

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

### 3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA

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

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

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

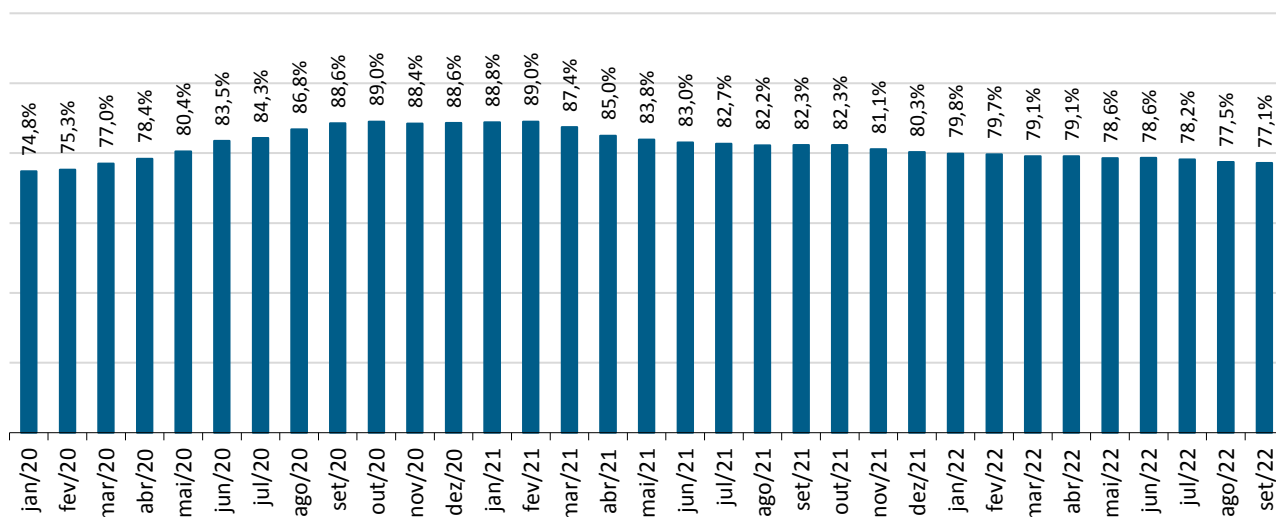
A ausência de um arcabouço que limite efetivamente as despesas poderá produzir deficits primários até o fim do horizonte de projeção, o que elevaria a DBGG a um nível próximo a 100% do PIB. Em um cenário como esse, o risco fiscal aumentaria e se traduziria, por exemplo, em aumento do custo de rolagem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

As modificações introduzidas no teto de gastos e as despesas que eventualmente sejam excluídas da regra a partir de 2023 reforçam a necessidade da discussão de um novo regime fiscal. O desafio será o de retomar um arcabouço fiscal crível e que possibilite estabilizar a relação dívida/PIB e, em um segundo momento, fazê-la convergir para níveis mais próximos de outras economias emergentes.

#### 3.1 Evolução recente dos juros e da dívida

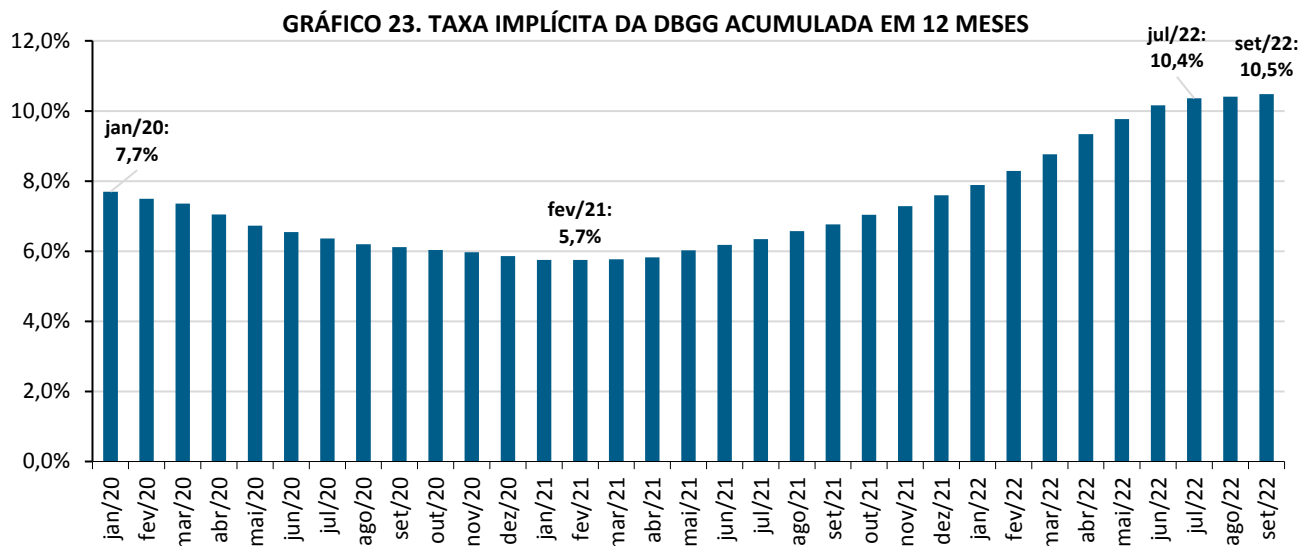
**Relação dívida bruta sobre PIB assumiu trajetória declinante em 2021 e 2022.** O Gráfico 22 apresenta a evolução da dívida/PIB desde janeiro de 2020. Como se vê, houve uma redução do endividamento a partir de fevereiro de 2021 e, em setembro de 2022, a DBGG alcançou 77,1% do PIB, recuperando o patamar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

**GRÁFICO 22. EVOLUÇÃO DA DBGG EM PROPORÇÃO DO PIB**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

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

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

**Resultado primário dos entes subnacionais começou a diminuir a partir da metade do ano.** A dinâmica dos resultados dos estados e municípios reflete também a alta da arrecadação tributária, influenciada, como dito, pela inflação. Dados do Banco Central referentes ao resultado primário dos estados e municípios indicam superávit primário de R\$ 91,1 bilhões no acumulado de nove meses em 2022. Em 12 meses até setembro, o superávit alcançou R\$ 96,7 bilhões (1,0% do PIB), ante R\$ 106,8 bilhões (1,1% do PIB) no acumulado em 12 meses até agosto. Nessa base de comparação, o resultado primário dos entes subnacionais começou a piorar a partir de junho, impactado pelas

reduções nas alíquotas de ICMS sobre alguns serviços (telecomunicações, combustíveis e energia elétrica) decorrentes das Leis Complementares nº 192 e nº 194. O efeito combinado da recomposição de vencimentos do funcionalismo e da perda permanente de arrecadação de ICMS configura um risco para as contas dos entes subnacionais nos próximos anos.

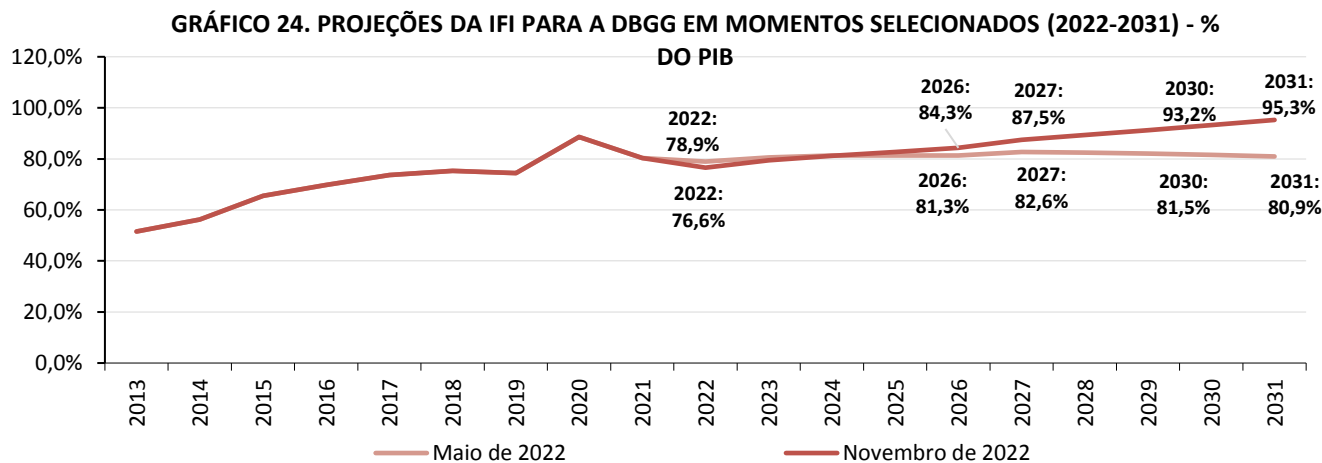
A Tabela 14, ao final da seção, apresenta as projeções para o resultado nominal do setor público consolidado. Isto é, além do resultado primário do governo central, já discutido na seção anterior, consideram-se as trajetórias para os estados, municípios e empresas estatais e os pagamentos de juros.

### 3.2 Projeções

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

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

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



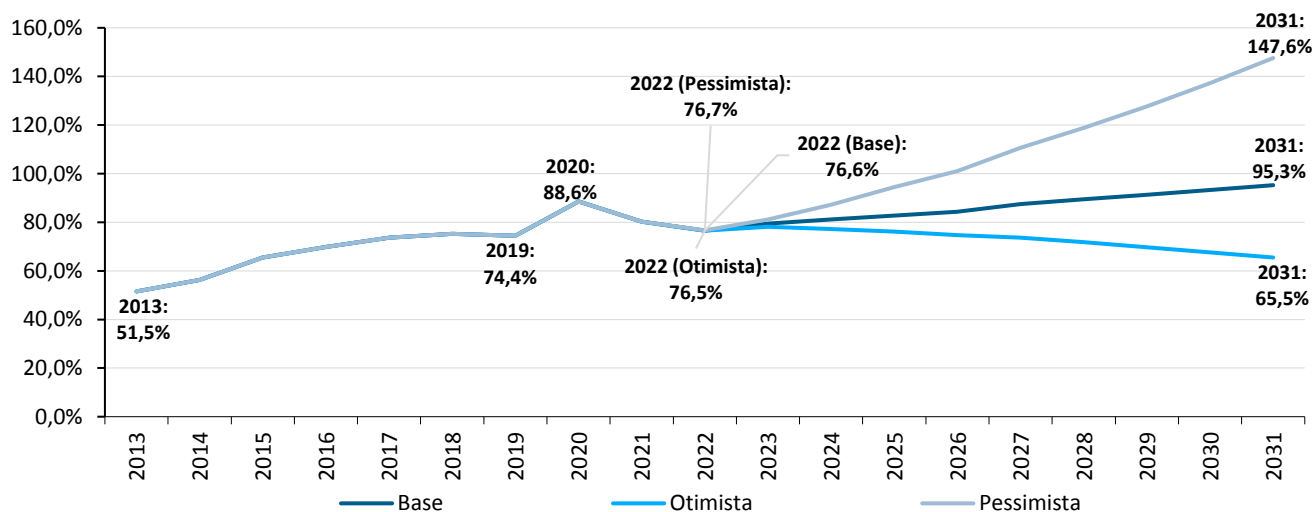
O retorno dos pagamentos de precatórios em 2027 influencia a trajetória da DBGG a partir daquele ano, gerando um salto de 3,2 p.p. na DBGG no cenário base, que subirá de 84,3% do PIB em 2026 para 87,5% do PIB em 2027.

Para 2023, nos cenários otimista e pessimista a IFI estima a relação dívida/PIB em 78,2% e 81,2%, nesta ordem. O cenário base prevê que a DBGG alcance o nível de 95,3% do PIB em 2031, enquanto no otimista e no pessimista, a dívida alcançaria, respectivamente, 65,5% e 147,6%.

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

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

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



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

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

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

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

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

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

Ano	Base		Otimista		Pessimista	
	mai/22	nov/22	mai/22	nov/22	mai/22	nov/22
2017	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%
2018	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%	75,3%
2019	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%	74,4%
2020	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%	88,6%
2021	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%
2022	78,9%	76,6%	78,0%	76,5%	80,4%	76,7%
2023	80,6%	79,5%	78,3%	78,2%	84,3%	81,2%
2024	81,3%	81,2%	77,0%	77,2%	88,1%	87,2%
2025	81,4%	82,7%	74,8%	76,1%	92,0%	94,4%
2026	81,3%	84,3%	72,1%	74,7%	96,4%	101,1%
2027	82,6%	87,5%	69,9%	73,6%	103,5%	110,6%
2028	82,5%	89,4%	66,5%	71,8%	109,2%	118,9%
2029	82,1%	91,3%	62,8%	69,8%	115,3%	127,7%
2030	81,5%	93,2%	58,7%	67,7%	121,8%	137,3%
2031	80,9%	95,3%	54,5%	65,5%	128,6%	147,6%

Fonte: IFI.

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

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

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

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

Fonte: Elaboração IFI.

**Maior crescimento da economia reduz o esforço do governo para estabilizar a dívida como proporção do PIB.**

Por exemplo, com taxa implícita de juros da dívida bruta em 3,9% a.a. (projeção média da IFI para o período de 2023 a 2031, no cenário base) e crescimento do PIB de 1,9% (projeção média entre 2023 e 2031 no cenário base), o superavit primário requerido para estabilizar a DBGG em 76,6% do PIB é de 1,5%, 2,5 p.p. do PIB acima do deficit médio de 1% do PIB projetado pela IFI para o período.

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

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

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

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

Fonte: IFI.

### 3.3 Cenários estocásticos para a dívida

**A probabilidade de a DBGG superar 90% do PIB até 2026 é de 22%.** Nesta edição do RAF, em complemento aos três cenários determinísticos (base, otimista e pessimista), simulamos 1.500 cenários estocásticos<sup>1</sup> para a DBGG, e os combinamos ao nosso cenário base, através de metodologia inspirada em trabalhos da Comissão Europeia<sup>2</sup>, do FMI<sup>3</sup> e do *Office for Budget Responsibility*<sup>4</sup> (OBR, a IFI do Reino Unido). Os cenários estocásticos viabilizam a estimação de probabilidades relativas à trajetória da dívida pública nos próximos anos. Dadas as hipóteses contidas no nosso cenário base, a probabilidade de a DBGG cruzar o limiar de 90% do PIB até 2026 foi estimada em 22%.

Importante notar que os cenários estocásticos não são diretamente comparáveis aos outros dois cenários determinísticos (otimista e pessimista), pois se baseiam em hipóteses diferentes. Para a construção dos cenários determinísticos, utilizamos hipóteses de que eventos econômicos bem definidos, e não necessariamente ocorridos no

<sup>1</sup> Isto é, cenários que possuem componentes aleatórios para representar eventos econômicos incertos.

<sup>2</sup> Berti, Katia (2013). *Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries*. Economic papers, n. 480, p. 1-25, 2013. Disponível em: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/ecp480\\_en.htm](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/ecp480_en.htm).

<sup>3</sup> di Giovanni, J. e Gardner, E. H. (2008). *A Simple Stochastic Approach to Debt Sustainability Applied to Lebanon*. IMF Working Paper No. 2008/097. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/A-Simple-Stochastic-Approach-to-Debt-Sustainability-Applied-to-Lebanon-21891>.

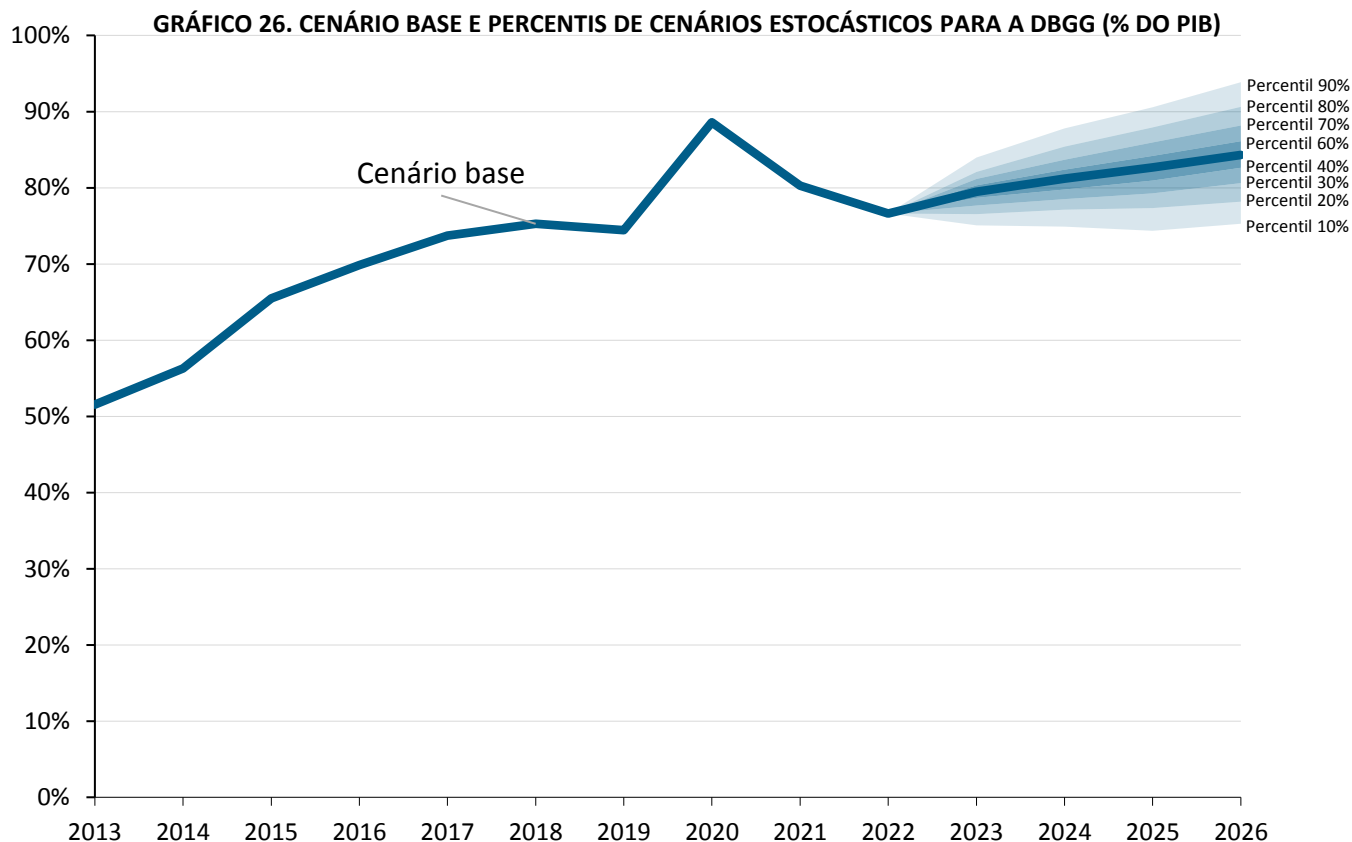
<sup>4</sup> Steel, Daniel (2021). *Evaluating forecast uncertainty with stochastic simulations*. OBR Working Paper No. 17. December 2021. Disponível em: [https://obr.uk/docs/dlm/uploads/working\\_paper\\_no17\\_uncertainty.pdf](https://obr.uk/docs/dlm/uploads/working_paper_no17_uncertainty.pdf).

passado, ocorrerão no futuro. Assim, ao contrário dos cenários estocásticos, eles incorporam avaliações qualitativas indispensáveis sobre eventos fiscais relevantes que a IFI vislumbra como possíveis para os próximos anos.

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

No Gráfico 26, os percentuais no eixo esquerdo indicam o percentual que a DBGG representa do PIB. Os percentuais ao final das curvas, à direita, indicam qual percentil, das 1.500 trajetórias simuladas, a curva tracejada representa. Por exemplo, 80% das trajetórias simuladas<sup>5</sup> situam-se abaixo da curva com rótulo “Percentil 80%”. Em outras palavras, 20% das trajetórias situam-se acima desta curva, que indica a posição do percentil 80%, da distribuição da DBGG, em cada ano. Em 2026, o percentil será praticamente igual a 90% do PIB.

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



<sup>5</sup> Para facilitar a visualização dos elementos essenciais, as 1.500 trajetórias não foram incluídas no gráfico.



*Elaboração: IFI.*

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

Todos os cenários estocásticos foram gerados através da equação de evolução da dívida pública.<sup>6</sup> A diferença entre eles é que foram aplicados *choques temporários hipotéticos diferentes* sobre as variáveis determinantes da dívida: taxa real de juros implícita na DBGG, crescimento real do PIB e resultado primário.

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

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

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

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

---

<sup>6</sup> A equação é dada por:  $d_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} \cdot d_{t-1} - rp_t$ , onde  $d_t$  é a DBGG em percentual do PIB;  $r_t$  é a taxa real de juros implícita na DBGG;  $g_t$  é a taxa de crescimento real do PIB; e  $rp_t$  é o resultado primário em percentual do PIB. As variáveis devem ser interpretadas como os valores vigentes “ao final do ano  $t$ ” (ou  $t - 1$ , conforme o subscrito da variável).

Tabelas fiscais

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

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

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

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

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

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

**Projeções da IFI**
**CURTO PRAZO**

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

**MÉDIO PRAZO**

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