar que, na NT 44, ao projetarmos a despesa de R\$ 26,1 bilhões, indicamos²⁵ que o valor seria compatível com um cenário no qual, a partir de outubro, nenhum novo acordo seria celebrado, o que não se concretizou. Ou seja, a demanda pelo programa se encerraria depois de sete meses, correspondendo, pelos cálculos daquela nota, a uma despesa média por mês de R\$ 4,4 bilhões – isto é, R\$ 26,1 bilhões divididos por seis (abril a setembro). Os dados atualizados mostram que tal média é muito semelhante à realizada até outubro. De fato, a despesa média por mês foi de R\$ 4,1 bilhões – isto é, R\$ 28,8 bilhões divididos por sete (abril a outubro).

TABELA 14. DESPESA COM O BENEFÍCIO DE PRESERVAÇÃO DO EMPREGO E DA RENDA (BEm) – R\$ BILHÕES

	Despesa acumulada	Despesa média por mês
Última projeção da IFI (6 de julho) para a despesa até 31/12/2020	26,1	4,4
Executado* até outubro (inclusive)	28,8	4,1
Média da execução* de setembro e outubro		3,2
Nova projeção da IFI para a despesa até 31/12/2020	35,2	3,9

Fonte: Nota Técnica 44 (linha "Última projeção da IFI (6 de julho) para a despesa até 31/12/2020") e Siga Brasil (valores executados). Elaboração: IFI.

* Despesa executada, pelo critério de "valor pago".

Com a lenta recuperação do mercado de trabalho, é prudente considerar, em uma análise de riscos fiscais, a possibilidade de prorrogação, em 2021, do pagamento de benefícios aos cidadãos mais vulneráveis, ou a possibilidade de criação de um novo benefício assistencial. Faremos a seguir um exercício de caráter meramente exploratório, indicativo da despesa associada a diferentes arranjos de pagamento. Nenhum cenário do presente relatório inclui esta despesa, dado o alto grau de incerteza ainda existente a respeito da eventual implementação de tal iniciativa.

A Tabela 15 apresenta a despesa, em quatro meses, correspondente a diversas combinações hipotéticas de quantitativo de beneficiários e de benefício médio, que seria pago mensalmente. Existe incerteza acerca do quantitativo apropriado, pois tal definição passa pelo debate sobre o público que deverá ser tratado como efetivamente vulnerável, isto é, elegível

²⁰ Benefício médio por trabalhador, portanto já incorporando todos os meses de duração dos acordos, incluindo eventuais renovações.

²¹ O Decreto 10.422, de 13 de julho, elevou o prazo máximo de duração dos acordos para 120 dias. O Decreto 10.470, de 24 de agosto, elevou o prazo para 180 dias. Finalmente, o Decreto 10.517, de 13 de outubro, elevou o prazo para 240 dias.

²² Dados disponíveis em: <https://servicos.mte.gov.br/bem/>. Acesso em 12 de novembro de 2020.

²³ Despesa pelo critério de "valor pago", segundo o sistema Siga Brasil, do Senado Federal.

²⁴ Muito embora existam dados agregados sobre o programa em portais oficiais, não encontramos informações sobre a distribuição da **duração** dos acordos. Tal distribuição permitiria saber quantos acordos não podem mais ser renovados, e quantos ainda teriam dois meses de vigência. Entre os portais oficiais que disponibilizam dados agregados, há o Painel de Informações do BEm, do Ministério da Economia (<https://bit.ly/3evZpCf>), e o Painel Emprego e Renda, do Tribunal de Contas da União (<https://bit.ly/3ewgmfC>).

²⁵ Na NT, veja o Gráfico 4 na seção VI.2, em particular a Trajetória II.

ao benefício. Por isso, a segunda coluna da Tabela 15 menciona exemplos de segmentos da população com o tamanho indicado na primeira coluna, conferindo significado concreto aos quantitativos considerados. Os valores são líquidos da despesa que já ocorreria com o pagamento de Bolsa Família (BF) aos 19,2 milhões de elegíveis ao BF que também se mostraram elegíveis às cinco parcelas do AE em meados de 2020. Portanto, os cálculos da tabela foram feitos sob a hipótese de que estes 19,2 milhões de cidadãos certamente estariam cobertos pelos pagamentos.

A Tabela 15 mostra, por exemplo, que um programa de R\$ 300 mensais para 45 milhões de pessoas implicaria despesa de R\$ 39,3 bilhões em quatro meses. Se os pagamentos durassem todo o ano de 2021, a despesa seria de R\$ 117,9 bilhões (12 parcelas). Se o benefício mensal fosse menor, de R\$ 200, a despesa cairia para R\$ 21,3 bilhões em quatro meses, ou R\$ 63,9 bilhões em um ano. As despesas cairiam no mesmo montante se, alternativamente, o valor da parcela fosse mantido em R\$ 300, mas o público fosse reduzido para 30 milhões de pessoas.

Um outro exemplo de arranjo levaria a uma despesa de R\$ 15,3 bilhões, correspondentes ao pagamento de quatro parcelas de R\$ 300 ao quantitativo – aproximado por 25 milhões – de famílias elegíveis ao Bolsa Família em setembro de 2020, somadas a uma estimativa do número de pessoas que perdeu a ocupação no decorrer da pandemia. Em um ano, a despesa seria de R\$ 45,9 bilhões.

TABELA 15. DESPESA CORRESPONDENTE A QUATRO MESES DE AUXÍLIO HIPOTÉTICO A VULNERÁVEIS EM 2021 (R\$ BILHÕES)

Quantidade hipotética de beneficiários (milhões)	Quantidade da coluna 1 seria semelhante à quantidade de...	Valor médio do benefício (R\$ por mês)								
		200	250	300	350	400	450	500	550	600
20	elegíveis do BF às cinco parcelas do AE (19,2 mi)*	1,3	5,3	9,3	13,3	17,3	21,3	25,3	29,3	33,3
25	elegíveis ao BF em setembro/2020 (14,3 mi)** + desocupados durante a pandemia (12 mi)***	5,3	10,3	15,3	20,3	25,3	30,3	35,3	40,3	45,3
30	elegíveis do BF às cinco parcelas do AE (19,2 mi)* + desocupados durante a pandemia (12 mi)***	9,3	15,3	21,3	27,3	33,3	39,3	45,3	51,3	57,3
35		13,3	20,3	27,3	34,3	41,3	48,3	55,3	62,3	69,3
40		17,3	25,3	33,3	41,3	49,3	57,3	65,3	73,3	81,3
45	elegíveis à 4ª e última parcela do AER (42,4 mi)****	21,3	30,3	39,3	48,3	57,3	66,3	75,3	84,3	93,3
50		25,3	35,3	45,3	55,3	65,3	75,3	85,3	95,3	105,3
55	elegíveis à 5ª parcela do AE*	29,3	40,3	51,3	62,3	73,3	84,3	95,3	106,3	117,3
60		33,3	45,3	57,3	69,3	81,3	93,3	105,3	117,3	129,3
65	elegíveis à 3ª parcela do AE (65,4 mi)	37,3	50,3	63,3	76,3	89,3	102,3	115,3	128,3	141,3

Elaboração: IFI.

Nota 1: os valores são líquidos da despesa que já ocorreria com o pagamento de Bolsa Família (BF) aos 19,2 milhões de elegíveis ao BF que também se mostraram elegíveis às cinco parcelas do AE em meados de 2020, conforme a SAGI (<https://bit.ly/2GMFDFY>). Isto é, subtraímos, do produto entre linha e coluna, quatro parcelas de R\$ 191,86, valor médio do BF em março de 2020, segundo a mesma fonte (<https://bit.ly/3kt3ubH>). Portanto, os cálculos da tabela foram feitos sob a hipótese de que estes 19,2 milhões de cidadãos certamente estariam cobertos pelos novos pagamentos.

Nota 2: AE = Auxílio Emergencial (lei 13.982/2020 e decreto 10.412/2020); AER = Auxílio Emergencial Residual (MP 1.000/2020); BF = Bolsa Família.

Nota 3: as células mais avermelhadas indicam despesa maior.

*Nota 4: conforme a SAGI (<https://bit.ly/2GMFDFY>).

**Nota 5: conforme a SAGI (<https://bit.ly/3pxoLo2>).

***Nota 6: diferença entre os estoques de ocupados (exceto setor público) de agosto/2019 e agosto/2020, conforme dados da PNAD Contínua (IBGE) divulgados em outubro (<https://bit.ly/3poCKNh>).

****Nota 7: conforme apresentação da Caixa Econômica Federal (<https://bit.ly/3nqLa4Q>) do dia 29 de setembro – ver slide 36 (isto é, slide 7 da Parte 4).

3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PIB nominal mais elevado responde por 2,8 p.p. de melhora na projeção da dívida bruta para 2020. O PIB nominal mais elevado, em 2020, deverá afetar o indicador dívida bruta/PIB. Antes, projetávamos 96,1% do PIB e, agora, 93,1% do PIB. O efeito do PIB mais alto (projeção de junho foi revisada de R\$ 6,917 para R\$ 7,139 trilhões) explica 2,8 p.p. do

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

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

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

Fonte: IFI.

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

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

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

Tesouro muda estratégia diante das alterações do lado da demanda por títulos. O Tesouro passou a emitir títulos pré-fixados com prazo mais curto em razão do prêmio demandado pelo mercado nas Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), que são atreladas à Selic. Em outubro, por exemplo, conforme levantamento feito pela IFI e mantido no seu repositório de dados²⁶, as emissões de títulos pré-fixados totalizaram R\$ 136 bilhões. Entre outubro e dezembro, conforme o cronograma de vencimentos do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)²⁷, haverá R\$ 92 bilhões em vencimentos. Isto é, considerando-se apenas as emissões de outubro, haveria uma emissão líquida deste tipo de papel

²⁶ Tabela da IFI para acompanhamento dos leilões de dívida pública - <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/leiloes-de-venda-com-liquidacao-em-outubro>.

²⁷ Relatório Mensal da Dívida (RMD) - <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2020/9>.

da ordem de R\$ 43,9 bilhões até o fim do ano. O estoque de pré-fixados, em setembro, já estava em R\$ 1,474 trilhão, o que correspondia a 32,6% da Dívida Pública Federal (DPF).

Títulos pré-fixados, ainda que com prazo mais curto, aumentam sua participação, em linha com o PAF atualizado de 2020. No Plano Anual de Financiamento da DPF (PAF), o objetivo do Tesouro era que os pré-fixados representassem, em 2020, de 27 a 31% da DPF. A atualização do PAF, no entanto, elevou essa faixa para 30 a 34%²⁸. A ideia de que o Tesouro aumentaria o volume de títulos indexados à Selic, diante da crise, inclusive com redução do gasto agregado de juros, foi parcialmente turvada pelo quadro de maior incerteza, que levou os agentes econômicos a exigirem juros mais elevados mesmo nos títulos mais curtos. Daí a mudança de estratégia, que se verifica nos novos valores do PAF.

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

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

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

Saldo devedor dos empréstimos do Tesouro ao BNDES era de R\$ 195,8 bilhões em setembro²⁹. Outra fonte a auxiliar nessa gestão da dívida pública poderá ser o BNDES. Está em discussão, conforme noticiado pela imprensa, o pagamento antecipado de R\$ 100 bilhões pelo banco ao Tesouro, em 2021. A medida, contudo, precisa ser aprovada pelo Conselho de Administração do BNDES. O saldo devedor dos empréstimos feitos pelo Tesouro ao BNDES estava em R\$ 195,8 bilhões, em setembro, conforme dados do próprio banco. O fluxo de pagamentos deverá totalizar R\$ 15,1 bilhões, em 2020, de acordo com cálculos da IFI a partir do método de amortizações constantes.

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

Exercício para avaliar caixa do Tesouro vis-à-vis vencimentos de títulos pode ajudar a compreender a complexidade do quadro fiscal atual. Uma conta possível para avaliar as necessidades de financiamento do Tesouro e

²⁸ Acesse aqui o Plano Anual de Financiamento da DPF (PAF) atualizado para 2020 – <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/plano-anual-de-financiamento-paf/31541>.

²⁹ Acesse a página do BNDES para consultar os detalhes dos empréstimos realizados, suas condições, pagamentos já realizados e saldo devedor até 30 de setembro de 2020 – <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/27b29f25-4a1b-4be2-86c7-8194a0f97165/Saldos+Cont%C3%A1beis+dos+Repases+Realizados+Pelo+Tesouro+Nacional+ao+Bndes.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nmf2igl>.

as necessidades de emissões líquidas em potencial, para o começo do próximo ano, é comparar o cronograma de vencimentos da DPF e o déficit nominal (déficit primário + juros), entre o fim deste ano e o início do próximo, com os recursos disponíveis na conta única e as emissões realizadas em outubro, mês para o qual já temos informações.

Recursos da conta única são expressivos e totalizavam, até setembro, R\$ 736,6 bilhões. Segundo o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) de setembro³⁰, havia R\$ 721,7 bilhões nos “recursos vinculados à dívida”, na conta única, que incluem o colchão de liquidez. Já os recursos livres estavam em R\$ 14,9 bilhões. Como a posição do RREO é de setembro de 2020, cabe considerar os vencimentos de dívida a partir de outubro e o déficit também a partir dali.

Déficit nominal do setor público ficará em R\$ 198 bilhões entre outubro e dezembro de 2020 e em R\$ 107,6 bilhões no primeiro quadrimestre de 2021. Assim, vamos tomar o período de outubro de 2020 a abril de 2021. Os vencimentos da DPF, entre outubro e abril, vão somar R\$ 713,6 bilhões. Em outubro, especificamente, já sabemos sobre as emissões ocorridas, que totalizaram R\$ 170,5 bilhões³¹. O déficit nominal do setor público consolidado é estimado pela IFI em R\$ 1.086,45 bilhões para 2020, sendo R\$ 746,8 bilhões de déficit primário e R\$ 339,6 bilhões em juros. Entre janeiro e setembro de 2020, conforme dados do Banco Central³², o déficit nominal foi de R\$ 888,5 bilhões. Isto é, entre outubro e dezembro, o déficit nominal é estimado pela IFI em R\$ 198 bilhões.

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

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

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

3.2 Cenário base para 2021 a 2030

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

No cenário base, a dívida bruta ultrapassará 100% do PIB, em 2024, e crescerá até 112,4% em 2030. No Gráfico 17, é possível observar a evolução das projeções para a DBGG, no cenário base, em proporção do PIB. O cenário benigno de exatos 12 meses atrás, publicado no RAF de novembro de 2019, ficou, de fato, superado. Desde abril deste ano, as revisões feitas nas trajetórias do cenário base para a DBGG foram piorando, na esteira da deterioração do PIB e do

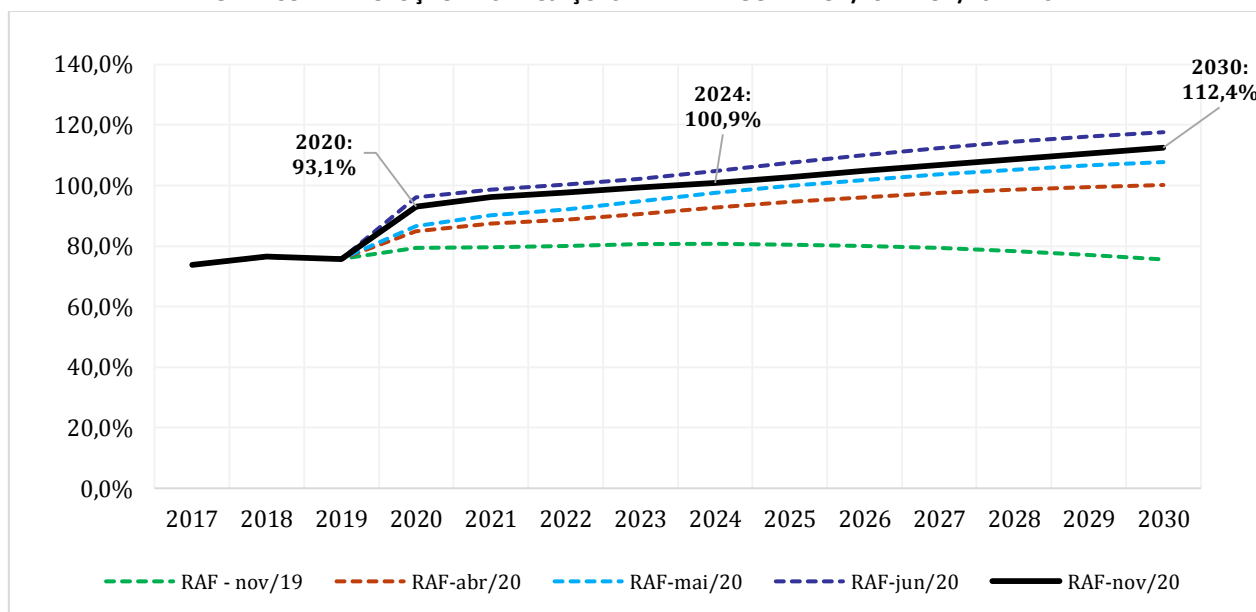
³⁰ Divulgado pelo Tesouro Nacional em 28 de outubro de 2020 - https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:34693.

³¹ Considerados os leilões da DPMFI realizados em outubro.

³² Nota de Estatísticas Fiscais do Bacen - <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>.

resultado primário. Contudo, entre junho de 2020 e o presente, temos uma leve melhora nos indicadores. A convergência se dá, agora, para 112,4% do PIB, em 2030, sendo o nível de 100% do PIB atingido em 2024. No cenário base apresentado em junho, o nível de 100% era atingido em 2022 e, em 2030, projetava-se 117,6% do PIB de dívida bruta. A evolução das projeções para a DBGG, nos três cenários, pode ser vista nas tabelas completas ao fim desta seção – Tabelas 21, 22 e 23.

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



Fonte: IFI.

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

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

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

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

Fonte: IFI.

Piora na premissa adotada para a dívida externa dos estados e municípios e para a dívida bancária dos estados, municípios e União também afeta projeções da DBGG. Além dessas mudanças, vale destacar outros efeitos que alteram a dinâmica da DBGG, a exemplo da taxa de câmbio, das devoluções esperadas do BNDES, das taxas de juros consideradas para cada fatia da DBGG, por indexador, e da premissa para a evolução da dívida externa dos estados e municípios e dívida bancária dos estados, municípios e União. Desde dezembro de 2019, essa parcela da DBGG passou de 4,7% para 5,7% do PIB (até setembro de 2020). A alta do endividamento pode estar relacionada ao espaço fiscal aberto

pelas renegociações de dívida em curso, fator que se refletiu também no aumento do resultado primário dos entes subnacionais. Também a evolução da taxa de câmbio pode ser um fator relevante. Passamos a assumir um incremento nessa parte da DBGG, até 2023, mantido até 2030.

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

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

O PIB nominal melhor também responder por uma pequena parte da revisão e, na direção oposta, uma leve alta na projeção dos juros devidos sobre a dívida pública em 2020. Mas o destaque fica para a mudança no primário dos estados, municípios e estaduais. Estimávamos déficit primário de 0,5% do PIB, em 2020, para os governos subnacionais e todas as estaduais, inclusive as federais. Como já mencionado, houve um elevado superávit para esses componentes do setor público, entre janeiro e setembro de 2020, o que nos levou a revisar a projeção do ano de 2020 para um superávit de R\$ 33 bilhões ou 0,5% do PIB³³.

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

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

Superávit primário para estabilizar dívida/PIB a 100% precisaria ser de 1,2% do PIB em 2024. O desafio fiscal é enorme, quando analisado pela equação de sustentabilidade da dívida pública³⁴. Na atual versão do cenário base, a DBGG passou a alcançar o nível de 100% do PIB em 2024 (mais precisamente, 100,8%), e não mais em 2022, como no RAF de junho. Para estabilizar uma dívida bruta da ordem de 100% do PIB, com juros reais em torno de 3,5%³⁵ e crescimento

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

³⁴ Ver o Estudo Especial nº 7 sobre a metodologia de projeção da DBGG e exercícios para a sustentabilidade da dívida – https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf.

³⁵ Faixa projetada no cenário base da IFI para 2024 a 2025: 2,4% a 3,4%. Ver seção de Contexto Macroeconômico deste relatório. Optou-se, aqui pelo cálculo com uma taxa de 3,5% ao ano, uma vez que os juros implícitos da dívida bruta certamente estariam acima dos juros reais de mercado, como é usual acontecer, sobretudo em momentos de alta da dívida pública.

econômico de 2,3%, seria preciso gerar um superávit primário de 1,2% do PIB. Partindo-se de um déficit de 2,7% do PIB para o setor público consolidado, em 2021, tem-se uma necessidade de aumento do esforço fiscal primário, de 2022 a 2024, de 3,9 p.p. do PIB.

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

3.3 Cenário otimista

A dívida bruta é projetada em 92,2% do PIB para 2020, mesmo patamar estimado no RAF de junho. Apesar de a mudança na projeção do PIB nominal ter reduzido o indicador, num primeiro momento, a incorporação de outros fatores condicionantes operou na direção oposta. O aumento da dívida bancária dos entes subnacionais e da união e da dívida externa dos entes subnacionais³⁶ (conjuntamente), já discutido no texto acima sobre o cenário base, manteve o indicador DBGG/PIB no mesmo patamar do RAF de junho nesta nova versão do cenário otimista para o ano corrente.

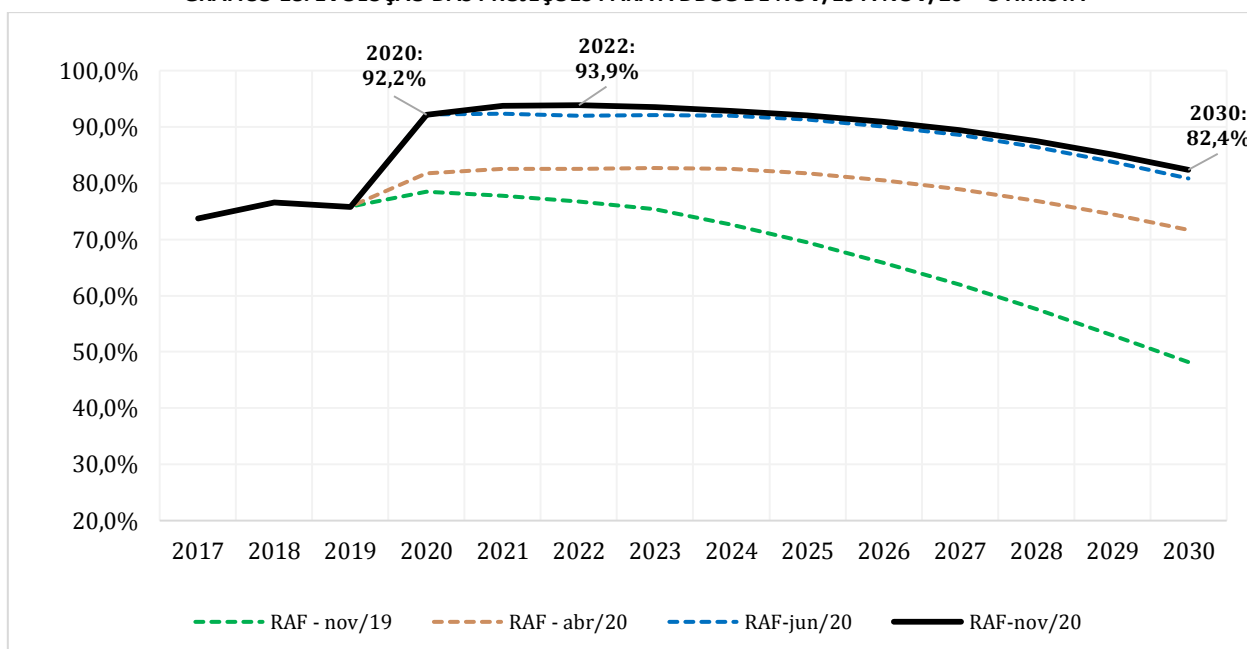
O déficit primário do setor público consolidado é estimado em R\$ 736,5 bilhões ou 10,2% do PIB em 2020. O resultado marginalmente melhor, em relação ao cenário base, deve-se à proximidade do fim do ano, que torna as projeções dos cenários alternativos para o ano corrente muito próximas. Isto é, trata-se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

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

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

³⁶ Componente agregado à parte na projeção da dívida bruta, como explicado no Estudo Especial nº 7, da IFI, já referenciado em nota de rodapé anterior.

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



Fonte: IFI.

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

Conforme a Tabela 18, o PIB nominal médio anual projetado para o período de 2020 a 2030 passou de R\$ 10,352 trilhões, no cenário do RAF de junho, para R\$ 10,594 trilhões. O déficit primário médio anual diminuiu de R\$ 74,8 bilhões para R\$ 42,5 bilhões. O crescimento econômico real passou de uma média anual de 2,7% para 2,8%. Finalmente, a taxa real de juros média anual passou de 2,1% para 1,7%. Vale dizer, outras mudanças, como o aumento do endividamento bancário e externo dos estados e municípios, já comentado no cenário base – e também contemplado aqui, para o período de 2020 a 2030 –, além de alterações nas premissas para a evolução da fatia pré-fixada da DBGG, compensaram a melhora dos indicadores da Tabela 18³⁷.

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

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

Fonte: IFI.

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

³⁷ Entendemos por bem adotar uma taxa de 7% de juros na fatia pré-fixada da DBGG. Cabe ressaltar que 50% do déficit primário anual, entre 2021 e 2030, é financiado com emissão de título pré. O restante fica a cargo da fatia selicada da DBGG.

3.4 Cenário pessimista

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

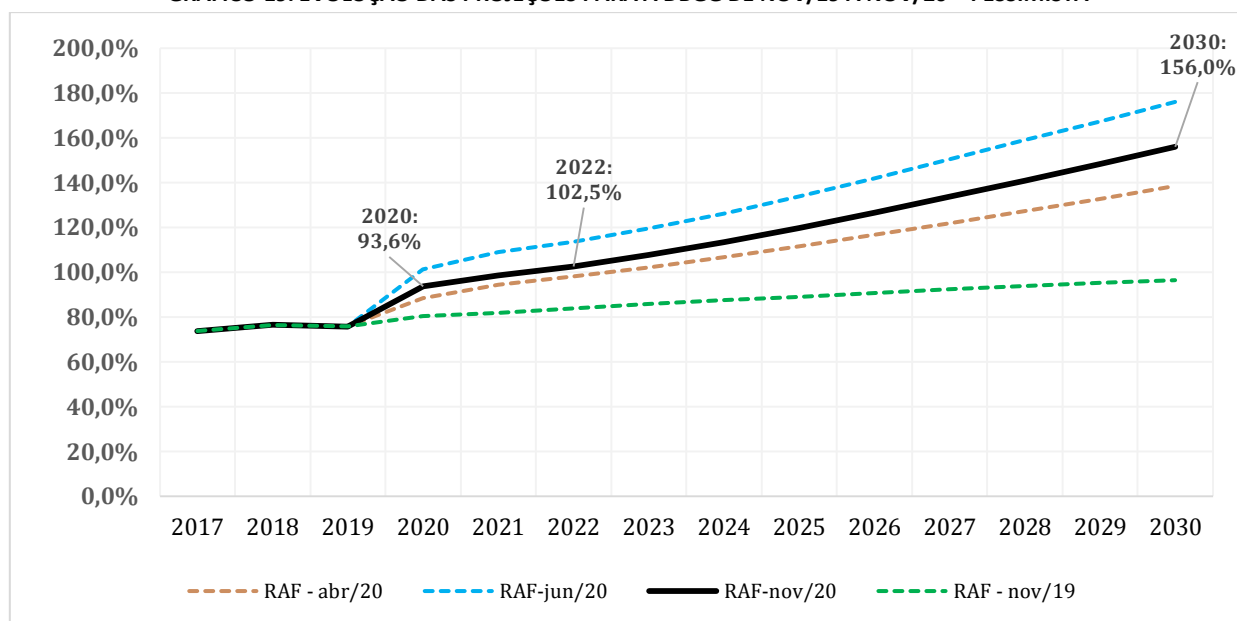
Dívida bruta ultrapassaria 100% do PIB em 2022, no cenário pessimista, o que dificultaria fortemente a estabilização. A nova trajetória da DBGG, no cenário pessimista, sugere que o nível de 100% do PIB já seria ultrapassado em 2022. Houve melhora em relação ao cenário pessimista do RAF de junho, quando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

De todo modo, em 2022, com o nível de dívida a 102,5%, os juros reais estimados em torno de 3,5% ao ano³⁸ e o crescimento econômico em torno de 1,9%, seria preciso um superávit primário de 1,6% do PIB para estabilizar a DBGG em relação ao PIB. A projeção da IFI para 2022 é que o déficit primário do setor público consolidado esteja em 2,9% do PIB. Isto é, seria preciso um esforço de 4,5 p.p. do PIB para evitar que a dívida seguisse escalando para valores superiores a 100% do PIB. Com crescimento econômico abaixo de 2%, seria muito difícil de acontecer algo similar, o que explica a tendência de alta acelerada do cenário pessimista.

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

³⁸ No cenário pessimista (ver Contexto Macroeconômico deste relatório), o juro real é estimado entre 2,6% e 4,0% ao ano, entre 2022 e 2023. A taxa implícita da dívida bruta, descontada a inflação, tende a estar acima deste patamar, daí se justifica a escolha do cálculo apresentado no texto com o nível de 3,5%.

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



Fonte: IFI.

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

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

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

Fonte: IFI.

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

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

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

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

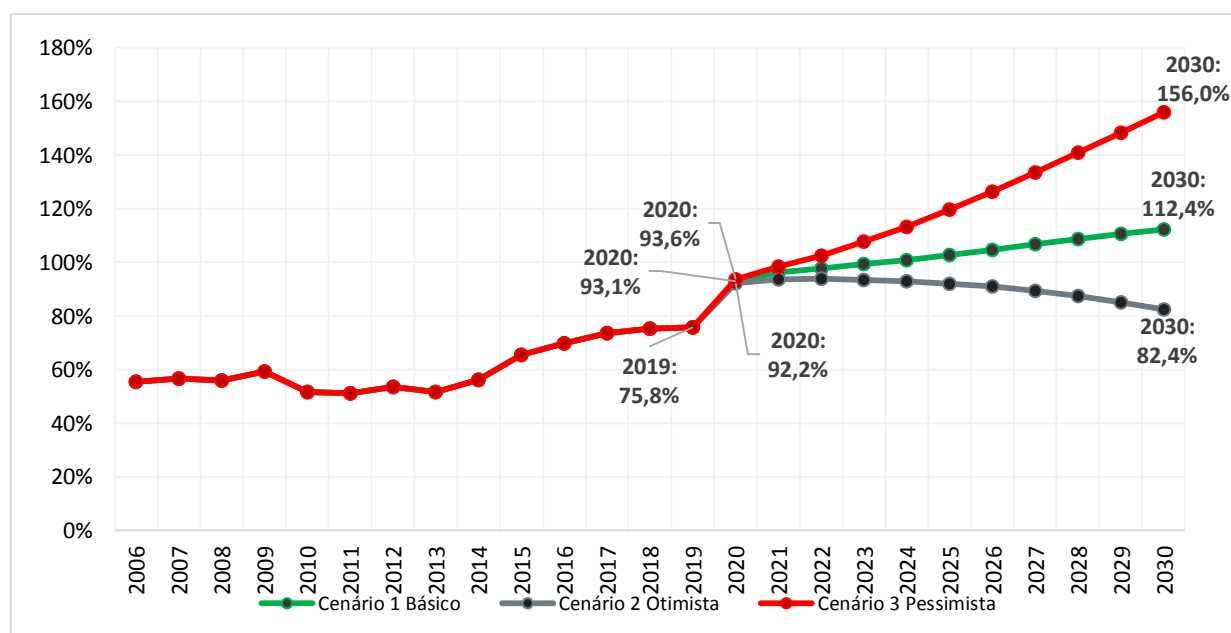
TABELA 20. DÉFICIT NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO E PAGAMENTO DE JUROS (% DO PIB)

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

Fonte: IFI.

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

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



Fonte: IFI.

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

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

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

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

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

Fonte: IFI.

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

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

Fonte: IFI.

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

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

Fonte: IFI.

Tabelas fiscais

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

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

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

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

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

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

Projeções da IFI

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

ifi



ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

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