Para acessar o relatório completo, clique aqui.

3. ATUALIZAÇÃO PARCIAL DOS CENÁRIOS

3.1 Atualização das projeções de receita para 2020

Atualização de medidas contra o coronavírus retiram mais R$ 46,80 bilhões das receitas da União em 2020. Em razão da adoção de novas medidas de mitigação dos impactos da disseminação do coronavírus sobre as atividades econômicas, a IFI reapresenta estimativas para as receitas do governo central no horizonte de 10 anos. Trata-se de uma atualização das projeções apresentadas em abril, levando-se em consideração um aprofundamento nos diferimentos de tributos (cujo montante passou de R$ 59,80 bilhões para R$ 100,50 bilhões) e novas renúncias de receitas (que aumentaram de R$ 9,90 bilhões para R$ 16,00 bilhões). Em suma, a diminuição nas receitas da União em 2020 passou de R$ 69,70 bilhões para R$ R$ 116,50 bilhões (menos R$ 46,80 bilhões).

A Tabela 11 apresenta uma comparação das projeções realizadas pela IFI para 2020 nas revisões de cenário para as receitas governamentais realizadas em novembro de 2019, abril de 2020 e maio de 2020. A diferença em relação às projeções realizadas em abril reside nas receitas administradas, que foram reduzidas em razão da ampliação de medidas de diferimentos de tributos e renúncias de receitas por parte da União. As transferências por repartição de receitas e as receitas não administradas não sofreram alteração na projeção para o horizonte de 2020 a 2030.

Assumiu-se como premissa que os diferimentos regressarão aos cofres a partir de 2021 apenas. Importante explicitar uma alteração na premissa adotada em relação à devolução dos tributos cujo pagamento foi diferido ao longo de 2020. Anteriormente, assumiu-se que metade do montante de diferimentos (R$ 59,80 bilhões) retornaria aos cofres públicos ainda em 2020, enquanto a outra metade seria paga em 2021.

Considera-se, ainda, que o governo instituirá um novo Refis passada a fase mais aguda da pandemia. Em razão da lenta retomada da atividade econômica a partir do segundo semestre deste ano, e considerando a possibilidade concreta de que as empresas venham a ter dificuldades em recolher diversos tributos quando a fase mais aguda da pandemia passar, a IFI passou a considerar a premissa de que o governo federal instituirá um novo programa de parcelamento de débitos tributários (Refis) em algum momento no segundo semestre de 2020. Também a título de premissa, assumiu-se que as somas de tributos diferidos em 2020 regressarão aos cofres da União entre 2021 e 2025, um horizonte de cinco anos, portanto, nos três cenários de projeção considerados.

Receita primária total da União alcançaria R$ 1.376,8 bilhões em 2020. No cenário base da revisão atual, a receita primária total alcançaria R$ 1.376,8 bilhões, em 2020, montante R$ 46,8 bilhões inferior ao projetado em abril. A receita líquida, por sua vez, alcançaria R$ 1.137,0 bilhões neste ano, ante R$ 1.183,8 bilhões projetados em abril (Tabela 12).

TABELA 12. COMPARATIVO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA AS RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL EM 2020 NAS REVISÕES DE NOVEMBRO DE 2019, ABRIL DE 2020 E MAIO DE 2020

CENÁRIO BASE: 2020 (R$ milhões)	Revisão Nov/19	Revisão Abr/20	Revisão Mai/20	Dif. Mai/20-Abr/20
1. Receita primária total	**1.606.627,2**	**1.423.634,5**	**1.376.834,5**	**-46.800,0**
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	995.947,9	879.522,6	832.722,6	-46.800,0
Arrecadação líquida para o RGPS	442.115,4	414.505,7	414.505,7	0,0
Receitas não administradas pela RFB/MF	168.564,0	129.606,2	129.606,2	0,0
2. Transferências por repartição de receita	**271.530,9**	**239.789,3**	**239.789,3**	**0,0**
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	**1.335.096,3**	**1.183.845,2**	**1.137.045,2**	**-46.800,0**

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

A Tabela 13 apresenta as atualizações para 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 no cenário base.

TABELA 13. 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**	**1.376,8**	**1.492,1**	**1.622,1**	**1.731,3**	**1.856,3**	**1.987,3**	**2.111,5**	**2.245,5**	**2.387,8**	**2.540,4**	**2.705,6**
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	946,1	832,7	906,8	995,0	1.068,0	1.153,3	1.244,0	1.322,8	1.406,4	1.496,2	1.593,3	1.699,7
Arrecadação líquida para o RGPS	413,3	414,5	448,3	480,8	509,5	543,4	579,3	619,0	660,9	705,5	753,3	804,6
Receitas não administradas pela RFB	275,7	129,6	137,0	146,2	153,9	159,7	164,0	169,7	178,1	186,1	193,7	201,3
Transferências por repartição de receita	**288,3**	**239,8**	**259,8**	**276,8**	**293,8**	**311,4**	**329,9**	**349,9**	**371,6**	**394,9**	**420,1**	**447,4**
Receita líquida	**1.346,8**	**1.137,0**	**1.232,3**	**1.345,2**	**1.437,5**	**1.544,9**	**1.657,4**	**1.761,6**	**1.873,9**	**1.992,9**	**2.120,3**	**2.258,2**

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração IFI.

Para concluir a presente seção, é importante tecer algumas considerações em relação à prévia da arrecadação do governo central para abril de 2020, obtida pela IFI por meio do Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi). Embora os valores possam ser diferentes daqueles a serem divulgados para o mês pela Secretaria do Tesouro Nacional, no fim de maio, trata-se de uma *proxy* importante para o comportamento da arrecadação no primeiro mês de vigência das medidas de isolamento social adotadas para conter a disseminação da covid-19 entre a população.

Informações do Siafi referentes a abril indicam que projeções podem estar superestimadas. A Tabela 14 apresenta os números levantados pela IFI no Siafi referentes às receitas do governo central em abril de 2020, assim como os números conhecidos de abril de 2019 publicados no Relatório do Tesouro Nacional. A prévia obtida pela IFI para o comportamento das receitas em abril de 2020 indica uma forte redução nessas variáveis na comparação anual. A receita total, por exemplo, deve ter registrado contração da ordem de 30% em abril, em termos nominais, frente ao mesmo mês de 2019 (R$ 48,7 bilhões a menos).

TABELA 14. COMPARATIVO DAS INFORMAÇÕES DE RECEITA DO GOVERNO CENTRAL EM ABRIL DE 2019 E ABRIL DE 2020 (R$ MILHÕES)

Discriminação	abr/19	abr/20	Diferença abr/20-abr/19	Taxa de variação
Receita total	**144.655,0**	**95.916,6**	**-48.738,4**	**-33,7%**
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	87.922,5	60.591,4	-27.331,2	-31,1%
Arrecadação líquida para o RGPS	34.062,7	22.947,8	-11.114,9	-32,6%
Receitas não administradas pela RFB	22.669,7	12.377,4	-10.292,3	-45,4%

** 2020: dados extraídos do Siafi.*
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: IFI.

O exercício apresentado na Tabela 13 indica que as projeções para 2020 contidas na revisão de abril do cenário de longo prazo da IFI podem estar superestimadas. A título de comparação, considerando as informações da Tabela 12, a receita total do governo central, no cenário base, cairia 15,5% em 2020 na comparação com 2019 (R$ 1.376,8 bilhões dividido por R$ 1.635,2 bilhões, menos 1), um ritmo de redução bem inferior ao da prévia da arrecadação levantada junto ao Siafi para abril.

Em outras palavras, a depender do comportamento da atividade econômica em maio e da arrecadação de tributos no período, existe uma grande probabilidade de que a IFI volte a revisar o cenário de longo prazo em junho próximo.

3.2 Atualização das projeções das despesas primárias e do resultado primário em 2020

As projeções de despesas primárias variaram em função do aumento dos gastos com o enfrentamento da pandemia (Tabela 15). Com exceção dos créditos extraordinários da covid-19, todos os itens do gasto tiveram suas projeções mantidas em relação ao cenário de abril. Esses valores poderão ser revistos com a atualização, nos próximos meses, das projeções para os parâmetros macroeconômicos. Também por ser uma revisão parcial, optamos por atualizar apenas o cenário base da IFI.

TABELA 15. MUDANÇAS NO CENÁRIO BASE DO GOVERNO CENTRAL

Discriminação	abr-20		mai-20		Diferença	
	R$ bilhões	% PIB	R$ bilhões	% PIB	R$ bilhões	% PIB
Despesa Primária	1.698,4	23,2	1.808,9	24,7	110,5	1,5
Obrigatórias	1.571,5	21,5	1.681,8	23,0	110,3	1,5
Previdência	670,9	9,2	670,9	9,2	0,0	0,0
Pessoal	322,3	4,4	322,3	4,4	0,0	0,0
Abono e Seguro	64,0	0,9	64,0	0,9	0,0	0,0
BPC	63,2	0,9	63,2	0,9	0,0	0,0
Bolsa Família	37,4	0,5	37,4	0,5	0,0	0,0
Créditos extraordinários	220,2	3,0	330,5	4,5	110,3	1,5
Demais obrigatórias	193,6	2,6	193,6	2,6	0,0	0,0
Discricionárias do Executivo	126,8	1,7	127,0	1,7	0,2	0,0

Fonte: IFI.

Os gastos previstos com créditos extraordinários agora são de R$ 330,5 bilhões, ou 4,5% do PIB, contra R$ 220,2 bilhões, ou 3% do PIB, em abril. No contexto geral apresentado na seção de conjuntura fiscal, o valor do impacto das medidas no resultado primário é ligeiramente menor. Isso se deve principalmente ao fato de que, naquele tópico, o valor se refere ao impacto primário e, portanto, deduz a parte dos gastos que foi compensada com anulação de outras despesas primárias. Além disso, considera-se aqui o impacto do aumento do Bolsa Família no item relativo ao programa, ainda que o incremento da dotação tenha sido viabilizado por crédito extraordinário.

Com o aumento da previsão de gastos com o combate à pandemia, as despesas primárias deverão representar 24,7% do PIB em 2020. O resultado obviamente reflete o esforço de contenção da pandemia e dos efeitos que ela provoca na economia. Mas vale destacar que, diferentemente das projeções para a receita primária, o choque provocado pela pandemia nas despesas tem efeito temporário e, por enquanto, está todo confinado em 2020. As perspectivas hoje são de que a crise seja mais longa do que previámos em abril e não se pode descartar que os gastos primários de 2021 também sejam impactados.

Há pelo menos duas frentes que podem continuar a demandar recursos no ano que vem: gastos no âmbito do SUS e postergação dos auxílios emergenciais às pessoas em situação de vulnerabilidade e aos trabalhadores formais (basta imaginar, por exemplo, novas ondas de contágio ocorrendo em 2021. Ainda assim, optamos por aguardar que essas perspectivas se tornem mais claras ao longo de 2020. Há ainda o risco de elevar os gastos do Fundeb, por ocasião da sua renovação, cujo prazo é o fim deste ano, além de criação de outras despesas que não estejam ligadas ao combate à covid-19.

A ampliação do BPC, embora não tão diretamente ligada à pandemia, representa outro risco de elevação do gasto em 2021. O Congresso aprovou pela terceira vez, desde março, a ampliação do critério de renda familiar para concessão do benefício previsto na Lei Orgânica da Assistência Social, que passaria de um quarto para meio salário mínimo per capita (PLS 873/2020). Nas três vezes, o dispositivo foi vetado pelo Executivo. A controvérsia reside na ausência da demonstração da fonte de custeio da ampliação do BPC, exigida pela Constituição[1], e do impacto fiscal da medida, exigido

[1] Art. 195, § 5º.

pela Constituição e pela Lei de Responsabilidade Fiscal[2]. Até o Supremo Tribunal Federal já entrou no circuito, tendo atendido ao pedido da Advocacia Geral da União para suspender os efeitos da primeira deliberação do Congresso sobre a matéria[3]. O terceito veto ainda aguarda apreciação do Congresso. O fato é que o gasto adicional pode chegar a R$ 35 bilhões por ano.

Com o decreto de calamidade, espera-se que as despesas discricionárias fiquem próximas ao patamar dos últimos anos. Parte do aumento de despesa em 2020 não decorre diretamente da pandemia, mas da decretação do estado de calamidade pelo Congresso Nacional (Decreto Legislativo nº 6, de 2020). Como o decreto de calamida suspende a meta de resultado primário para 2020, projetamos o gasto discricionário em R$ 127 bilhões, ou 1,7% do PIB, nível parecido com o dos últimos três exercícios[4], mas bem superior ao que projetávamos quando o cumprimento da meta de resultado primário ainda não havia sido suspenso.

Em 2020, os gastos com o enfrentamento da pandemia viabilizados por meio de créditos extraordinários não se sujeitam às principais regras fiscais. Até o momento, foram editadas dezoito medidas provisórias de créditos extraordinários, que acrescentaram R$ 258,7 bilhões ao orçamento da União (3,5% do PIB). Pelo menos neste exercício, esse gastos orçamentários: (i) não se sujeitam ao teto de gastos primários, por constituírem exceção expressa à regra constitucional[5]; (ii) não estão limitados pela necessidade de cumprimento da meta de resultado primário prevista para 2020, em função da já citada decretação da calamidade pública pelo Congresso; e (iii) podem ser financiados inclusive por meio de emissão de títulos da dívida, pois o cumprimento da regra de ouro está dispensado enquanto durar a calamidade (Emenda Constitucional nº 106/2020). Os créditos extraordinários destinados à covid-19 serão analisados em detalhe na quarta seção deste relatório.

Nossa projeções para as despesas primárias com a covid-19 cresceram R$ 110,3 bilhões de maio para abril. Em abril, projetava-se que as despesas com a covid-19 se situariam em torno de R$ 220 bilhões, ou 3% do PIB. Nesta revisão, acredita-se que esses gastos ultrapassarão R$ 330 bilhões, ou 4,5% do PIB, em 2020. Nas nossas tabelas, esses gastos estão evidenciados na linha relativa a créditos extraordinários, com exceção do reajuste dos benefícios do Bolsa Família, cujo impacto foi considerado no próprio item do linha do programa.

Não é demais reforçar que esse valor compreende apenas as despesas orçamentárias de natureza primária. O impacto total, incluindo as receitas primárias, chega a R$ 439 bilhões (6% do PIB), conforme apresentado no contexto geral da seção de conjuntura fiscal.

No impacto das medidas para o enfrentamento da crise consideramos quaisquer gastos viabilizados por meio dos créditos extraordinários. Engloba, portanto, os gastos diretamente relacionados à emergência de saúde pública, as políticas temporárias de proteção social, os financiamentos às empresas com recursos orçamentários e as transferências de recursos aos demais entes para compensar as perdas de arrecadação em 2020.

A principal mudança nas projeções de gastos com a covid-19 foi o aumento de R$ 74,4 bilhões no custo estimado do auxílio emergencial a vulneráveis (Tabela 16). Com base nos primeiros dados oficiais a respeito da concessão do auxílio emergencial, além de outras fontes, o gasto projetado pela IFI com o programa aumentou consideravelmente. Em abril, era de R$ 80 bilhões, no cenário base; em maio, passou para R$ 154,4 bilhões. A metodologia da IFI para o impacto fiscal do auxílio consta da Nota Técnica nº 42 – Cenários para a despesa com o auxílio emergencial[6]. Essa estimativa

[2] Art. 113 do ADCT e arts. 16 e 17 da LRF.

[3] Foi a ADPF 662, disponível em: http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=5880970.

[4] Essa comparação com anos anteriores desconta o impacto do gasto atípico com a cessão onerosa de recursos do pré-sal, em dezembro de 2019.

[5] A exceção está prevista no § 6º do art. 107 do ADCT.

[6] Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/571562/NT42_Cenarios_despesas_auxilio_emergencial.pdf?sequence=6.

considera as regras vigentes do programa, que fixa três prestações por beneficiário. Se o número de prestações for ampliado, sem alteração das demais regras, o gasto cresce cerca de R$ 50 bilhões ao mês. Cabe lembrar que a lei permite a prorrogação do prazo de concessão do auxílio emergencial por ato do Poder Executivo[7].

TABELA 16. VARIAÇÃO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA AS DESPESAS COM A COVID-19 (R$ MILHÕES)

Destinação	abr-20	mai-20	variação
Auxílio emergencial a vulneráveis	80.000	154.400	74.400
Benefício emergencial a formais	40.000	40.000	-
Auxílio financeiro a estados e municípios	56.000	66.000	10.000
Enfrentamento da emergência de saúde pública	43.317	53.317	10.000
Transferência para a conta de desenvolvimento energético	900	900	-
Pronampe		15.900	15.900
Total	**220.217**	**330.517**	**110.300**

Fonte: IFI.

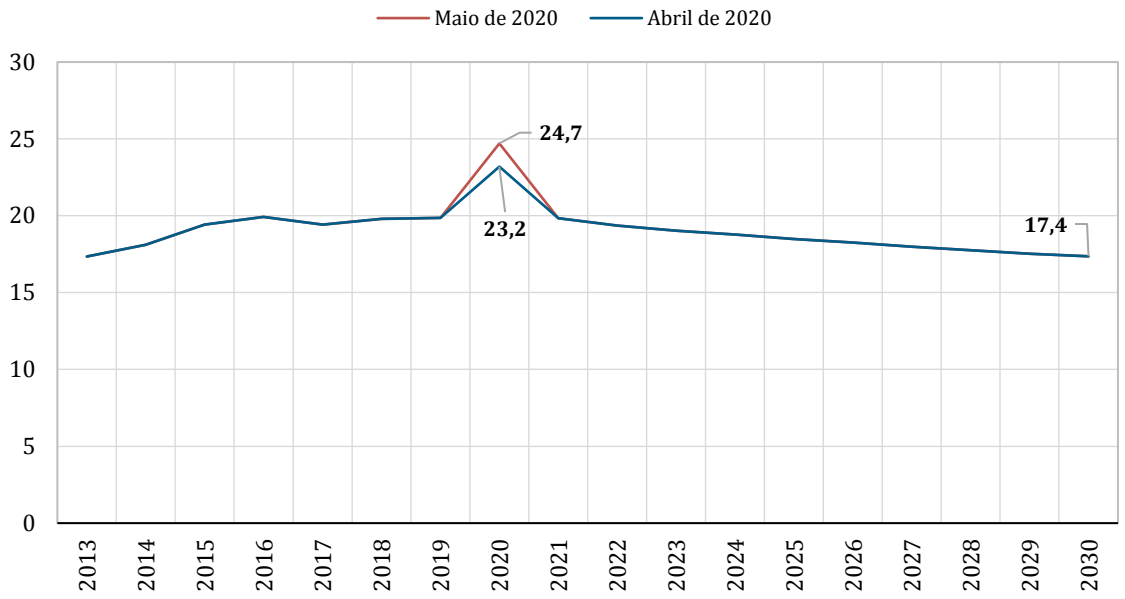
Também foi incorporado o efeito da aprovação do PLP 39/2020 (ainda aguardando sanção), que prevê a transferência de R$ 60 bilhões aos estados e municípios, R$ 10 bilhões para aplicação nas áreas de saúde e assistência social e R$ 50 bilhões a título de auxílio financeiro sem vinculação a nenhuma área específica. Essas novas transferências já estavam, em boa medida, previstas na nossa avaliação de abril. Na avaliação de maio, elas significaram um incremento de R$ 20 bilhões nas projeções.

Por fim, consideramos os gastos com capitalização do Fundo Garantidor de Operações previstos no PL 1.282/2020 (ainda aguardando sanção) no âmbito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), no valor de R$ 15,9 bilhões.

As projeções de despesas primárias para os anos seguintes foram mantidas. Como as projeções para os parâmetros macroeconômicos não foram atualizadas, o gasto primário, em percentual do PIB, se manteve o mesmo entre 2021 e 2030 (Gráfico 17). No cenário base, o gasto primário parte de 24,7% do PIB em 2020 e chega a 17,4% do PIB em 2030.

[7] Art. 6º da Lei 13.982/2020.

GRÁFICO 17. DESPESAS PRIMÁRIAS - CENÁRIO BASE (% PIB)



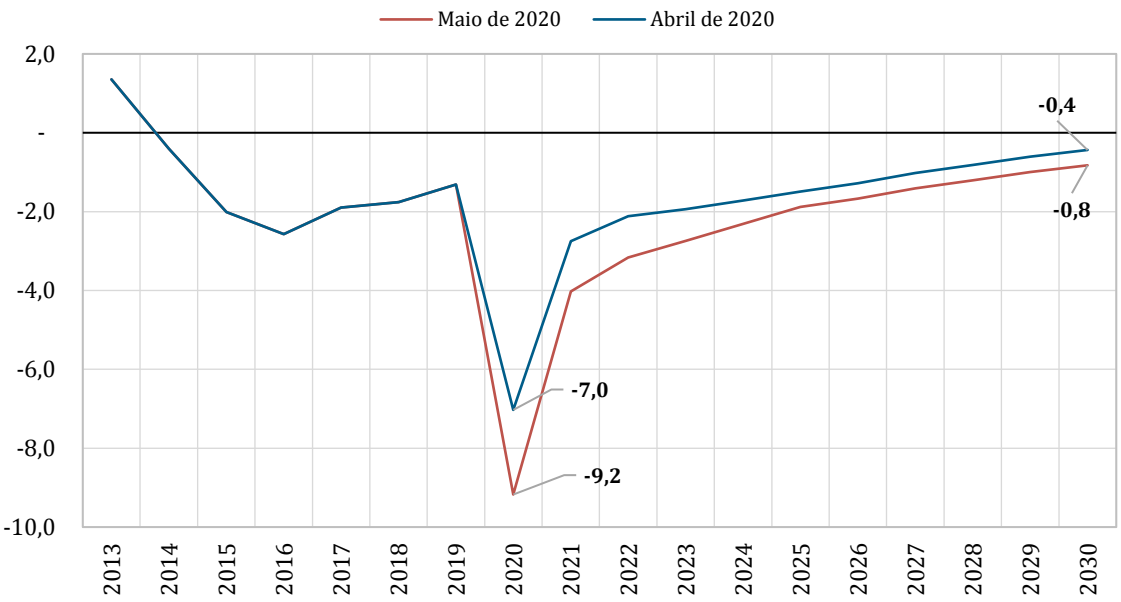
Fonte: Tesouro (2013 a 2019), IFI (2020 e seguintes).

O risco de descumprimento do teto em 2020 é baixo, mas para 2021 ele é cada vez mais elevado. A despesa sujeita ao teto deve ir a R$ 1.449,7 bilhões, em 2020, apenas R$ 5,2 bilhões abaixo do limite. Embora a folga ao fim do exercício seja pequena, eventuais pressões adicionais sobre o teto neste ano poderiam ser acomodadas pela redução das despesas discricionárias sem comprometer a manutenção dos serviços públicos. Em 2021, por outro lado, o risco de descumprimento é cada vez mais elevado, tendo em vista sobretudo as perspectivas com o prolongamento da pandemia e com seus efeitos sobre a economia como um todo. Além disso, ainda há incerteza quanto ao critério de renda familiar per capita a ser aplicado na concessão do BPC a partir de 2021.

Contribui para eventual descumprimento do teto, ainda, em 2021, o fato de que a inflação em doze meses até o meio de 2020 será uma das mais baixas já registradas. Isso imporá correção bem menor ao teto, uma vez que ele leva em conta este percentual.

Somando os efeitos sobre receitas e despesas, as novas projeções apontam para déficit primário de R$ 671,8 bilhões, ou 9,2% do PIB, em 2020 (Gráfico 18). Como tem sido destacado ao longo de todo o relatório, o valor, em relação ao cenário de novembro de 2019, reflete basicamente os efeitos da pandemia sobre as receitas e despesas primárias. Esses efeitos decorrem não apenas das medidas tomadas em resposta à crise, mas também do impacto da recessão sobre as variáveis fiscais. Em síntese, enquanto as medidas do governo são o principal fator a explicar o aumento do gasto primário, a recessão se reflete mais no desempenho das receitas primárias no ano, ainda que as hipóteses para os diferimentos de tributos, como explicado na subseção anterior, tenham peso importante na trajetória das receitas.

GRÁFICO 18. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIO BASE (% PIB)



Fonte: Tesouro (2013 a 2019), IFI (2020 e seguintes).

TABELA 17. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	22,5	18,8	19,2	19,5	19,6	19,8	19,9	19,9	19,9	19,8	19,8	19,8
Transferências a E&M	4,0	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Receita Líquida	18,6	15,5	15,8	16,2	16,3	16,5	16,6	16,6	16,6	16,6	16,5	16,5
Despesa Primária	19,9	24,7	19,8	19,4	19,0	18,8	18,5	18,3	18,0	17,8	17,5	17,4
Obrigatórias	17,6	23,0	18,2	17,8	17,5	17,2	17,0	16,8	16,6	16,4	16,2	16,1
Benefícios previdenciários (RGPS)	8,6	9,2	9,4	9,5	9,6	9,6	9,7	9,8	9,8	9,9	9,9	10,0
Pessoal	4,3	4,4	4,2	4,0	3,8	3,5	3,3	3,1	2,9	2,8	2,6	2,4
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
BPC	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Créditos Extraordinários	0,0	4,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Bolsa Família	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Demais obrigatórias	2,6	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Discricionárias (Executivo)	2,3	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
Resultado Primário	-1,3	-9,2	-4,0	-3,2	-2,7	-2,3	-1,9	-1,7	-1,4	-1,2	-1,0	-0,8
PIB nominal (R$ bi)	*7.256,9*	*7.321,3*	*7.789,0*	*8.299,1*	*8.823,5*	*9.384,4*	*9.982,7*	*10.622,6*	*11.306,9*	*12.037,9*	*12.820,6*	*13.659,4*

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

3.3 Atualização do cenário base para a Dívida Bruta do Governo Geral

As projeções para a dívida bruta pioraram em relação às apresentadas em abril. Já se discutiu, no RAF passado, que a incerteza imporia dificuldades adicionais à tarefa de traçar cenários ao longo de 2020. As revisões tendem a ser mais frequentes, e não apenas concentradas em dois momentos do ano (maio e novembro), como é a praxe da IFI.

Considerando-se as alterações já mencionadas para as receitas e despesas do governo central, simula-se a dívida bruta do governo geral entre 2020 e 2030. Novas premissas para a taxa de câmbio e para a venda de reservas são contempladas.

A dívida bruta deve encerrar 2020 em 86,6% do PIB. A mudança na projeção de déficit primário do governo central, de R$ 514,6 bilhões para R$ 671,8 bilhões, implicou alteração do déficit primário do setor público consolidado esperado para 2020, de R$ 549,1 bilhões (7,5% do PIB) para R$ 706,4 bilhões (9,7% do PIB). Os motivos da revisão da projeção de déficit primário foram elucidados em seção anterior, mas cabe salientar o peso do benefício emergencial de R$ 600, cuja estimativa passou de R$ 80 bilhões para R$ 154,4 bilhões, conforme Nota Técnica nº 42 da IFI. A seguir, detalharemos todos os fatores que elevaram a projeção da dívida bruta de 84,9% do PIB para 86,6% do PIB para 2020.

Cinco fatores levaram à alta na estimativa de dívida bruta, de 1,7 p.p. do PIB. O aumento de 1,7 p.p. do PIB na projeção para a dívida bruta em 2020, de 84,9% para 86,6% do PIB, explica-se por cinco fatores: a) piora do déficit primário; b) juros incidentes sobre o déficit adicional; c) efeito da maior venda de reservas e da taxa de câmbio média mais depreciada sobre a projeção das operações compromissadas – segundo principal componente da DBGG; d) efeito da taxa de câmbio média sobre a dívida corrigida pela taxa de câmbio e sobre as despesas com juros; e e) incorporação de operações de crédito para o setor de turismo. Os fatores condicionantes são explicados a seguir:

a) o novo déficit projetado contribui com alta de 2,2 p.p. do PIB na estimativa de dívida bruta;

b) despesa adicional de juros de 0,1 p.p. do PIB, gerada pelo déficit adicional;

c) hipótese de venda de reservas externas de US$ 65 bilhões, e não mais de US$ 49,8 bilhões, convertidos por taxas de câmbio média mais elevada. Na projeção apresentada em abril, o câmbio médio considerado era de R$ 4,45/US$, e agora passou a R$ 4,97/US$[8]. Assim, o efeito do aumento de US$ 15,2 bilhões na venda de reservas representa R$ 101,4 bilhões ou 1,4 p.p. do PIB. Trata-se de um redutor na projeção da dívida bruta, uma vez que as operações compromissadas diminuirão para manter inalterada a liquidez do sistema financeiro, tudo o mais constante;

d) a nova taxa de câmbio média considerada afetou ainda a projeção da dívida atrelada ao dólar, em mais 0,3 p.p. do PIB, e a despesa com juros associada às operações de *swap* cambial, no total de mais 0,4 p.p. do PIB; e

e) quanto às operações de crédito, houve concessão de R$ 5 bilhões ao setor de turismo, que não impactam o primário, mas afetam a dívida bruta (mais 0,1 p.p. do PIB).

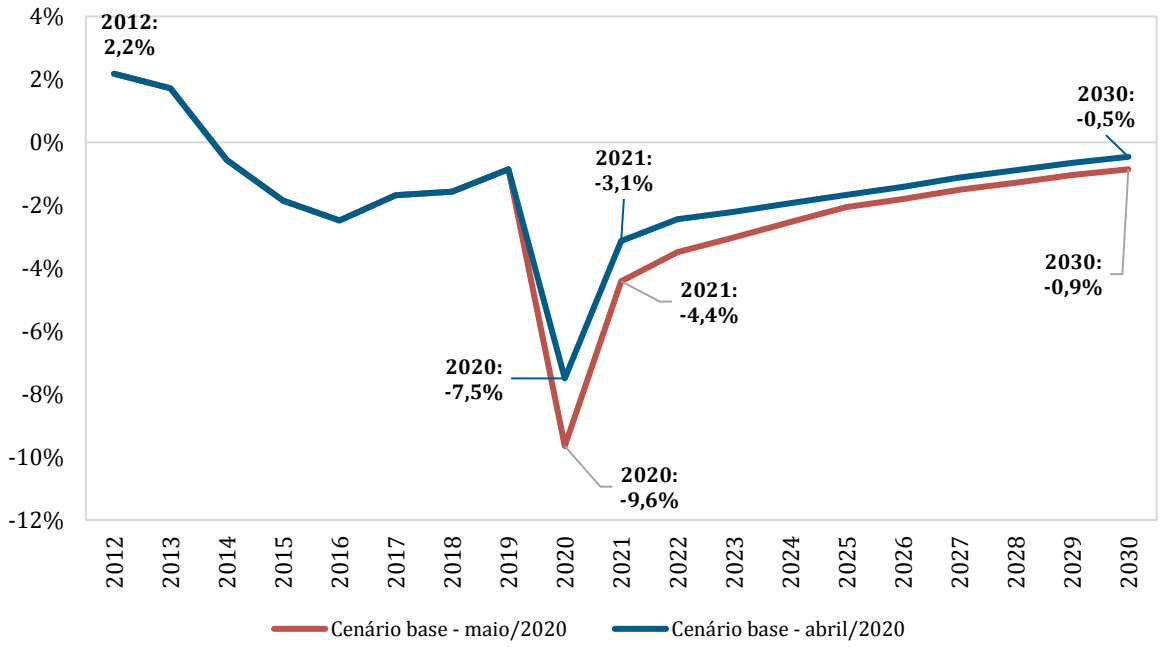
Dívida poderia chegar a nível próximo de 90% do PIB sem venda de reservas internacionais. Ainda sobre a venda de reservas, nota-se o forte impacto sobre as projeções de dívida bruta. Não fosse esse efeito, a dívida/PIB encerraria 2020 em 91% do PIB. Se considerássemos apenas o que foi vendido até abril, e, portanto, já realizado, a dívida encerraria próximo a 90% do PIB. Por essa razão, é importante explicar que as intervenções do Banco Central no mercado de câmbio podem oscilar, a depender da volatilidade do mercado internacional e mesmo de fatores domésticos, especialmentte em um contexto de grave crise sanitária e econômica. Para chegar à premissa de 4,4% do PIB, considerou-se o volume já vendido até abril, de US$ 17 bilhões, e fixou-se, por hipótese, intervenção mensal de US$ 6 bilhões até o fim do ano (oito meses).

Piora nas projeções de receita e déficit primário do governo central afeta permanentemente os cenários. O patamar mais elevado de dívida bruta, em 2020, traz consequências para os próximos anos. As trajetórias da receita e do déficit primário do governo central, já discutidas nas subseções anteriores, pioraram permanentemente, em razão da

[8] O câmbio de fim de período, em 2019, foi de R$ 4,03/US$. Para o fim de 2020, considerou-se R$ 5,90/US$, apesar de a IFI ainda não ter alterado suas projeções de parâmetros macroeconômicos. Nos próximos relatórios, esse número poderá ser alterado, a depender dos resultados das estimativas recalculadas para todas as variáveis relevantes do modelo macroeconômico.

incorporação da premissa de que os diferimentos de tributos deverão retornar ao Erário em parcelas pagas durante cinco anos a partir de 2021. O impacto sobre a trajetória do déficit primário do setor público consolidado está no Gráfico 19.

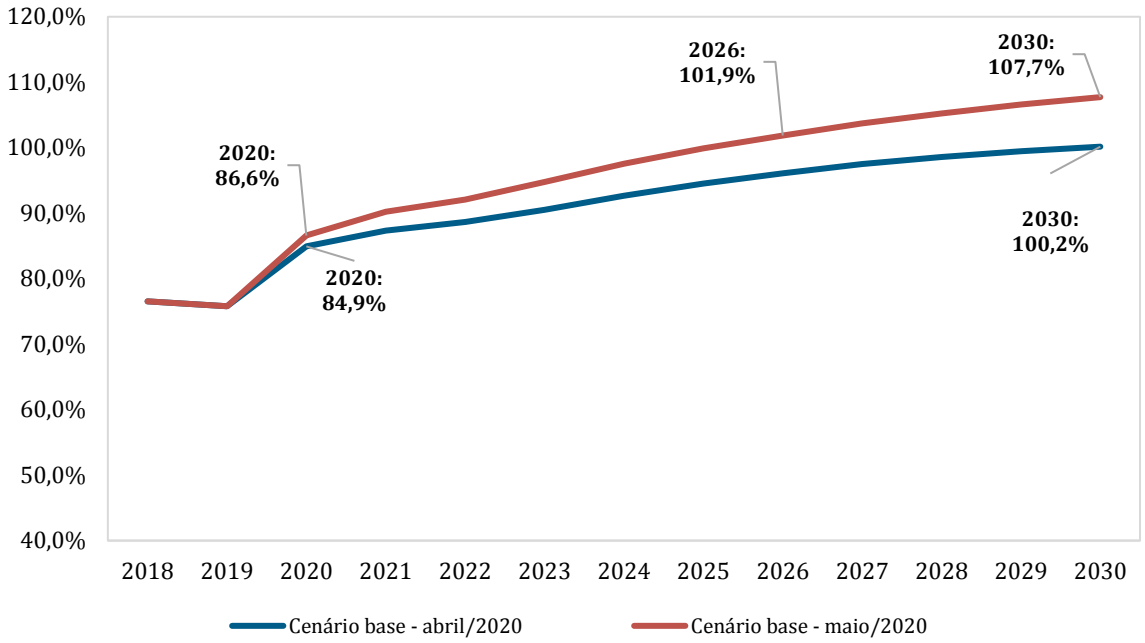
GRÁFICO 19. DÉFICIT PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração e projeções: IFI.

Dívida bruta pode atingir 100% do PIB 2026. Sem ainda alterar outros parâmetros macroeconômicos, particularmente o PIB, o formato da curva de dívida, entre 2020 e 2030, ficaria similar à simulação do relatório de abril, mas o indicador atingiria o nível de 100% do PIB já em 2026, em vez de alcançá-lo em 2030. Ainda, as conclusões a respeito do atingimento da sustentabilidade do indicador dívida/PIB pioraram em relação ao relatório de abril. Melhor explicando, persiste a tendência de crescimento da dívida a taxas decrescentes, em razão da melhora paulatina do déficit primário, e de estabilização do indicador dívida/PIB alguns anos após 2030. Contudo, isso provavelmente não aconteceria no prazo de até 3 anos, como previámos em abril. Esses resultados representam um alerta em relação à necessidade de se tomar medidas de ajuste fiscal, no após crise, e de se evitar que ações e compromissos assumidos hoje contratem despesas futuras (Gráfico 20).

GRÁFICO 20. DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração e projeções: IFI.

Balanço de riscos indica possibilidade de novas revisões nos próximos meses. A edição de novas medidas de combate à crise da covid-19 e/ou a aprovação de medidas não relacionadas ao enfrentamento da doença e de suas consequências poderiam levar a aumentos nas projeções de déficit e de dívida. O exemplo mais recente é o debate sobre a renovação do auxílio emergencial para os informais. Como demonstramos, o custo em três meses é de R$ 154,4 bilhões. Renová-lo traria despesas adicionais relevantes, ainda que mantendo o caráter temporário.

Recessão pior que a esperada afetaria receitas, déficit e dívida. A economia corre risco de apresentar desempenho muito pior do que o esperado pela IFI, em abril, até mesmo em relação ao cenário pessimista (queda de 5,2% em 2020), como discutido na seção de Contexto Macroeconômico. As projeções de receitas públicas, déficit primário e dívida seriam, neste caso, fortemente impactadas, para além do que se evidenciou no presente relatório.

Medidas de elevação permanente de gastos poderiam alterar os cenários fiscais. Outra frente de potencial aumento de gastos é o encaminhamento de matérias que possam contratar gastos permanentes para o pós-crise. Por ora, a mudança nos critérios de elegibilidade do Benefício de Prestação Continuada (BPC) é a mais relevante, com efeitos anualizados que podem superar os R$ 35 bilhões, conforme cálculos feitos em março pela IFI[9]. Outro exemplo é a renovação do Fundeb, que tem prazo para ser decidida até o fim deste ano. Discute-se o aumento da participação da União nos repasses para o fundo, atualmente em 10% da parcela bancada pelos governos regionais (cerca de R$ 15 bilhões).

Uso da Conta Única implica aumento da dívida pública. Um último assunto relevante para este tópico de dívida é a discussão sobre o uso da Conta Única do Tesouro em um quadro de maior dificuldade de venda de títulos novos pelo Tesouro. Esse instrumento será explorado em trabalho à parte, que está sendo preparado pela IFI. Desde já, deve ficar claro que o uso da Conta Única equivale a endividamento.

[9] Ver a seção de Conjuntura Fiscal do RAF de março de 2020, Tabela 7 – https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2020/marco/conjuntura-fiscal.

Emissões de títulos novos dá lugar a saques da Conta Única. Nos meses de março e abril, a Conta Única do Tesouro no Banco Central foi intensamente utilizada para pagar os gastos associados à mitigação dos efeitos do coronavírus, bem como os resgates dos títulos públicos com prazos vencidos, sem a emissão de montante equivalente de papéis[10]. A baixa emissão decorre aparentemente da resistência do Tesouro em referendar as taxas exigidas pelo mercado[11].

Nova estratégia aumenta a liquidez, que tem como contrapartida a alta das operações compromissadas. O efeito dos saques foi o forte aumento da liquidez na economia. Como se sabe, no regime de metas de inflação, o excesso de liquidez no mercado é subtraído pelo aumento das operações compromissadas feitas pelo Banco Central. De outro modo, a Selic cairia para um nível inferior ao considerado neccessário pelo Banco Central para alcançar a meta de inflação.

Venda de reservas compensa parte desse aumento das operações compromissadas. Assim, o que se observa é o expressivo aumento do saldo das compromissadas, que já haviam sofrido o efeito da redução dos depósitos compulsórios, em março. O fator que tem ajudado a conter esse saldo é a venda de dólares pelo Banco Central para evitar a volatilidade no mercado de câmbio. Essa venda resulta em redução da liquidez na economia e consequente resgate compensatório de compromissadas.

Saques da Conta Única, redução de compulsórios e baixa rolagem da dívida mobiliária do Tesouro elevam as compromissadas. A Figura 1 mostra os impactos dos saques na Conta Única, da rolagem de títulos públicos, da redução dos compulsórios e das operações externas (venda de dólares pelo Banco Central) sobre as compromissadas, além de fatores de menor peso como os pagamentos relativos aos *swaps* cambiais oferecidos peo Banco Central e a expansão da base monetária da economia. Os dados originam-se dos fatores de expansão e contração da base monetária, no acumulado de março e abril.

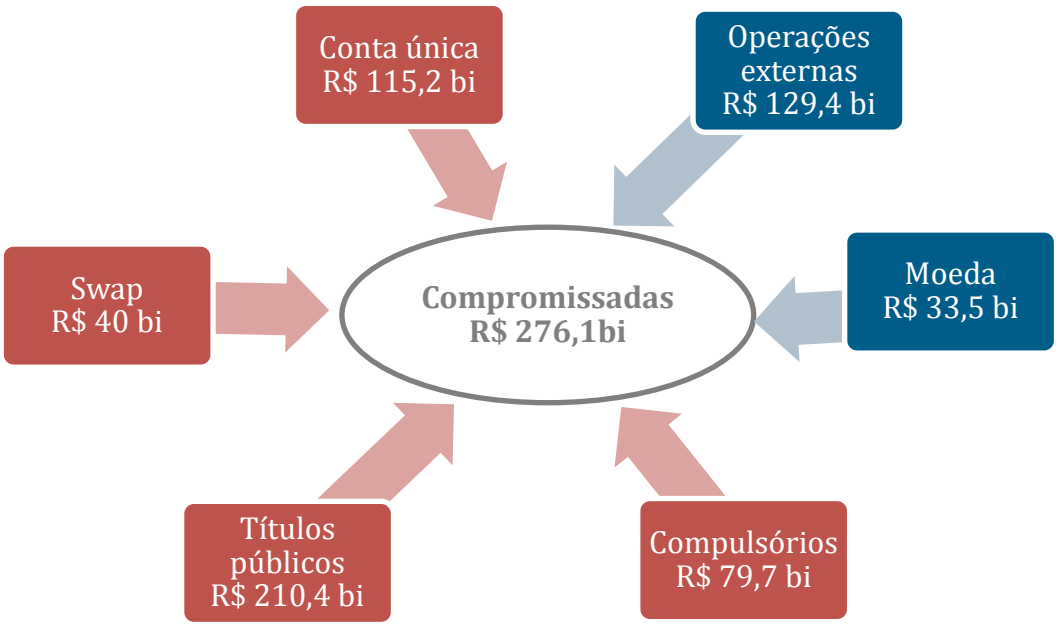
Conforme se pode ver na Figura 1, enquanto os saques na Conta Única, a redução dos coumpuslórios e a rolagem dos títulos públicos atuaram para elevar o saldo das compromissadas em R$ 115,2, R$ 79,7 e R$ 210,4 bilhões, respectivamente, as operações externas atuaram na direção oposta, contraindo as compromissadas em R$ 129,4 bilhões. O efeito líquido final foi de R$ 276,1 bilhões, já considerados os fatores de menor peso (*swap* e moeda)[12].

[10] A evidência da ocorrência desses fatos pode ser vista nos números dos fatores condicionantes da base monetária apresentados pelo Banco Central - https://www.bcb.gov.br/content/indeco/indicadoresselecionados/ie-04.xlsx.

[11] Nesses casos, o Tesouro utiliza a parcela da conta única denominada "colchão de liquidez" formada, entre outros meios, pela emissão de títulos acima do necessário, em períodos que ofereciam melhores condições de financiamento. Segundo o Relatório Resumido de Execução Orçamentárias (RREO) de março, o item "recursos da dívida pública" (colchão de liquidez) diminuiu de R$ 766,2 bilhões, em dezembro de 2019, para R$ 577,8 bilhões, ao final de março de 2020 (http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/352657/RREOmar2020.pdf).

[12] Na figura, a soma dos valores em vermelho, deduzida da soma dos valores em azul, não resulta exatamente nos R$ 276,1 bilhões, pois há ainda o item "outras contas", no valor de R$ 5,8 bilhões, não incluídos na figura para manter o destaque nos fatores essenciais.

FIGURA 1 – FATORES RESPONSÁVEIS PELA VARIAÇÃO DAS COMPROMISSADAS (R$ BILHÕES – MARÇO E ABRIL)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A tendência é que esse mecanismo de financiamento do déficit siga sendo utilizado, mas há limites impostos pelas vinculações. Esse padrão poderá se reproduzir nos próximos meses. Vale dizer, baixa rolagem de títulos públicos, saques da conta única e aumento das compromissadas. Dados os valores da dívida mobiliária interna a vencer e do déficit primário de maio a dezembro, é possível que o saldo da conta única de cerca de R$ 1 trilhão ao fim de abril seja suficiente. A dificuldade aqui são as vinculações a certos usos dos recursos depositados. Essa questão ainda está sendo analisada pela IFI. Tivesse a PEC n° 187, de 2019, sido aprovada na sua versão inicial, parte desse problema estaria resolvido.

Peso das compromissadas na dívida pública deve crescer. Prazo da dívida tenderá a encurtar. A operação do mecanismo descrito acima no restante do ano (maio a dezembro) provocará alteração relevante no perfil da dívida pública, com aumento da participação das compromissadas e, provavelmente, encurtamento do prazo de vencimento dos títulos públicos. Contudo, nas atuais circunstâncias, esse é um mal menor, se garantidas as condições para o atendimento das necessidades de financiamento da União.