



Ajuste fiscal e cenários*

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Correio Braziliense | Brasília, 26 de novembro de 2019

- PIB crescerá 2,2% em 2020. Hiato voltará à neutralidade em 2022
- Déficit primário do governo central em 2019 ficará em R\$ 95,8 bilhões. Setor público consolidado: R\$ 86,3 bilhões
- Extras: R\$ 41,6 bilhões do pré-sal e dividendos do BNDES, em 2019
- No cenário base, despesas de pessoal podem cair de 4,4% a 2,3% do PIB, entre 2019 e 2030
- Margem fiscal/cenário base: R\$ 69,6 bilhões, em 2021, quando teto de gastos seria descumprido
- Só haverá superávit em 2026. Em 2022, mesmo com discricionárias em baixa, déficit será de três dígitos
- No cenário base, pico da dívida é de 80,7% do PIB em 2024
- **Maior desafio para 2020 é avançar no ajuste fiscal**

TABELA 1. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2019-2030)

	Cenário Base						Cenário Otimista					Cenário Pessimista				
a. Versão Atual (RAF 34 – Nov/19)	2018	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030
PIB – Taxa de variação real (%)	1,1	1,0	2,2	2,5	2,5	2,3	1,0	2,8	3,3	3,1	3,5	1,0	1,4	1,5	1,4	1,2
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	3,0	2,3	2,6	2,6	2,7	2,3	2,3	3,3	3,7	3,4	3,5	2,2	1,3	0,9	1,0	1,2
IPCA (%)	3,7	3,2	3,5	3,6	3,4	3,5	3,1	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	4,4	5,1	4,9	5,0
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,9	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	3,9	3,8	3,6	3,6	3,8	4,1	4,1	4,4	4,5	5,1
Prêmio de risco – Embi (final de período)	276	230	230	225	225	225	200	180	175	175	175	250	300	350	350	350
Selic (%) - final de período	6,4	4,5	4,5	6,0	6,5	7,0	4,5	4,0	5,0	5,8	5,8	4,5	7,3	8,0	9,0	10,3
Juros reais (%)	2,6	1,2	0,9	2,4	2,9	3,4	1,3	0,6	1,5	2,4	2,4	1,1	2,7	2,8	3,9	5,1
b. Versão passada (RAF 28 – Mai/19)	2018	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030
PIB – Taxa de variação real (%)	1,1	1,8	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	3,0	3,1	3,2	3,3	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	3,0	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	2,8	3,1	2,7	2,8	2,9	2,0	1,2	1,0	1,1	1,3
IPCA (%)	3,7	4,2	4,0	4,0	3,9	3,8	4,1	3,8	3,5	3,4	3,4	4,8	5,2	5,4	5,6	5,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	4,2	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,5	4,3	4,4	4,6	5,3
Prêmio de risco – Embi (final de período)	276	250	230	225	225	225	200	180	175	175	175	350	350	350	350	350
Selic (%) - final de período	6,4	6,5	7,5	8,0	8,0	8,0	6,5	7,0	7,0	7,0	7,0	6,5	10,5	12,0	12,0	12,0
Juros reais (%)	2,6	2,2	3,4	3,8	3,9	4,0	2,3	3,1	3,4	3,5	3,5	1,6	5,0	6,2	6,1	5,9
c. Diferença em p.p. (a-b)	2018	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030	2019	2020	2021	2022	2023-2030
PIB – Taxa de variação real (%)	-	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,1	-0,9	-0,2	0,2	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,3	-0,1
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-	0,0	0,3	0,4	0,5	0,1	-0,5	0,2	1,0	0,7	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
IPCA (%)	-	-1,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	-	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Prêmio de risco – Embi (final de período)	-	-20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-100	-50	-	-	-
Selic (%) - final de período	-	-2,0	-3,0	-2,0	-1,5	-1,0	-2,0	-3,0	-2,0	-1,3	-1,3	-2,0	-3,3	-4,0	-3,0	-1,7
Juros reais (%)	-	-1,0	-2,5	-1,5	-1,0	-0,6	-1,0	-2,5	-1,8	-1,0	-1,0	-0,5	-2,3	-3,4	-2,1	-0,8

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

- Crescimento econômico brasileiro é ainda muito inferior à média dos países emergentes. Recuperação dependerá da aprovação de reformas estruturais, não apenas no campo fiscal, que ampliem a produtividade ao longo do tempo.
- Avanços recentes levarão a dinâmica da produtividade a 0,9% entre 2023-2030 (TLP, Mercado de Trabalho, Previdência, Lei das Estatais, BC Mais, Lei de Falências, Cadastro Positivo, Duplicatas Eletrônicas etc).

TABELA 3. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME MUNDIAL E DOS PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS BRASILEIROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
Mundo	3,6%	3,5%	3,4%	3,8%	3,6%	3,0%	3,4%	3,6%
Economias avançadas	2,1%	2,3%	1,7%	2,5%	2,3%	1,7%	1,7%	1,6%
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento	4,7%	4,3%	4,6%	4,8%	4,5%	3,9%	4,6%	4,8%
China	7,3%	6,9%	6,7%	6,8%	6,6%	6,1%	5,8%	5,5%
Estados Unidos	2,5%	2,9%	1,6%	2,4%	2,9%	2,4%	2,1%	1,6%
Área do Euro	1,4%	2,1%	1,9%	2,5%	1,9%	1,2%	1,4%	1,3%
Argentina	-2,5%	2,7%	-2,1%	2,7%	-2,5%	-3,1%	-1,3%	3,2%

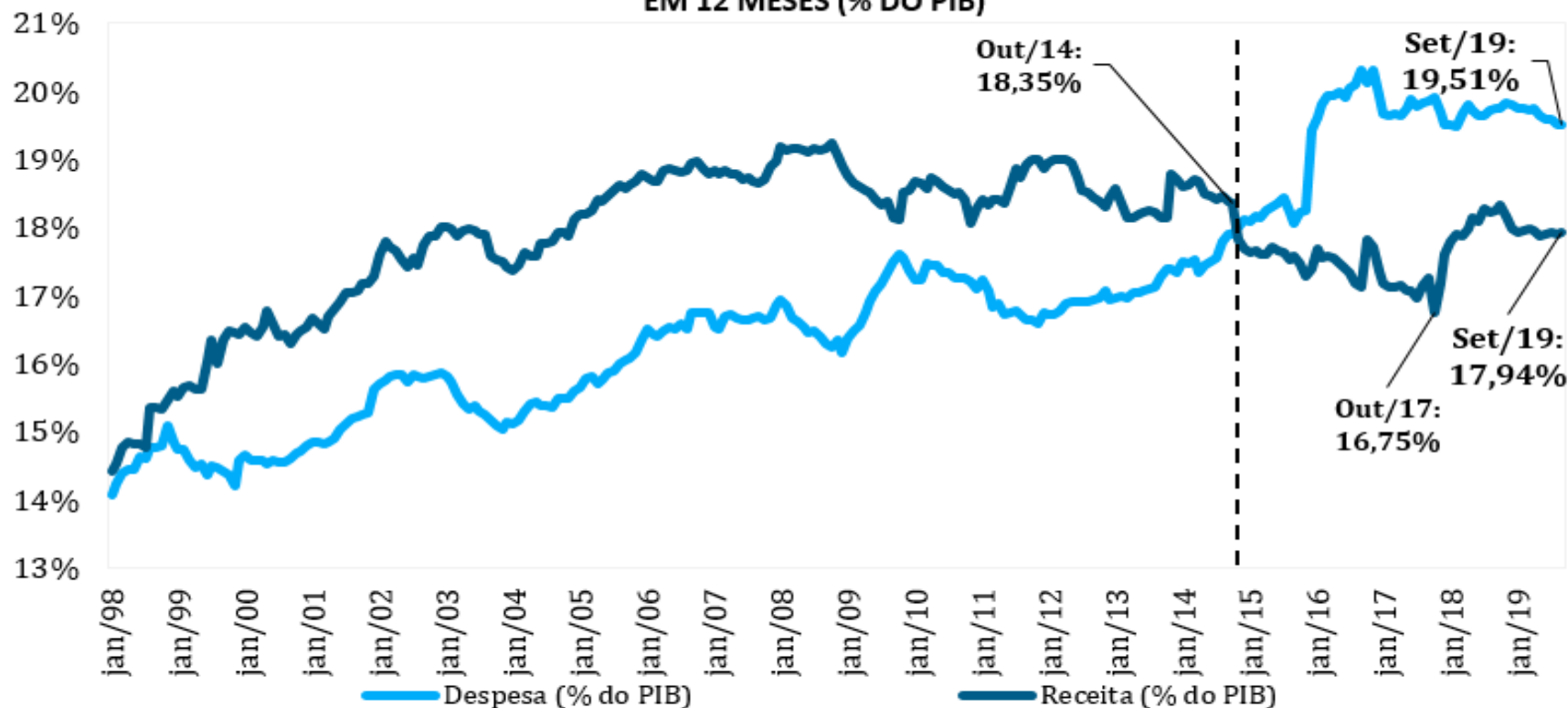
Fonte: FMI. Elaboração: IFI. No apêndice estatístico do WEO, as projeções são apresentadas para os anos de 2019, 2020 e 2024.

TABELA 4. TAXA DE CRESCIMENTO DO ESTOQUE DE CAPITAL, ESTOQUE DE TRABALHO E PRODUTIVIDADE TOTAL DOS FATORES

	Estoque de capital	Estoque de trabalho	Produtividade	PIB potencial
1997 - 2018	2.4%	2.0%	0.4%	2.6%
1997 - 2004	1.6%	2.7%	0.0%	2.3%
2005 - 2010	3.5%	1.6%	1.6%	3.9%
2011 - 2018	2.1%	1.4%	-0.2%	1.7%
2023 - 2030	2.1%	0.9%	0.9%	2.3%

Fonte e projeções: IFI.

GRÁFICO 5: RECEITA LÍQUIDA E DESPESA TOTAL DO GOVERNO CENTRAL ACUMULADAS EM 12 MESES (% DO PIB)



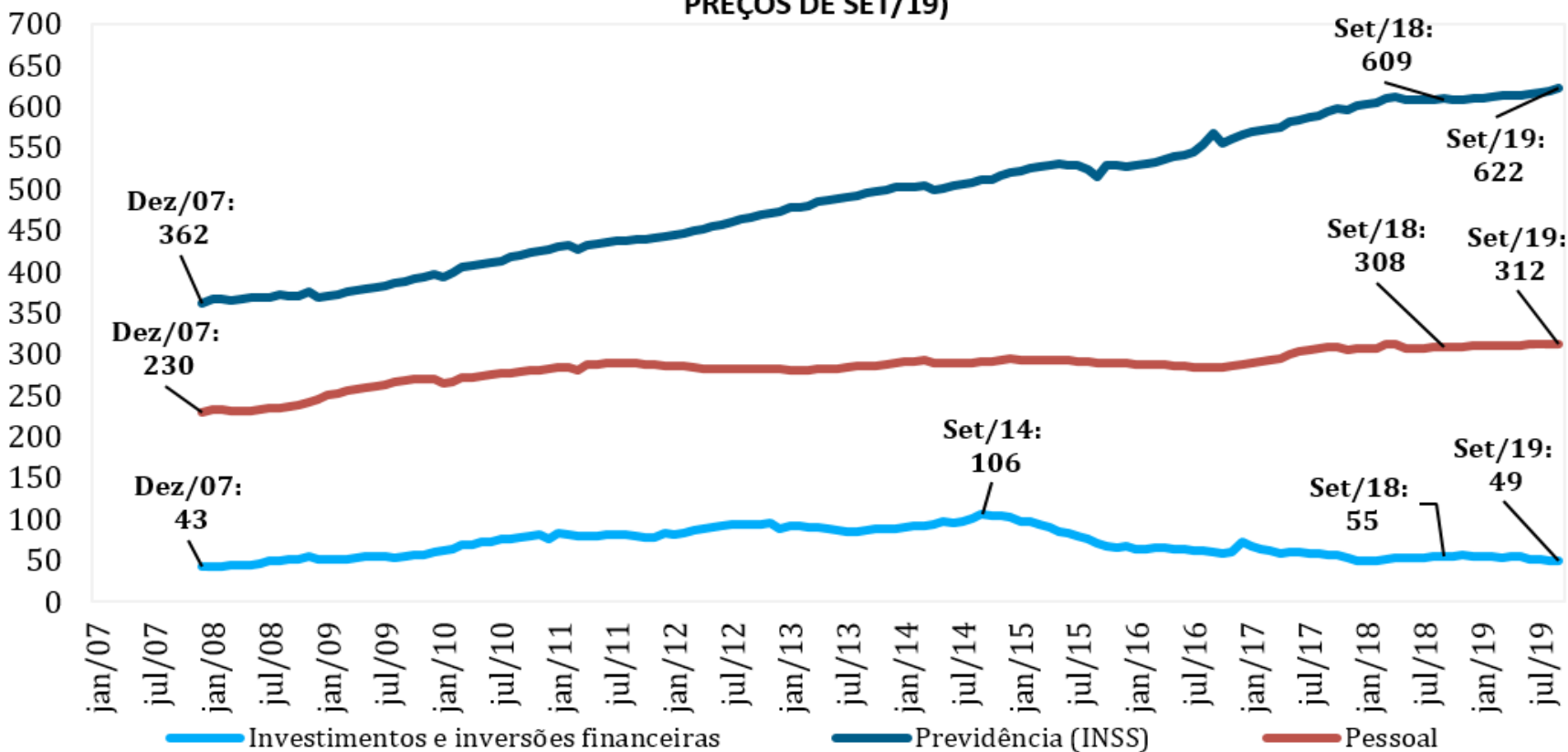
Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração:

*Ajuste em Set/2010 para neutralizar o efeito das despesas de capitalização da Petrobras ocorridas naquele período.

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

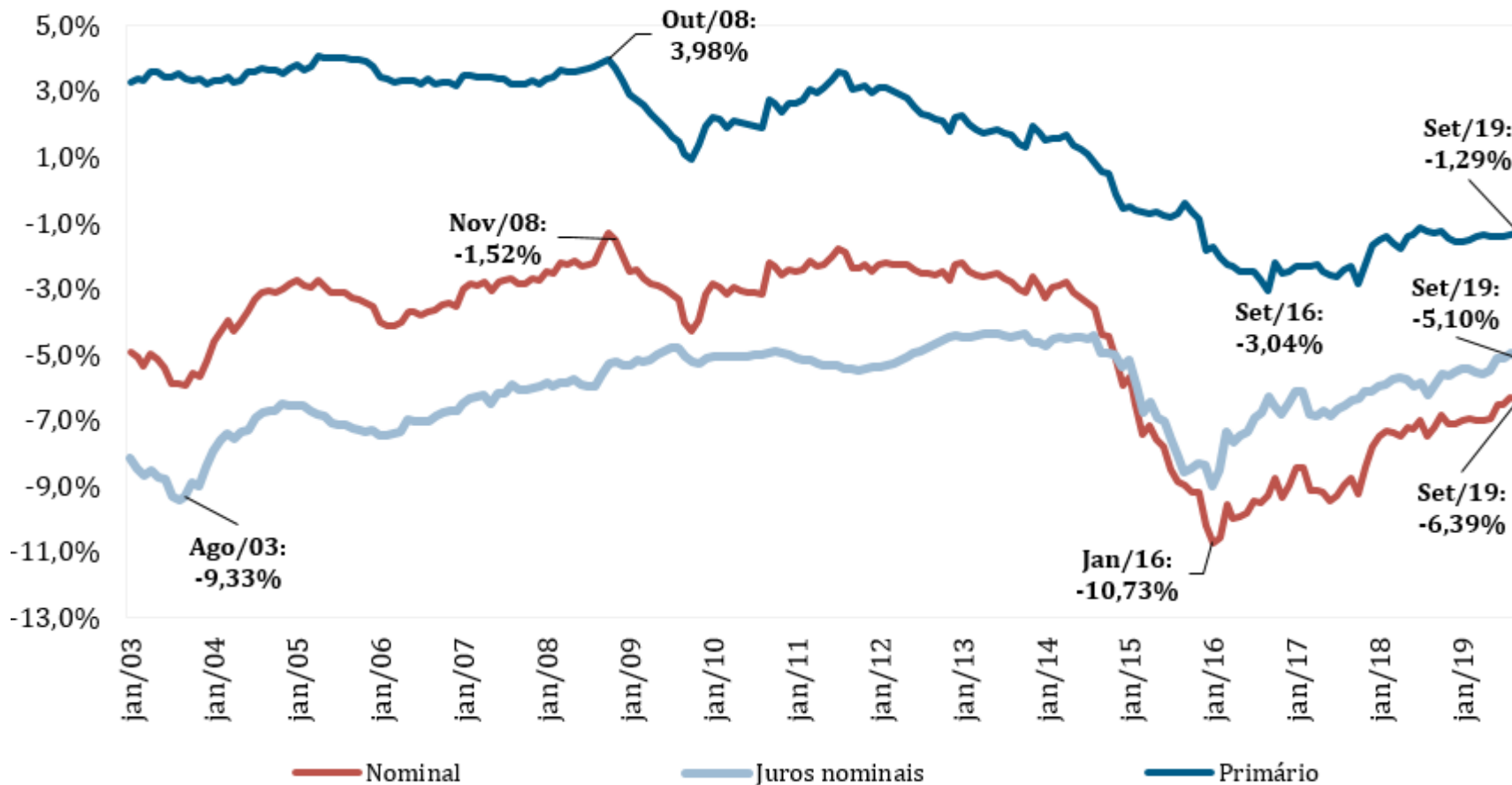
- Tamanho e qualidade do gasto são os problemas centrais das contas públicas federais. Investimentos não terão espaço para crescer enquanto não se avançar em reformas sobre o gasto obrigatório.

GRÁFICO 3: DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES R\$ BILHÕES A PREÇOS DE SET/19)



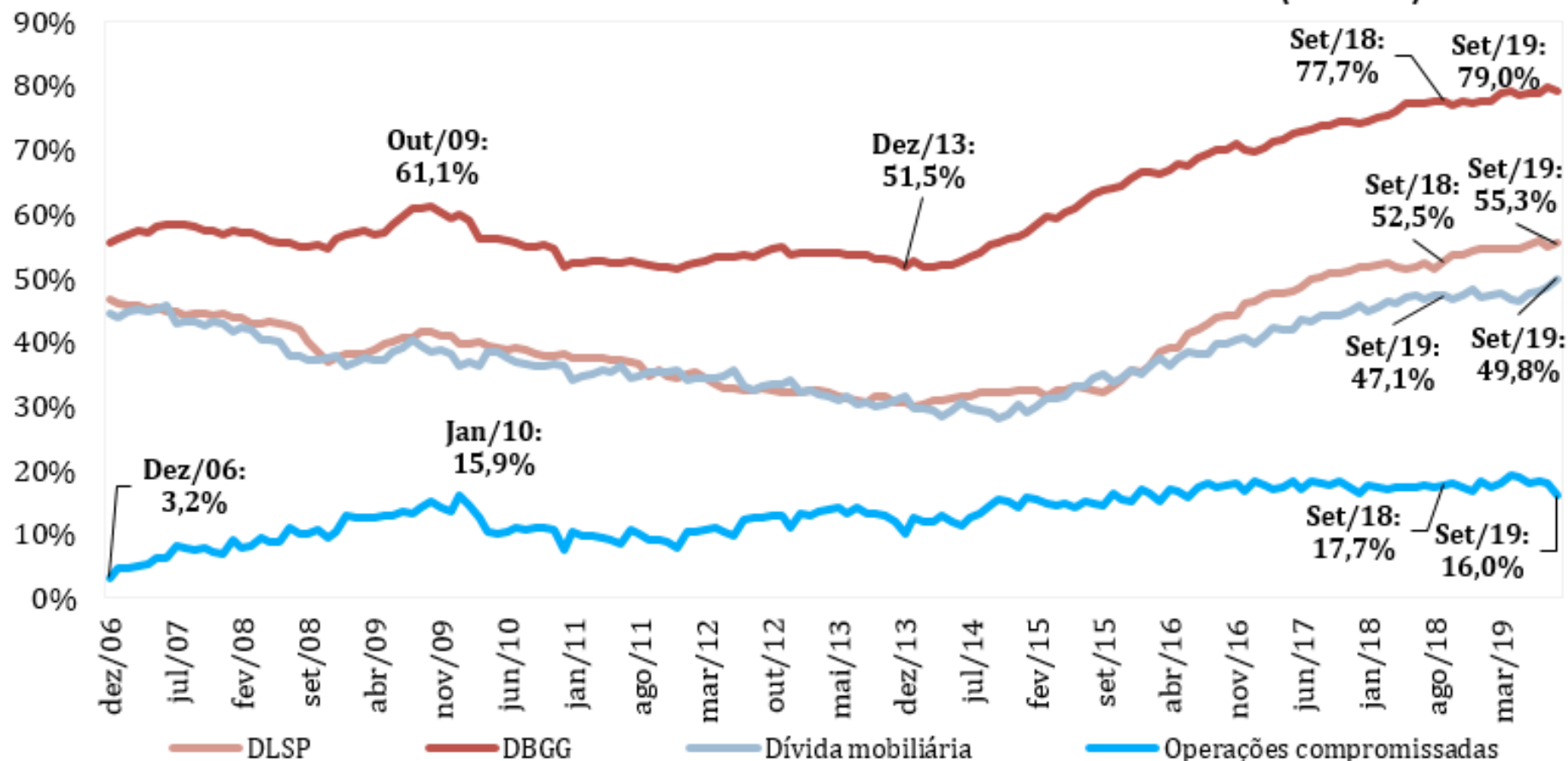
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 6: RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 7: INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

ifi Cenários Fiscais (*déficit de 2019 seria de R\$ 137,5 bilhões sem receitas extras*)

TABELA 15. MUDANÇAS NO CENÁRIO FISCAL DO GOVERNO CENTRAL

Comparativo Base 2019			
Discriminação	Maio	Novembro	Diferença
Receita total	1.526,7	1.623,4	96,8
Transferências a E&M	264,3	280,7	16,5
Receita Líquida	1.262,4	1.342,7	80,3
Despesa Primária	1.401,4	1.438,5	37,1
Obrigatórias	1.297,6	1.282,2	-15,4
Previdência	626,1	625,8	-0,3
Pessoal	318,6	313,0	-5,6
Abono e Seguro	56,0	54,6	-1,3
BPC	59,9	58,4	-1,5
Bolsa Família	33,6	33,6	0,0
Demais obrigatórias	203,4	196,8	-6,7
Discricionárias (Executivo)	103,8	156,3	52,5
Resultado primário	-139,0	-95,8	43,2

Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

- Superávit primário só retornará em 2026 no cenário base.
- Assumimos que haverá 100% de reposição de servidores que se aposentarem, com correção dos salários pelo IPCA. A partir de 2022, com gatilhos acionados após rompimento do teto, em 2021, despesas ficariam congeladas.

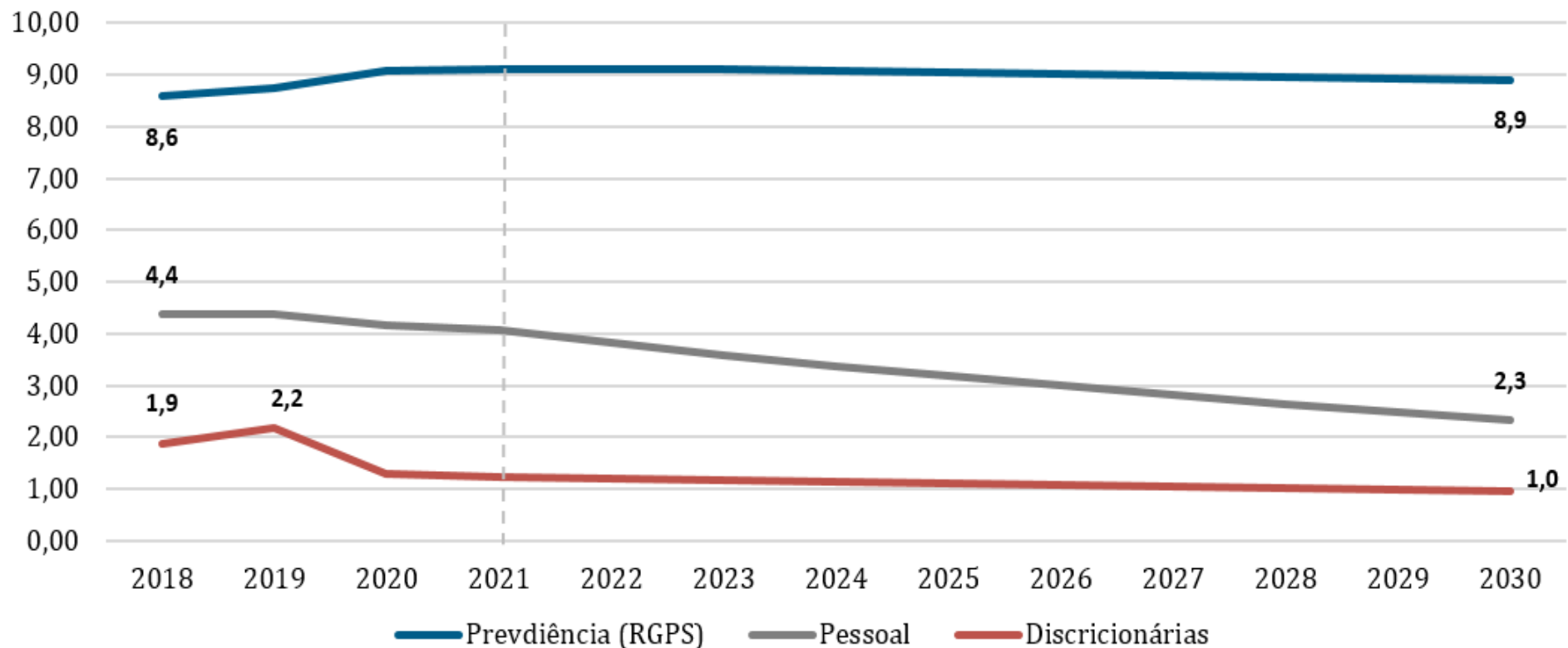
TABELA 16. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484,2	1.623,4	1.606,6	1.716,9	1.843,4	1.944,5	2.061,9	2.184,4	2.320,3	2.467,2	2.623,1	2.790,2	2.971,1
Transferências a E&M	256,7	280,7	271,5	274,2	313,5	332,7	352,6	373,6	396,2	420,8	447,2	475,7	506,7
Receita Líquida	1.227,5	1.342,7	1.335,1	1.442,8	1.529,9	1.611,8	1.709,3	1.810,8	1.924,1	2.046,4	2.175,9	2.314,5	2.464,4
Despesa Primária	1.351,8	1.438,5	1.459,2	1.531,4	1.600,3	1.666,1	1.740,4	1.815,5	1.898,6	1.980,8	2.072,2	2.165,9	2.270,9
Obrigatórias	1.222,9	1.282,2	1.361,2	1.430,0	1.495,2	1.557,5	1.627,9	1.699,1	1.778,2	1.856,2	1.943,2	2.032,4	2.132,7
Previdência	586,4	625,8	691,3	740,7	789,7	837,4	888,3	943,3	1.001,0	1.061,2	1.124,8	1.194,4	1.269,1
Pessoal	298,0	313,0	317,3	330,5	330,8	331,0	331,3	331,6	331,9	332,2	332,5	332,9	333,2
Abono e Seguro	53,6	54,6	56,7	59,5	62,4	65,4	68,5	71,8	75,3	78,9	82,7	86,7	90,9
BPC	56,2	58,4	60,8	63,3	67,1	71,1	75,3	79,8	84,5	89,6	94,8	100,4	106,2
Bolsa Família	29,9	33,6	34,7	35,9	37,2	38,5	39,9	41,3	42,7	44,2	45,7	47,3	49,0
Demais obrigatórias	198,9	196,8	200,3	200,1	208,0	214,0	224,6	231,3	242,8	250,1	262,6	270,7	284,3
Discricionárias (Executivo)	128,8	156,3	98,0	101,4	105,0	108,6	112,4	116,4	120,5	124,7	129,0	133,6	138,2
Resultado primário	-120,2	-95,8	-124,1	-88,7	-70,3	-54,3	-31,1	-4,7	25,4	65,6	103,7	148,6	193,4

Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

- Gastos de pessoal poderiam cair de 4,4% do PIB, em 2019, a 2,3% do PIB, em 2030.

GRÁFICO 8. EVOLUÇÃO DE DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS - % DO PIB



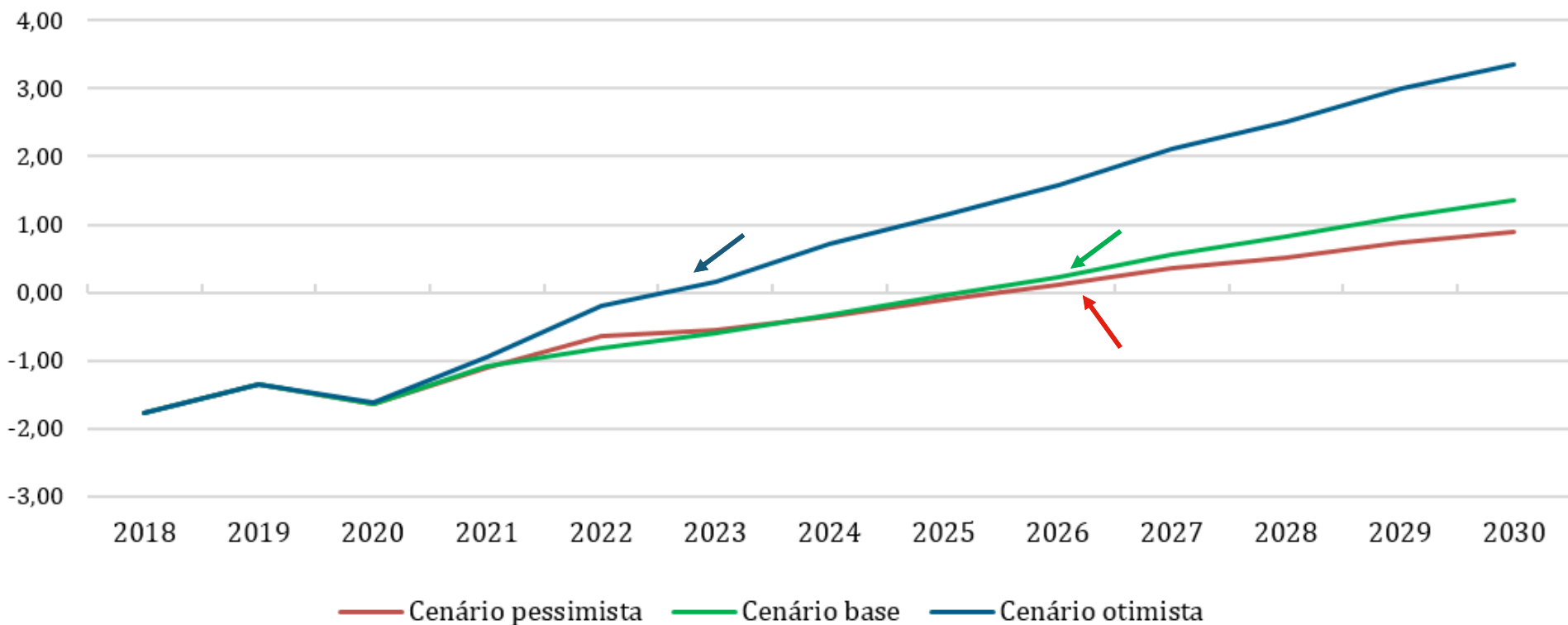
Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

Cenário otimista contempla ajuste mais forte em gastos sociais e de pessoal

TABELA 20. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	21,74	22,69	21,11	21,17	21,44	21,21	21,26	21,16	21,11	21,17	21,10	21,15	21,10
Transferências a E&M	3,76	3,92	3,57	3,63	3,65	3,63	3,64	3,62	3,61	3,61	3,60	3,61	3,60
Receita Líquida	17,98	18,77	17,54	17,55	17,79	17,58	17,63	17,54	17,51	17,56	17,50	17,54	17,50
Despesa Primária	19,80	20,10	19,22	18,50	18,00	17,42	16,92	16,41	15,93	15,44	15,00	14,54	14,15
Obrigações	17,91	17,92	17,58	16,97	16,52	15,99	15,55	15,09	14,67	14,22	13,83	13,42	13,07
Benefícios previdenciários	8,59	8,75	9,04	9,02	8,99	8,90	8,80	8,71	8,60	8,49	8,37	8,26	8,16
Pessoal e encargos sociais	4,36	4,37	3,92	3,57	3,27	2,97	2,71	2,47	2,24	2,03	1,84	1,66	1,50
Abono e Seguro desemprego	0,78	0,76	0,74	0,72	0,71	0,69	0,68	0,66	0,65	0,63	0,62	0,60	0,59
Abono salarial	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23	0,22	0,22	0,21	0,21	0,20	0,20	0,19	0,19
Seguro desemprego	0,53	0,52	0,50	0,49	0,48	0,47	0,46	0,45	0,44	0,43	0,42	0,41	0,40
BPC	0,82	0,82	0,80	0,77	0,76	0,76	0,75	0,74	0,73	0,72	0,71	0,69	0,68
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,20	0,15	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Complementação da União ao FUNDEB	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12
Precatórios (custeio e capital)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Subsídios e Subvenções	0,22	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13
Demais obrigatórias	2,33	2,29	2,19	2,09	2,04	1,94	1,89	1,80	1,75	1,66	1,61	1,53	1,48
Sem controle de fluxo	0,32	0,30	0,27	0,24	0,25	0,22	0,23	0,20	0,22	0,19	0,20	0,17	0,18
Com controle de fluxo	2,01	1,99	1,92	1,85	1,79	1,72	1,66	1,59	1,53	1,47	1,42	1,36	1,30
d/q Bolsa Família	0,44	0,47	0,45	0,44	0,42	0,41	0,39	0,38	0,36	0,35	0,33	0,32	0,31
Discricionárias do Executivo	1,89	2,18	1,59	1,53	1,48	1,42	1,37	1,32	1,27	1,22	1,17	1,12	1,08
Resultado Primário	-1,76	-1,34	-1,62	-0,95	-0,21	0,16	0,71	1,14	1,57	2,12	2,50	3,00	3,35
PIB nominal (R\$ bilhões)	6.827,6	7.154,9	7.643,3	8.208,0	8.783,0	9.413,4	10.095,8	10.833,5	11.632,9	12.499,0	13.436,6	14.453,4	15.557,2

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO NOS CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2018) e IFI (anos seguintes).

TABELA 17. BALANÇO DE RISCOS E EVOLUÇÃO DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO

Risco de descumprimento de teto de gastos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Baixo	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risco de descumprimento/revisão da meta de resultado primário*	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado primário**	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Base	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Pessimista	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP

Fonte: IFI. * Nos seus cenários, a IFI considera existência de meta de resultado primário apenas para 2019 e 2020, de acordo com as respectivas LDOs. Em relação aos anos seguintes, as metas são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos.

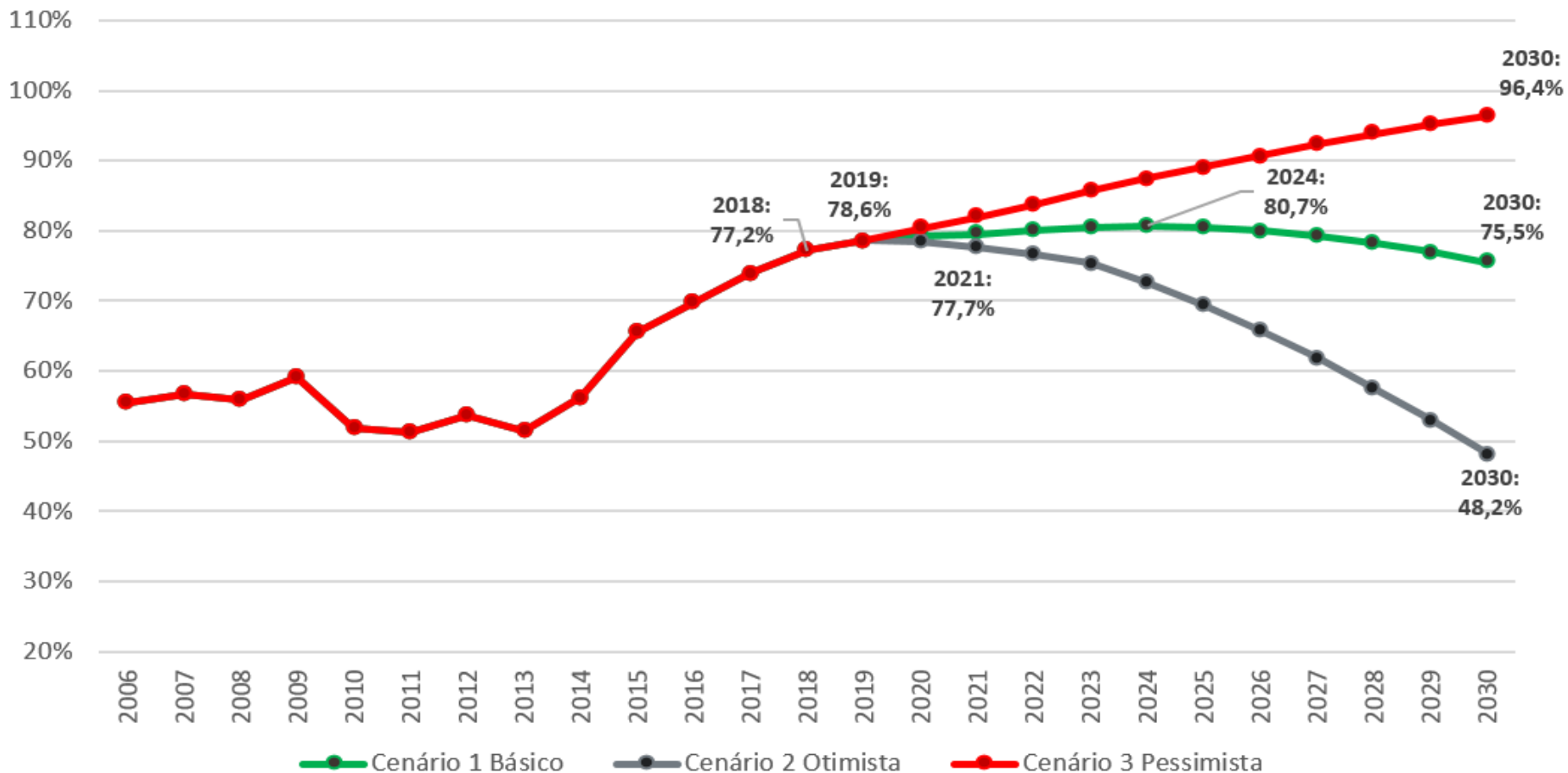
**DP corresponde a déficit primário e SP a superávit primário.

TABELA 18. PREMISSAS RELEVANTES PARA OS CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DE DÍVIDA BRUTA

	Média 2021-2030					
	Cenário base		Cenário otimista		Cenário pessimista	
	mai/19	nov/19	mai/19	nov/19	mai/19	nov/19
Resultado primário (R\$ bilhões)	31,5	48,9	130,3	205,6	12,5	30,6
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.292,8	10.926,8	11.824,1	11.491,3	11.973,0	11.184,4
Crescimento real do PIB (%)	2,17%	2,31%	3,31%	3,40%	1,26%	1,24%
Taxa de juros reais (%)	4,02%	3,23%	3,47%	2,33%	5,85%	4,74%

Fonte: IFI.

GRÁFICO 10. PROJEÇÕES PARA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL – BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (% DO PIB)



Fonte: IFI.

- A retomada do crescimento acontecerá em um ritmo muito aquém do desejado e do necessário
- Crescimento será puxado pela demanda interna
- Desafio central da economia brasileira é superar a crise fiscal
 - *Problema está longe de ser resolvido*
- Juntas, Reforma Administrativa, PEC emergencial e PEC do pacto federativo têm efeito fiscal potencial elevado
- Reforma tributária beneficiaria o crescimento econômico, se adotado IVA no destino
- Dívida pública se estabilizará mais rapidamente, desde que juros reais fiquem comportados, o que dependerá da continuidade do ajuste fiscal