

## 5. ATUALIZAÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA A DÍVIDA BRUTA

As regras fiscais têm por objetivo produzir desempenho das contas públicas que garanta a sustentabilidade da dívida em relação ao PIB. A solvência do Estado – capacidade de garantir o financiamento das políticas públicas – é medida e avaliada com base nesses indicadores. A regra do teto de gastos, por exemplo (Emenda Constitucional nº 95, de 2016), e a regra de metas para o resultado primário são exemplos de instrumentos para se atingir esse equilíbrio nas contas públicas.

A IFI apresentou, no RAF de fevereiro – primeiro relatório publicado pela instituição – um conjunto inicial de projeções para o comportamento da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) até 2021. No relatório de junho, atualizamos os números e expandimos a análise até 2030. Na presente edição do RAF, em razão das alterações nas premissas de resultado primário<sup>1</sup> e Selic, realizamos novas alterações no cenário básico para a dívida bruta/PIB.

A produção dessas estimativas e análises está prevista no art. 1º da Resolução nº 42, de 2016, que lista as atribuições da IFI. No inciso IV do referido artigo, lê-se: “projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público”. Em contexto de grave crise fiscal e econômica, torna-se ainda mais relevante o acompanhamento dos indicadores de endividamento e respectivas trajetórias prospectivas.

Para tanto, é importante lembrar que a IFI mantém três cenários preditivos: básico, otimista e pessimista. Nos próximos meses, os cenários alternativos deverão sofrer atualizações. Ademais, estão programados novos estudos especiais<sup>2</sup>, com temas que contemplam desde a composição e evolução da dívida pública, relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central, bem como avaliações acerca das operações compromissadas.

Os RAFs trazem, todos os meses, avaliações dos resultados de curto prazo para as variáveis fiscais dos tipos fluxo (receitas, despesas e resultado primário e nominal) e estoque (dívida líquida e bruta e suas aberturas). Além disso, evidenciamos as atualizações, quando ocorrem, feitas nos cenários preditivos. No RAF de junho<sup>3</sup>, apresentamos, ainda, análise mais detida sobre os tópicos mais relevantes da dívida pública, que será revisitada oportunamente.

A presente atualização do cenário básico, como se observará em seguida, não altera as conclusões principais apresentadas no RAF de junho. Trata-se apenas de incorporar aos números as mudanças realizadas em variáveis macroeconômicas que afetam diretamente a dinâmica do endividamento público.

As principais mudanças ocorreram nos números para o médio e longo prazo, sem, contudo, alterar as duas fases da trajetória de endividamento para o cenário básico: aumento por alguns anos até que se inicie a estabilização e, em seguida, processo gradual de queda. O que muda, essencialmente, é o ponto máximo da curva (mais alto no novo cenário) e o ponto final, revelando um quadro de endividamento mais alto a partir de 2022, em relação ao cenário básico publicado em junho pela IFI.

A tabela 9, a seguir, traz a comparação dos cenários de fevereiro, junho e setembro para a DBGG. A projeção mais pessimista da IFI, para 2017, foi a de fevereiro, que considerava uma estimativa de resultado primário do setor público consolidado, para o ano corrente, na casa de R\$ 182 bilhões.

---

<sup>1</sup> Ver RAF de agosto, tópico sobre cenários fiscais, com detalhamento das alterações nas premissas de resultado primário – [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/530905/RAF\\_07\\_2017.pdf](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/530905/RAF_07_2017.pdf)

<sup>2</sup> Veja aqui os Estudos Especiais já publicados pela IFI - <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>

<sup>3</sup> Ver RAF de junho, tópico sobre dívida pública - [http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529913/RAF5\\_12.JUN.2017.pdf?sequence=1](http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529913/RAF5_12.JUN.2017.pdf?sequence=1)

**TABELA 9. HISTÓRICO DO CENÁRIO BÁSICO DE PROJEÇÕES PARA A DBGG (% DO PIB)**

	RAF – Fev./17	RAF – Jun./17	RAF – Set./17
2016*	69,9%	69,9%	69,9%
2017	76,9%	76,2%	76,3%
2018	80,2%	80,7%	79,8%
2019	82,4%	83,9%	83,0%
2020	82,8%	87,1%	86,5%
2021	84,3%	89,3%	89,1%
2022	N/A	91,5%	91,7%
2023	N/A	92,4%	92,9%
2024	N/A	92,3%	93,3%
2025	N/A	91,4%	93,3%
2026	N/A	90,6%	92,5%
2027	N/A	88,9%	91,2%
2028	N/A	87,1%	90,0%
2029	N/A	84,3%	87,7%
2030	N/A	81,5%	85,5%

Fonte: IFI. \* Dados realizados.

À época, a IFI mostrou que o governo teria de anunciar um contingenciamento orçamentário de R\$ 38,9 bilhões para fins de cumprimento da meta fiscal para o setor público consolidado (R\$ 143,1 bilhões). A partir do anúncio do corte no orçamento, que terminou ficando próximo do indicado pela IFI, melhoramos as projeções de primário, o que impactou o cenário para a dívida pública. A revisão foi apresentada em junho, já incorporando a elaboração de cenários de médio e longo prazo, até 2030. No cenário apresentado nesta edição, a redução na projeção de Selic e as mudanças no resultado primário são os principais fatores a explicar os novos números da DBGG.

Em 2017, a dívida encerrará o ano em 76,3% do PIB, estimativa pior em 0,1 ponto percentual (p.p.) de PIB em relação ao número anterior (76,2%). As mudanças para 2017 foram pequenas, como se vê. O efeito isolado da alteração da Selic foi de -0,1 p.p. e o efeito da piora do primário, de +0,2 p.p. Para 2018, a projeção passou de 80,7% para 79,8%, sob efeito da melhora dos juros e do primário, conforme detalhado a seguir, nas tabelas 10 e 11.

Contudo, houve algumas alterações mais significativas na trajetória de médio prazo. A dívida, na atual versão (do mês de setembro), piora até 2024, alcançando o pico de 93,3% do PIB. Antes, a DBGG aumentava até 2023, atingindo pico de 92,4% do PIB. Para o final do período, a projeção saltou de 81,5% para 85,5% do PIB, sobretudo pelo efeito acumulado da piora nas projeções para o resultado primário no período de 2019 a 2030.

As tabelas 10 e 11 detalham as alterações de curto, médio e longo prazo nos parâmetros utilizados no modelo de projeção da DBGG, em setembro e em junho, respectivamente. Analisaremos o curto prazo (2017 e 2018) e o médio e longo prazo (2019 a 2030), de maneira segregada.

**TABELAS 10 E 11. PARÂMETROS UTILIZADOS NAS PROJEÇÕES DA DBGG**

10. Premissas do cenário básico – SETEMBRO/2017					
	PIB	Selic	Resultado primário	Inflação (IPCA)	Taxa de câmbio
	Var.% real	% ao ano	% do PIB	% ao ano	R\$/US\$
2016*	-3,59%	13,75%	-2,49%	6,29%	3,26
2017	0,46%	7,50%	-2,38%	3,65%	3,25
2018	1,93%	7,50%	-2,15%	4,35%	3,29
2019-2022 (média)	2,05%	8,50%	-1,37%	4,13%	3,36
2023-2026 (média)	2,08%	8,50%	0,51%	4,05%	3,50
2027-2030 (média)	2,10%	8,50%	2,29%	4,05%	3,69

11. Premissas do cenário básico – JUNHO/2017					
	PIB	Selic	Resultado primário	Inflação (IPCA)	Taxa de câmbio
	Var.% real	% ao ano	% do PIB	% ao ano	R\$/US\$
2016*	-3,59%	13,75%	-2,49%	6,29%	3,26
2017	0,46%	9,00%	-2,18%	4,16%	3,43
2018	1,93%	9,00%	-2,33%	4,60%	3,59
2019-2022 (média)	2,05%	9,00%	-0,99%	4,47%	3,71
2023-2026 (média)	2,08%	9,00%	0,95%	4,42%	3,77
2027-2030 (média)	2,10%	9,00%	2,78%	4,42%	3,83

Fonte: IFI.

Para 2017 e 2018, a Selic esperada está em 7,5%, ante os 9,0% indicados no cenário de junho. Já o déficit primário, agora em 2,38% (2017) do PIB e 2,15% (2018), estava em 2,18% (2017) e 2,33% (2018) no cenário de junho.

É necessário destacar que a melhora nas projeções do déficit primário para 2018 deve-se à incorporação da expectativa de corte orçamentário da ordem de R\$ 30,5 bilhões no orçamento de 2018, conforme explicitado nos cenários para essa variável no RAF de agosto. Caso essa contenção não se verifique, o primário ficaria em -2,59% do PIB, afetando também as projeções para os anos seguintes. A IFI considera o cálculo da margem fiscal (parte mais flexível das despesas discricionárias) para estimar o contingenciamento.

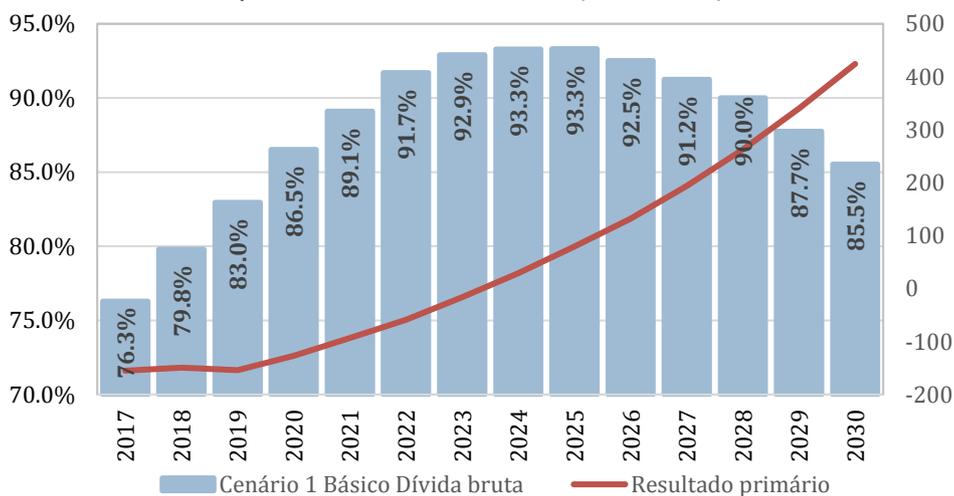
A partir de 2019, os principais destaques nas mudanças das projeções são: a redução da Selic, de 9,0% para 8,5%, nos quadriênios destacados nas tabelas 10 e 11; e a piora do primário, inclusive com a reversão de déficit primário para superávit primário acontecendo apenas em 2024, e não mais em 2023, como no cenário de junho. As tabelas mostram a piora nos resultados primários médios para o período de 2019 a 2030.

Em resumo, permanecem as conclusões que temos apontado nos últimos relatórios:

- 1) A trajetória da DBGG ainda será de alta por vários anos (até 2024, conforme nosso cenário atualizado), para só então iniciar período de estabilização e queda gradual.
- 2) A dívida crescerá até 93,3% do PIB, em 2024, ante pico anterior de 92,4% do PIB (2023), e convergirá para 85,5% do PIB até 2030, final do horizonte preditivo dos cenários da IFI.

- 3) Essa evolução dependerá fortemente de geração de déficits primários decrescentes e, já a partir de 2024, de superávits primários (ver Gráfico 22).
- 4) A sensibilidade da dívida/PIB à geração de resultados primários é bastante elevada, como mostram as revisões observadas entre os cenários de junho e setembro realizados pela IFI.
- 5) O esforço primário necessário para sustentar a trajetória de dívida no cenário básico é elevado e dependerá de mudanças importantes nos gastos obrigatórios do governo federal. Sem isso, dificilmente esse quadro se verificará.

**Gráfico 22. Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em % do PIB e resultado primário em R\$ bilhões correntes (eixo à direita)**



Fonte: IFI