



# Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

*Novembro de 2019*

*Relatório completo [aqui](#)*

**Felipe Salto**

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 18 de novembro de 2019

- A perspectiva é que o crescimento no próximo ano deverá ser impulsionado pelo avanço do consumo privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia é estimada em 1,3 ponto percentual (p.p.) em 2019 e 2,2 p.p. em 2020. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de -0,3 p.p. e 0,0 p.p.
- No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada ao final de 2022, com estímulos promovidos pela política monetária. A partir de então, o PIB passaria a evoluir em linha com o seu crescimento potencial (2,3%) e a inflação alcançaria a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%).
- A expectativa é de que as receitas administradas voltem a crescer e aumentem sua importância relativa caso se confirme o cenário de recuperação consistente da economia a partir de 2020, o que garantirá maior robustez aos resultados fiscais do setor público, além de exercer contribuição relevante para a geração de superávits primários.
- As contas públicas deverão encerrar 2019 em situação melhor do que a esperada em maio pela IFI no valor de R\$ 95,8 bilhões para o governo central, devido a entrada de recursos dos leilões do pré-sal, pagamento de dividendos adicionais pelo BNDES e a recuperação das receitas, em geral.
- Espaço gerado por essa redução e pela revisão das projeções de receitas será parcialmente compensado com aumento das despesas discricionárias, que encerrarão 2019 em R\$ 156,3 bilhões.
- O cálculo da margem fiscal indica que o espaço para realização de despesas essenciais ao funcionamento da máquina pública será de apenas R\$ 70,7 bilhões, em 2021, bem abaixo do mínimo necessário para não haver paralisação ou "shutdown". Assim, o descumprimento do teto de gastos está projetado para 2021, no cenário base.

- A incorporação dos efeitos finais da promulgação da Reforma da Previdência, nos cenários base, otimista e pessimista, produz efeitos importantes sobre a trajetória do resultado primário e da dívida pública. Mas isso não anula a necessidade de preservar o ajuste do gasto obrigatório.
- Há necessidade de aprofundar o ajuste fiscal e buscar mecanismos que permitam controlar o aumento das despesas obrigatórias, sob pena de o cenário pessimista tornar-se mais provável.
- Nos cenários base e pessimista, o retorno do déficit primário do governo central ao campo positivo só aconteceria em 2026. Essa trajetória de melhora do déficit público, no caso do cenário base, permitiria que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) parasse de crescer, em 2024, quando atingiria um pico de 80,7% do PIB. No cenário base apresentado em maio, a DBGG atingia pico mais alto, de 85,5% do PIB, no ano de 2025.

- A perspectiva é que o crescimento no próximo ano deverá ser impulsionado pelo avanço do consumo privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), refletindo o baixo patamar da taxa de juros e a expansão do crédito privado. A contribuição da demanda interna para o crescimento da economia é estimada em 1,3 ponto percentual (p.p.) em 2019 e 2,2 p.p. em 2020. As exportações líquidas (demanda externa), por sua vez, devem apresentar contribuições de -0,3 p.p. e 0,0 p.p..

## PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIB e componentes (variação real)</b>	0.5%	-3.5%	-3.3%	1.1%	1.1%	<b>1.0%</b>	<b>2.2%</b>
Agropecuária	2.8%	3.3%	-5.2%	12.5%	0.1%	<b>2.1%</b>	<b>2.5%</b>
Indústria	-1.5%	-5.8%	-4.6%	-0.5%	0.6%	<b>0.0%</b>	<b>1.9%</b>
Serviços	1.0%	-2.7%	-2.3%	0.5%	1.3%	<b>1.4%</b>	<b>2.3%</b>
Consumo das Famílias	2.3%	-3.2%	-3.9%	1.4%	1.9%	<b>1.9%</b>	<b>2.3%</b>
Consumo do Governo	0.8%	-1.4%	0.2%	-0.9%	0.0%	<b>-0.3%</b>	<b>0.4%</b>
Formação Bruta de Capital Fixo	-4.2%	-13.9%	-12.1%	-2.5%	4.1%	<b>2.6%</b>	<b>3.2%</b>
Exportação	-1.6%	6.8%	0.9%	5.2%	4.1%	<b>-0.4%</b>	<b>1.7%</b>
Importação	-2.3%	-14.2%	-10.3%	5.0%	8.5%	<b>1.3%</b>	<b>1.8%</b>
<b>Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)</b>							
Demanda interna	0.4	-6.4	-4.7	1.0	1.7	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>
Exportações líquidas	0.1	2.9	1.4	0.1	-0.6	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>

Fonte: IBGE - Flunorção e projeções: IFL

- Hiato do produto deverá voltar à neutralidade em 2022. No cenário base, espera-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada ao final de 2022, com estímulos promovidos pela política monetária. A partir de então, o PIB passaria a evoluir em linha com o seu crescimento potencial (2,3%) e a inflação alcançaria a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%).

## 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%
<b>2023 - 2030</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>2.3%</b>

Fonte e projeções: IFI.

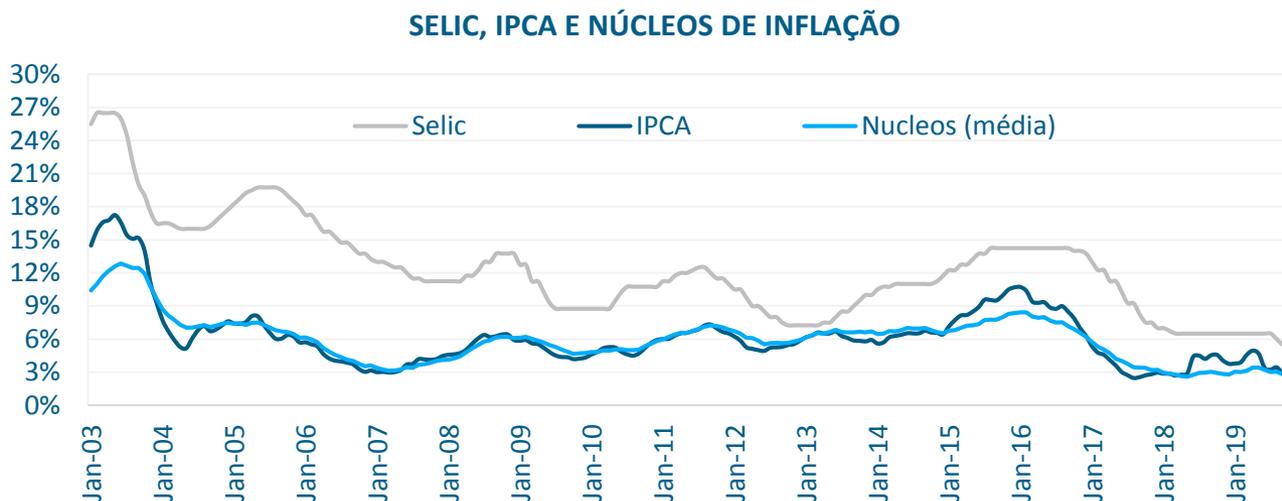
- A taxa de desemprego ficou estável em setembro, na comparação anual refletiu o crescimento da população ocupada (1,6%), muito próximo ao da força de trabalho (1,5%).
- O aumento da ocupação foi sustentado pelo avanço mais robusto do emprego sem carteira no setor privado (4,2%) e por conta própria (4,0%).

## POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19	jul/19	ago/19	set/19
<b>População ocupada</b>	<b>93,584</b>	<b>93,631</b>	<b>93,801</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Com carteira assinada no setor privado	33,146	33,042	33,075	0,0%	0,3%	0,3%	35,4%	35,3%	35,3%
Sem carteira assinada no setor privado	11,658	11,795	11,838	4,5%	4,4%	4,2%	12,5%	12,6%	12,6%
Trabalhador doméstico	6,280	6,287	6,276	-0,2%	-0,4%	-0,4%	6,7%	6,7%	6,7%
Setor público	11,714	11,671	11,683	1,4%	1,0%	1,0%	12,5%	12,5%	12,5%
Empregador	4,331	4,348	4,368	2,0%	1,6%	1,1%	4,6%	4,6%	4,7%
Conta Própria	24,227	24,293	24,434	3,8%	4,0%	4,0%	25,9%	25,9%	26,0%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>58,547</b>	<b>58,411</b>	<b>58,475</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>62,6%</b>	<b>62,4%</b>	<b>62,3%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

- A inflação média esperada pelos agentes para os próximos 12 meses era de 3,47% em outubro, abaixo da meta de 4,0% fixada para 2020.
- O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central reduziu a taxa básica de juros (Selic) para 5,0% ao ano. O cenário confortável de inflação observado tanto pelo índice cheio quanto pelas medidas de inflação subjacentes, as expectativas inflacionárias abaixo da meta e o nível de ociosidade elevado na economia criam condições para mais uma redução da taxa Selic. O Banco Central, em seus comunicados mais recentes, sinalizou uma queda de 0,5 ponto percentual, encerrando 2019 em 4,5% ao ano.



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

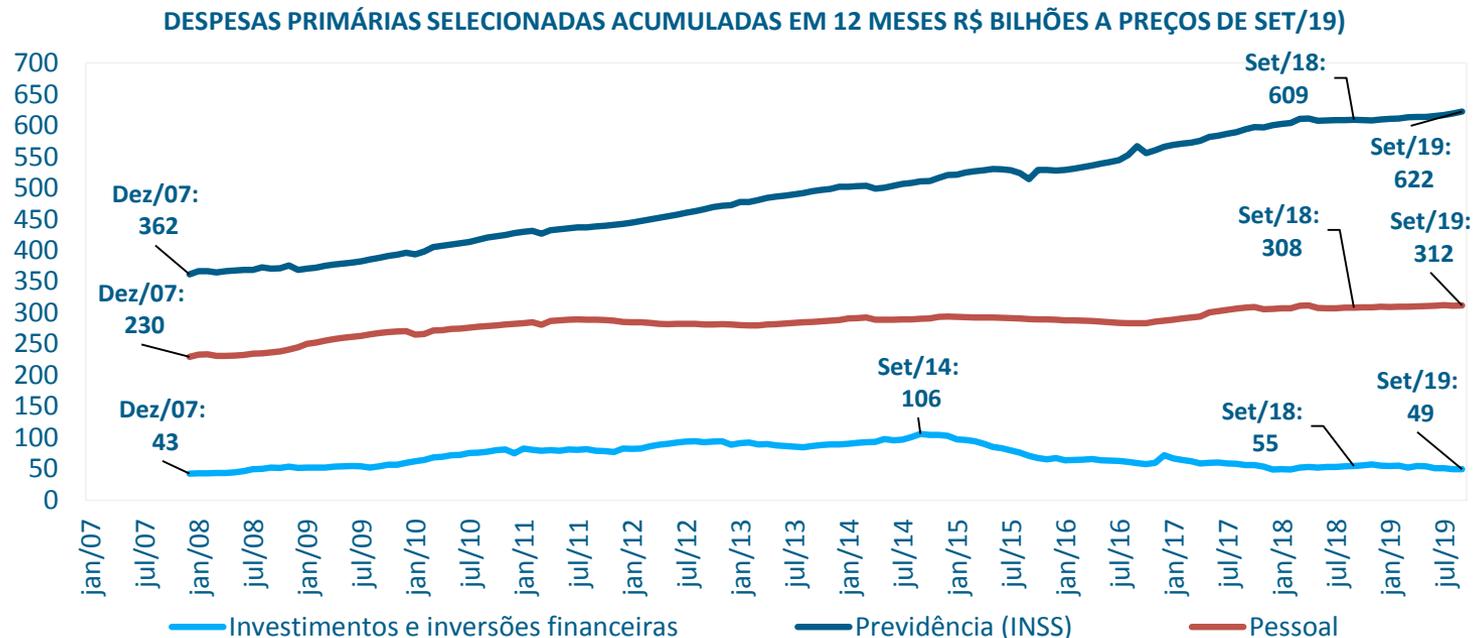
- Receita total do governo central fica estável em setembro e no ano cresce 1,3% em termos reais.
- Receita líquida sobe 3,6% real em setembro e 0,5% no acumulado de janeiro a setembro.
- Receitas administradas, exclusive as do RGPS, subiram 14,8% em setembro e 0,7% no acumulado do ano.
- Receitas não administradas continuam a exercer maior contribuição para a receita total do governo central.

## RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A SETEMBRO (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Set/2016			Jan-Set/2017			Jan-Set/2018			Jan-Set/2019		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
<b>Receita total</b>	<b>938,1</b>	<b>-7,0%</b>	<b>20,2%</b>	<b>986,4</b>	<b>1,3%</b>	<b>20,3%</b>	<b>1.083,4</b>	<b>6,2%</b>	<b>21,5%</b>	<b>1.139,6</b>	<b>1,3%</b>	<b>21,6%</b>
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	577,7	-8,3%	12,5%	611,9	2,1%	12,6%	673,9	6,5%	13,4%	705,3	0,7%	13,4%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS)</i>	254,5	-6,7%	5,5%	264,8	0,4%	5,5%	273,7	-0,1%	5,4%	292,4	2,9%	5,5%
<i>Receitas não administradas</i>	105,9	-0,3%	2,3%	109,7	-0,3%	2,3%	135,8	19,5%	2,7%	141,9	0,6%	2,7%
<b>Transferências</b>	<b>150,5</b>	<b>-9,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>168,3</b>	<b>7,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>186,8</b>	<b>7,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>203,6</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>787,6</b>	<b>-6,6%</b>	<b>17,0%</b>	<b>818,1</b>	<b>0,1%</b>	<b>16,9%</b>	<b>896,6</b>	<b>5,9%</b>	<b>17,8%</b>	<b>936,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>17,7%</b>
<b>PIB (R\$ bi correntes)</b>			<b>4.634,3</b>			<b>4.849,9</b>			<b>5.047,9</b>			<b>5.281,3</b>

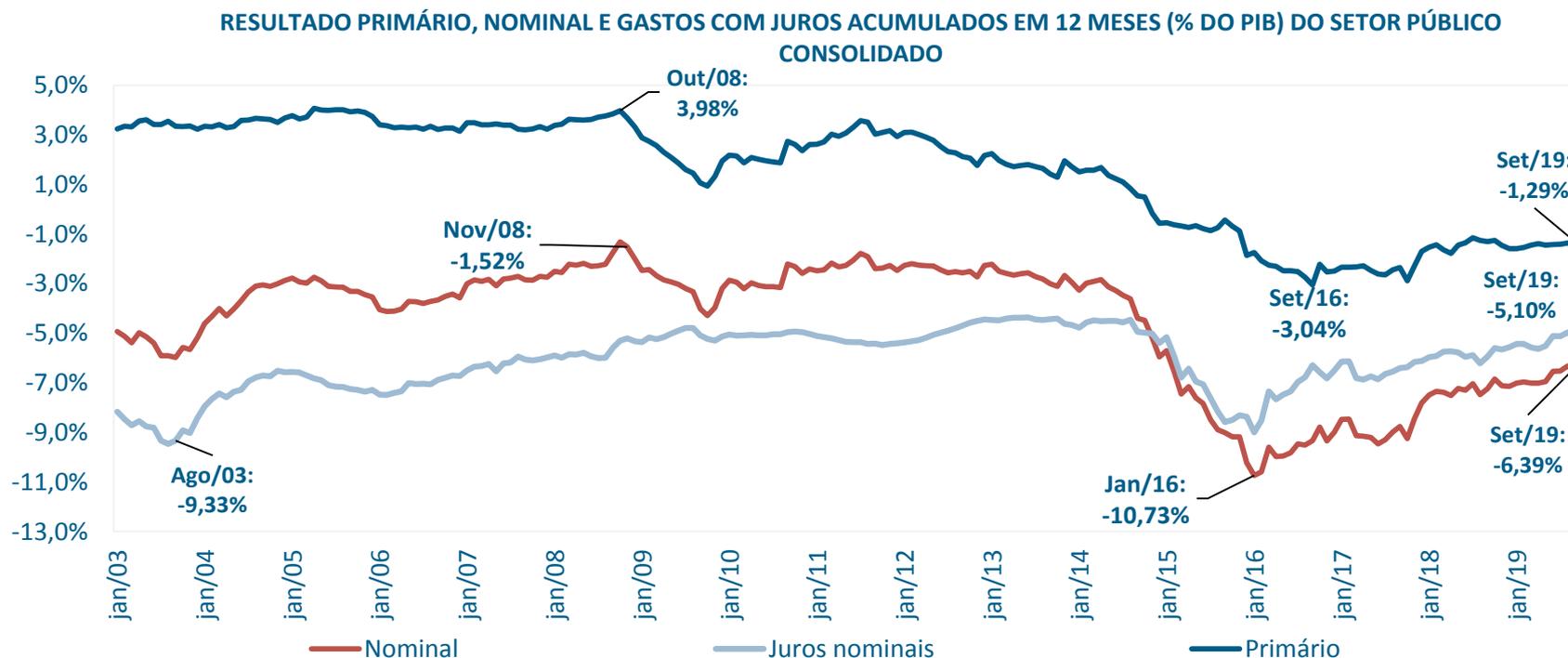
Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração IFI.

- A partir de 2014, o governo federal passou a reduzir gastos discricionários para acomodar o aumento dos gastos com pessoal de forma a continuar cumprindo as regras fiscais vigentes.
- Os investimentos públicos foram reduzidos a menos da metade entre setembro de 2014 (R\$ 106 bilhões, no acumulado de 12 meses) e setembro deste ano (R\$ 49 bilhões).
- Despesas previdenciárias expandiram-se nos últimos 12 anos, indicando que os pagamentos de aposentadorias e pensões continuariam a pressionar o orçamento público em caso de não aprovação de reformas que corrigissem a atual dinâmica dessas despesas.



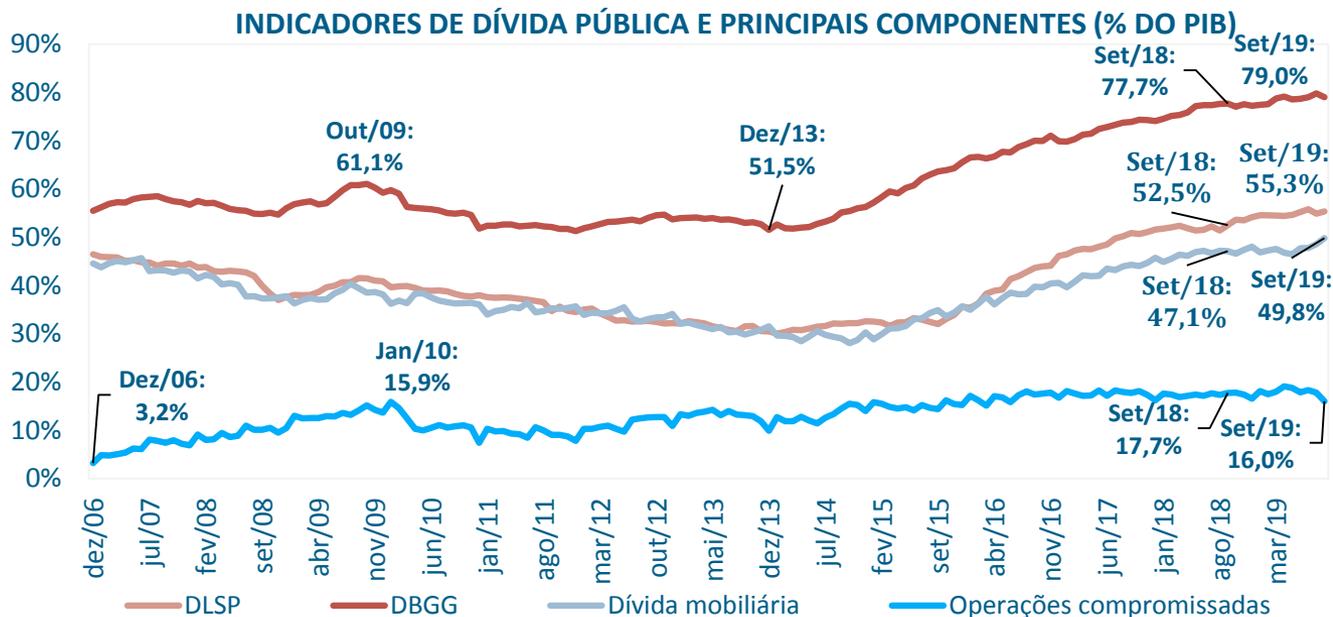
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

- Resultado primário, nominal e de pagamento de juros do setor público consolidado continuaram a melhorar em setembro.
- Em um contexto em que a despesa com juros tem participação relevante no resultado nominal do setor público, as reduções na taxa Selic exercem papel importante ao aliviar, em parte, o pagamento de juros sobre a rolagem da dívida pública.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- O aumento da DLSP como proporção do PIB em setembro comparativamente a agosto decorreu de déficit primário, incorporação de juros nominais, depreciação da taxa de câmbio de 0,6% no mês e crescimento do PIB nominal.
- Dívida mobiliária cresceu 1,2 ponto percentual entre agosto e setembro, atingindo 49,8% do PIB (R\$ 3.518,7 bilhões).
- Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 79,0% do PIB, redução de 0,8 ponto percentual em relação a agosto, em razão de pagamentos do BNDES, principalmente, e alta de 1,3 p.p frente a setembro de 2018.
- Operações compromissadas caem 1,8 p.p. do PIB em setembro ante agosto.



- A tabela abaixo apresenta uma síntese do novo cenário para as receitas total bruta e líquida.

## PROJEÇÕES DE RECEITA (% DO PIB) E COMPARAÇÃO ENTRE AS REVISÕES REALIZADAS EM MAIO E NOVEMBRO DE 2019 PARA O CENÁRIO BASE DA IFI

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita total - % do PIB</b>													
Cenário maio/2019	21,7	21,0	20,5	20,5	20,6	20,7	20,7	20,8	20,8	20,8	20,9	20,9	20,9
Cenário novembro/2019	21,7	22,7	21,1	21,1	21,3	21,1	21,1	21,0	20,9	20,9	20,9	20,9	20,8
<b>Receita líquida - % do PIB</b>													
Cenário maio/2019	18,0	17,3	17,0	17,0	17,0	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
Cenário novembro/2019	18,0	18,8	17,5	17,5	17,7	17,5	17,5	17,4	17,4	17,3	17,3	17,3	17,3
<b>PIB - cresc. Real (%)</b>													
Cenário maio/2019	1,1	1,8	2,2	2,3	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
Cenário novembro/2019	1,1	1,0	2,2	2,5	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4
<b>PIB nominal - R\$ bilhões</b>													
Cenário maio/2019	6.827,59	7.280,15	7.780,79	8.324,31	8.886,75	9.467,20	10.085,28	10.745,39	11.453,49	12.211,93	13.024,50	13.896,32	14.832,87
Cenário novembro/2019	6.827,59	7.159,48	7.613,56	8.124,01	8.659,06	9.206,42	9.791,61	10.415,88	11.083,56	11.797,61	12.560,35	13.376,98	14.252,20

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

- Déficit primário do governo central terminará 2019 em R\$ 95,8 bilhões. Setor público terá déficit de R\$ 86,3 bilhões.
- Revisão das projeções de receita para 2019 superam reestimativas das despesas em R\$ 43,2 bilhões, explicada pela composição dos efeitos das receitas e despesas.

## MUDANÇAS NO CENÁRIO FISCAL DO GOVERNO CENTRAL

Discriminação	Comparativo Base 2019		
	Maio	Novembro	Diferença
<b>Receita total</b>	<b>1.526,7</b>	<b>1.623,4</b>	<b>96,8</b>
<b>Transferências a E&amp;M</b>	<b>264,3</b>	<b>280,7</b>	<b>16,5</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.262,4</b>	<b>1.342,7</b>	<b>80,3</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>1.401,4</b>	<b>1.438,5</b>	<b>37,1</b>
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
<b>Resultado primário</b>	<b>-139,0</b>	<b>-95,8</b>	<b>43,2</b>

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

- Resultado primário melhora para o período 2020 a 2030, de R\$ 163 bilhões a R\$ 193,4 bilhões. O déficit só será convertido em superávit em 2026, devido à mudanças na evolução do gasto com pessoal.
- Teto de gastos poderá ser rompido em 2021.
- Projeção de gasto com pessoal prevê 100% de reposição para os servidores que se aposentarem, mas até 2021, ano de rompimento do teto. Diante disso, passariam a valer os ajustes decorrentes do gatilho do teto de gastos.
- Se forem acionados os gatilhos do teto em 2021, a despesa de pessoal cairá a 2,3% do PIB até 2030.

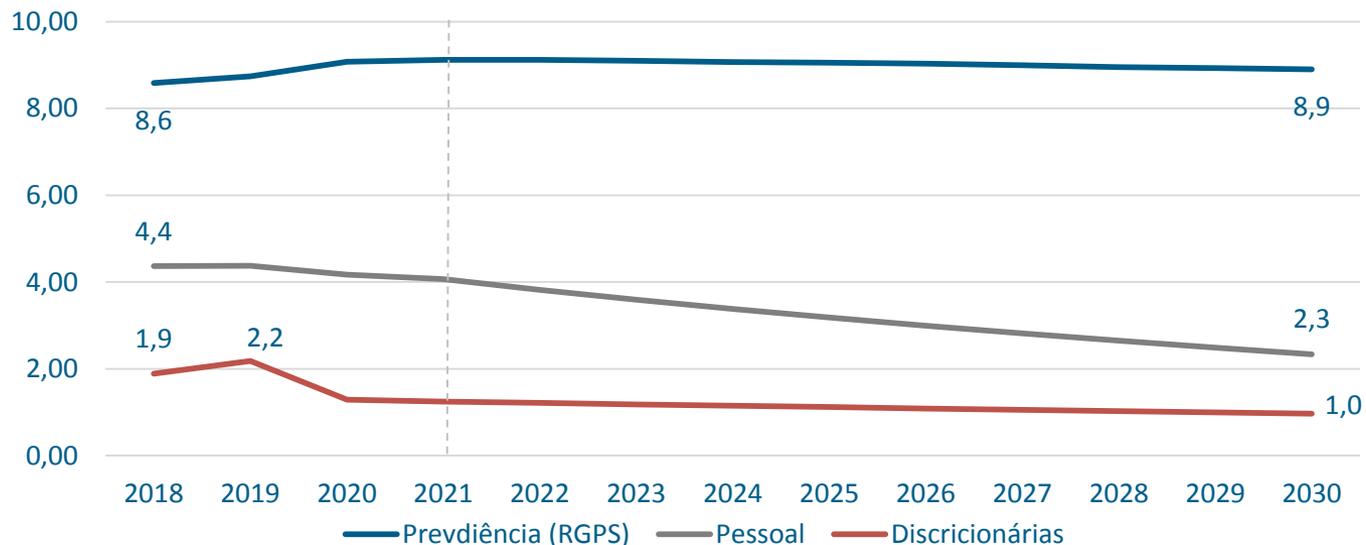
## RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita total</b>	<b>1.484,2</b>	<b>1.623,4</b>	<b>1.606,6</b>	<b>1.716,9</b>	<b>1.843,4</b>	<b>1.944,5</b>	<b>2.061,9</b>	<b>2.184,4</b>	<b>2.320,3</b>	<b>2.467,2</b>	<b>2.623,1</b>	<b>2.790,2</b>	<b>2.971,1</b>
<b>Transferências a E&amp;M</b>	<b>256,7</b>	<b>280,7</b>	<b>271,5</b>	<b>274,2</b>	<b>313,5</b>	<b>332,7</b>	<b>352,6</b>	<b>373,6</b>	<b>396,2</b>	<b>420,8</b>	<b>447,2</b>	<b>475,7</b>	<b>506,7</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.227,5</b>	<b>1.342,7</b>	<b>1.335,1</b>	<b>1.442,8</b>	<b>1.529,9</b>	<b>1.611,8</b>	<b>1.709,3</b>	<b>1.810,8</b>	<b>1.924,1</b>	<b>2.046,4</b>	<b>2.175,9</b>	<b>2.314,5</b>	<b>2.464,4</b>
<b>Despesa Primária</b>	<b>1.351,8</b>	<b>1.438,5</b>	<b>1.459,2</b>	<b>1.531,4</b>	<b>1.600,3</b>	<b>1.666,1</b>	<b>1.740,4</b>	<b>1.815,5</b>	<b>1.898,6</b>	<b>1.980,8</b>	<b>2.072,2</b>	<b>2.165,9</b>	<b>2.270,9</b>
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
<b>Resultado primário</b>	<b>-120,2</b>	<b>-95,8</b>	<b>-124,1</b>	<b>-88,7</b>	<b>-70,3</b>	<b>-54,3</b>	<b>-31,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>25,4</b>	<b>65,6</b>	<b>103,7</b>	<b>148,6</b>	<b>193,4</b>

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

- Meta de déficit primário de R\$ 124,1 bilhões permitirá despesa discricionária de até R\$ 98 bilhões. A evolução comparada das despesas discricionárias e das despesas obrigatórias pode ser vista no gráfico abaixo.

**EVOLUÇÃO DE DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS - % DO PIB**



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

- Meta de déficit primário de R\$ 124,1 bilhões permitirá despesa discricionária de até R\$ 98 bilhões. Tal patamar pode ser considerado baixo se comparado com R\$ 125,6 bilhões, valor a que se chega quando a despesa discricionária esperada para 2019, exclusive Petrobras, é corrigida pelo IPCA.
- Margem fiscal é calculada em R\$ 91,2 bilhões para 2020, mais de 10% superior ao nível mínimo para o funcionamento do Estado, considerado risco baixo cumprimento do teto para 2020.
- Já em 2021, o risco é alto de descumprimento do teto deve-se à margem fiscal estimada em apenas R\$ 70,7 bilhões e o nível mínimo para o funcionamento da máquina será de R\$ 80,2 bilhões.
- Apesar da melhoras nas projeções de resultado primário, o desafio de controlar a dinâmica do gasto obrigatório, na presença do teto de gastos, continua sendo primordial.

- O cenário otimista apresentado prevê resultado primário positivo já em 2023, e não mais em 2024, como no RAF de maio. Dentre as principais mudanças, do lado das despesas, destacam-se as promovidas na despesa de pessoal.
- Cenário otimista não contempla a reposição de servidores que se aposentarem. O estoque de servidores passaria de 629 mil, em 2019, para 383 mil, regra que valeria até 2024 – ano em que o teto é rompido.
- Queda da despesa de pessoal seria intensa e poderia prejudicar serviços públicos. O resultado da simulação indica que a despesa de pessoal poderia passar de 4,4% do PIB para 1,5% do PIB entre 2019 e 2030. Há que se ponderar, da mesma forma que no cenário base, sobre a dificuldade de se reduzir esse gasto em proporções tão expressivas, diante do prejuízo ao funcionamento da máquina pública e dos programas e políticas públicas associados ao pessoal não repostos.
- Sobre o cenário pessimista, destacam-se duas mudanças importantes. O gasto previdenciário passa a ter uma trajetória melhor do que a prevista em maio, porque a Emenda Constitucional 103 foi aprovada, deixando de ser um elemento de incerteza a ser considerado na projeção da despesa do RGPS. Contemplando a estabilidade em proporção do PIB.
- A segunda mudança importante é quanto à evolução dos gastos com pessoal, que prevê 100% de reposição dos servidores que se aposentam.
- BPC, abono salarial e seguro-desemprego passam a ser corrigidos por taxas mais altas no cenário pessimista.

## 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.

- Nos três cenários, o nível de dívida diminuiu, ainda que as trajetórias mantenham formato similar devido aos juros reais mais baixos, aceleração das devoluções de recursos pelo BNDES e receitas extraordinárias.
- No cenário base, o superávit primário médio, de 2021 a 2030, passou de R\$ 31,5 bilhões para R\$ 48,9 bilhões, o PIB nominal médio diminuiu de R\$ 11.293 bilhões para R\$ 10.927 bilhões e o crescimento real médio do PIB aumentou de 2,17% para 2,31%. A mudança mais significativa, entretanto, ficou a cargo da taxa de juros real, de 4,02% para 3,23% ao ano.
- O cenário otimista contempla aumento do primário médio de R\$ 130,3 bilhões para R\$ 205,6 bilhões, redução do PIB nominal, de R\$ 11.824,1 bilhões para R\$ 11.491,3 bilhões, e aumento do crescimento real do PIB de 3,31% para 3,4%. Os juros reais passaram de 3,47% para 2,33%.
- No cenário pessimista, o primário médio projetado também melhorou, passando de R\$ 12,5 bilhões para R\$ 30,6 bilhões. Já o PIB nominal projetado, na média de 2021 a 2030, passou de R\$ 11.973 bilhões para R\$ 11.184 bilhões, com crescimento real marginalmente mais baixo, de 1,26% para 1,24%. Os juros reais considerados caíram de 5,85% para 4,74% ao ano.

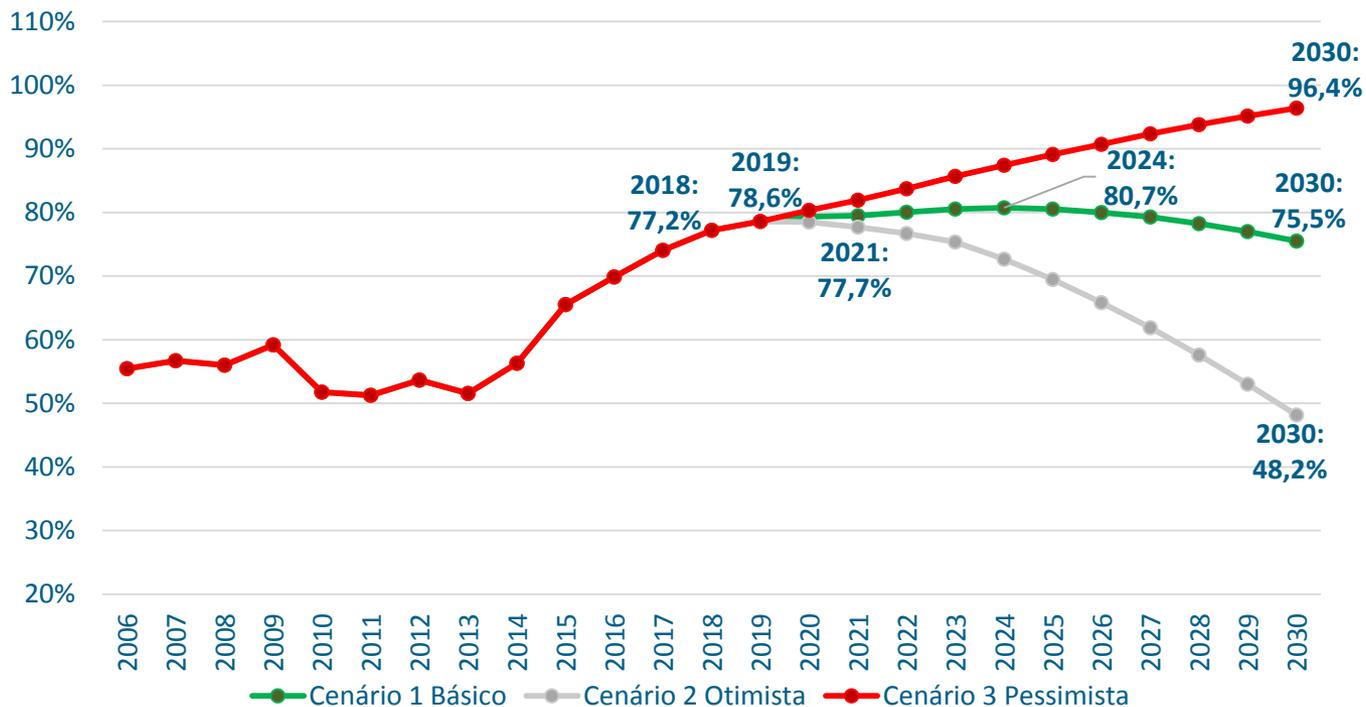
## PREMISSAS RELEVANTES PARA OS CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DE DÍVIDA BRUTA

	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.

- A devolução acelerada de recursos do BNDES, programada em R\$ 124,76 bilhões até o encerramento do exercício, combinada com a melhora prevista no resultado primário (R\$ 45,7 bilhões) representam R\$ 143,9 bilhões ou 1,3% do PIB.
- Pico da dívida/PIB no cenário base cai de 85,5% (2025) para 80,7% (2024). A partir de 2025, inicia-se uma trajetória de estabilização e queda lenta até alcançar 75,5% do PIB, em 2030 – mas ainda seria um nível elevado, tanto em relação ao histórico do país quanto à média observada nos países emergentes.
- O superávit primário teria de figurar entre 0,8% e 1,0% do PIB, em média, para garantir que essa conquista não seria revertida, garantindo, assim, condições mínimas de sustentabilidade da dívida.
- No cenário otimista, passamos a projetar queda da dívida/PIB já a partir de 2020, convergindo a 48,2% do PIB até 2030. No cenário pessimista, juros reais mais elevados recolocariam a dívida em uma trajetória de alta sistemática até chegar em 2030, 96,4% do PIB.
- Para evitar que esse último cenário se confirme, será preciso realizar um aumento expressivo do esforço fiscal primário. Primeiro, reduzir o déficit atual e, em seguida, passar a gerar superávit, o que dependerá de mudanças na evolução do gasto obrigatório, sobretudo as despesas de pessoal do serviço público.

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



Fonte: IFI.