

Relatório de Acompanhamento Fiscal

20 DE OUTUBRO DE 2021 • Nº 57

DESTAQUES

- Projeção para o PIB contempla alta de 4,9% em 2021 e 1,7% em 2022, após contração de 4,1% em 2020.
- No cenário pessimista, sob a hipótese de racionamento de energia, variação do PIB em 2022 ficaria em 0,1%.
- Aumento na projeção das receitas administradas, em 2021, decorreu de expectativa mais alta para o PIB nominal.
- Revisão nas receitas não administradas ocorreu, principalmente, pela expectativa de preços do petróleo mais elevados.
- Incerteza em relação à despesa primária e ao teto de gastos de 2022 é elevada.
- Nas projeções da IFI, precatórios e Auxílio Brasil (de R\$ 46,0 bilhões ao ano) poderiam ser gastos dentro do teto.
- A taxa implícita de juros da dívida bruta já aumentou quase 1 p.p. ao longo de 2021.
- Riscos fiscais preocupam, mas desafio da estabilização da dívida/PIB não é intransponível.
- Dívida pública deve encerrar 2021 em 83,3% do PIB no cenário base e retomar trajetória de alta.



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (DEM-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores

Daniel Veloso Couri

Vilma da Conceição Pinto

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Assessora de Comunicação

Carla Cristina Osório Caldas

Estagiários

Maria Vitória da Silva

Vinícius Quintanilha Nunes

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

A IFI publica, mensalmente, o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). O objetivo é apresentar avaliações da conjuntura econômica e analisar a evolução das contas públicas. Em maio e novembro, publicamos os cenários preditivos em três versões: base, otimista e pessimista. No entanto, neste mês, como ocorreu outras vezes, apresenta-se uma revisão extraordinária de cenários, em razão do mapeamento de novos riscos e de mudanças relevantes no comportamento de alguns indicadores centrais.

Na primeira seção, mostramos que o cenário base indica um crescimento econômico de 1,7% para 2022, após alta esperada de 4,9% para o ano corrente. Essa dinâmica representará um quadro de desempenho do PIB abaixo do seu potencial, sob influência do aumento do risco fiscal. No cenário pessimista, incorporando-se também o risco de racionamento de energia, a economia poderá crescer apenas 0,1% no ano que vem.

O baixo desempenho da atividade econômica combina-se com um quadro de inflação pressionada em 2021, contrariando as projeções de alguns meses atrás. A resposta do Banco Central é o aumento da meta-Selic, acompanhado pela elevação dos juros de mercado para diferentes prazos. Há dois resultados importantes projetados a partir disso: piora das perspectivas de crescimento e aumento do custo do endividamento público.

Na segunda e na terceira seções, discute-se a revisão das projeções para o resultado primário do governo central. A projeção para as receitas líquidas aumentou em R\$ 42,6 bilhões entre o RAF de junho e o atual. O déficit primário estimado para 2021 melhorou de R\$ 197 bilhões para R\$ 158,3 bilhões (ou 1,8% do PIB). Já a projeção para o teto de gastos indica risco alto de rompimento, na versão atual dos cenários, em 2026, e não mais em 2027.

No balanço de riscos, a discussão sobre o Auxílio Brasil, substituto do Bolsa Família, e a PEC nº 23, que altera o regramento para os precatórios e sentenças judiciais, representam, hoje, dois riscos relevantes. De um lado, a incerteza sobre o tamanho e o financiamento do novo gasto social, que poderá ainda ser acompanhado por novas rodadas do atual Auxílio Emergencial. Vale dizer, a situação de carestia e desemprego justificam o incremento das transferências sociais, mantido o compromisso com as regras fiscais.

De outro, a proposta de alteração da expedição dos precatórios poderá levar, na prática, à postergação de despesas que deveriam ser pagas à vista. Neste caso, haveria folga adicional no teto de gastos, ensejando aumento de despesas sem rompimento do limite.

Por fim, a última seção do relatório traz as novas projeções para a dívida pública bruta. A dívida deve encerrar 2021 em 83,3% do PIB, crescendo a 84,8% no ano que vem. Após ser beneficiada pela alta da inflação e do PIB nominal, a dívida voltará, a nosso ver, para uma trajetória de crescimento. O principal efeito a considerar, aqui, é o aumento expressivo do custo médio, na esteira da alta dos juros e da piora nas percepções de risco por parte do mercado.

O desafio fiscal não é intransponível. Mas o risco de um cenário pessimista aumenta na presença de turbulências no âmbito do arcabouço fiscal, sobretudo do teto de gastos. A IFI seguirá acompanhando as decisões de política fiscal e a tramitação de matérias relevantes nesta área, voltando a discutir os cenários tempestivamente.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Vilma da Conceição Pinto
Diretora da IFI

Resumo

- A revisão da perspectiva de crescimento para 2021 (de 4,2% para 4,9%), compatível com a incorporação do resultado do PIB do segundo trimestre e os sinais emitidos pelos indicadores setoriais de alta frequência, é explicada pelo efeito sobre a atividade da elevação de preços de commodities e da recuperação do setor de serviços. A revisão para baixo na taxa de crescimento de 2022 (de 2,3% para 1,7%), por sua vez, decorre da intensificação da alta dos juros necessária para conter o avanço da inflação e ancorar as expectativas. No cenário base, supõe-se o fechamento do hiato do produto no final de 2024, quando o crescimento real do PIB se iguala à estimativa do PIB potencial (2,2%). **(Página 7)**
- No cenário pessimista, um quadro de racionamento de energia motivado pela falta de chuvas poderia retirar 0,6 ponto percentual (p.p.) do crescimento do PIB em 2022. A intensificação das incertezas presentes no cenário base (crise hídrica e energética e riscos associados ao desequilíbrio fiscal e ao equilíbrio político-institucional), demandando um ajuste mais expressivo na política monetária, comprometeria a reação do produto e do mercado de trabalho. **(Página 16)**
- A revisão realizada pela IFI na receita primária total de 2021 ocorreu pela expectativa de maior crescimento do PIB nominal no ano, assim como por um maior montante de receitas não administradas a ser recolhido, especialmente de exploração de recursos naturais, dividendos e demais receitas. O efeito do aumento do PIB nominal afeta mais as receitas administradas entre 2021 e 2023. A partir de 2024, o PIB nominal passaria a crescer a um ritmo de 2,2% ao ano. Por sua vez, a premissa de preços médios do barril do petróleo mais elevados em todo o período de projeção, assim como uma taxa de câmbio mais depreciada, influenciou a revisão para cima nas projeções de receitas não administradas. **(Página 19)**
- Incertezas para 2022 dizem respeito não apenas à magnitude da despesa primária, mas também ao próprio arcabouço normativo que deverá ser seguido. A pressão origina-se nos gastos com precatórios e sentenças judiciais e com o programa Auxílio Brasil, substituto do Bolsa Família. As soluções, por enquanto, não passam pelo corte compensatório de despesas e pelo respeito às regras vigentes, particularmente o teto de gastos. Nas projeções da IFI, seria possível acomodar os R\$ 89,1 bilhões previstos para sentenças e precatórios e R\$ 46,0 bilhões em despesas do Auxílio Brasil dentro do teto de gastos de 2022. **(Página 30)**
- As projeções para a dívida pública indicam que a trajetória de queda iniciada em março não deverá persistir. A alta da Selic e a precificação de risco mais elevado pelos agentes econômicos têm afetado a chamada taxa implícita da dívida bruta e as despesas com juros. Para estabilizar a dívida/PIB, a

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

médio prazo, será preciso um superavitoa redor de 1% do PIB. Os riscos fiscais continuam presentes, sobretudo na discussão dos precatórios, com impacto sobre o teto de gastos, a credibilidade da política fiscal e os juros. (Página 45)

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	6
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	7
1.1 Atualização do cenário econômico: 2021-2030.....	7
1.1.1 Atividade econômica.....	7
1.1.2 Mercado de trabalho.....	11
1.1.3 Inflação e política monetária.....	13
1.1.4 Deflator implícito do PIB e PIB nominal.....	15
1.1.5 Cenários alternativos.....	16
2. CENÁRIOS FISCAIS.....	17
2.1 Cenários para a receita total, as transferências e a receita líquida.....	17
2.1.1 Considerações iniciais.....	17
2.1.2 Projeções de receitas para 2021.....	19
2.1.3 Projeções de receitas no horizonte 2021-2030.....	22
2.2 Cenários para as despesas primárias da União e o resultado primário.....	30
2.2.1 Novas projeções para as despesas primárias.....	30
2.2.2 Teto de gastos.....	38
2.2.3 Resultado primário.....	40
3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA.....	42
3.1 Evolução recente dos juros e da dívida.....	42
3.2 Projeções.....	45
Tabelas fiscais.....	50
Projeções da IFI.....	53

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de outubro apresenta a atualização das projeções da IFI para as variáveis macrofiscais. A incorporação de novos dados realizados e a reavaliação das hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista) permitem que as previsões reflitam o estado atual da economia. Uma visão geral de como são elaboradas as projeções dos parâmetros macroeconômicos que subsidiam os cenários fiscais da IFI foi apresentada no Estudo Especial nº13².

O cenário macroeconômico da IFI antevê uma aceleração do crescimento do PIB em volume de 4,9% em 2021 e de 1,5% em 2022, após contração de 4,1% em 2020. A perspectiva para o crescimento da economia no próximo ano é menor comparativamente ao cenário publicado em junho de 2021 e igual ao apresentado na revisão preliminar dos cenários publicados no RAF de setembro³. O aumento da taxa de juros para patamares contracionistas, dado o objetivo do Banco Central de conter o avanço da inflação e de ancorar as expectativas à meta, restringe o desempenho da demanda agregada. Nesse ambiente, o fechamento do hiato do produto (medida de ociosidade da economia) deve ocorrer de forma gradual até o final de 2024. A partir de então, o crescimento real do PIB se iguala à estimativa para o PIB potencial (2,2%).

As projeções para o crescimento real do PIB no cenário base consideram o arrefecimento da crise sanitária, tendo em conta o avanço do processo de vacinação e a diminuição das restrições à mobilidade, sem contemplar, no entanto, corte no consumo de energia elétrica. Esse risco está quantificado no cenário pessimista, em que a variação esperada para o PIB se situa em 0,1%.

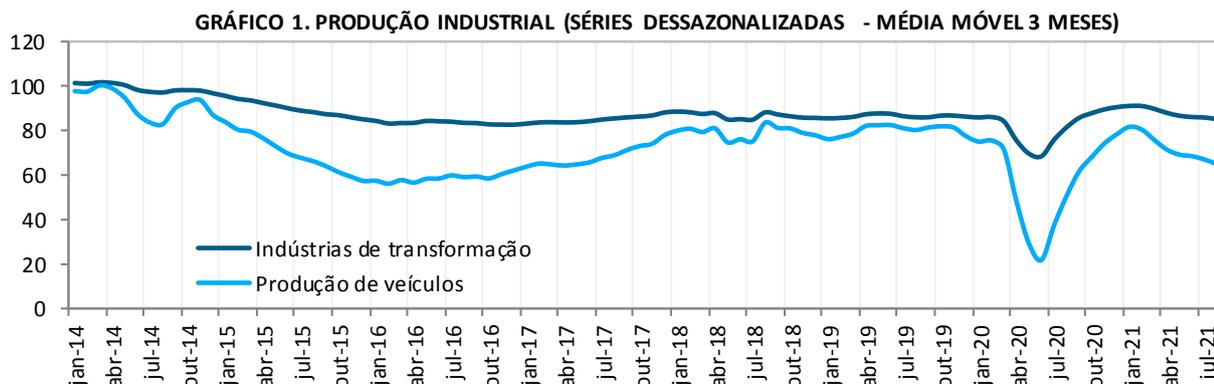
1.1 Atualização do cenário econômico: 2021-2030

1.1.1 Atividade econômica

Os indicadores de atividade apresentam um comportamento heterogêneo entre os setores ao longo do terceiro trimestre. O índice de produção industrial, divulgado pelo IBGE na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) apresentou variação de -0,7% entre julho e agosto, quando descontados os efeitos sazonais. A perda de dinamismo das indústrias de transformação reflete, em grande medida, as interrupções de fornecimento de insumos utilizados na produção de algumas cadeias, devido às restrições impostas pela pandemia e ao aumento de custos (dentre os quais a desvalorização do real e a elevação de patamar dos preços de *commodities* e da tarifa de energia elétrica). A produção de veículos - segmento bastante afetado pela escassez de insumos - diminuiu 3,1% entre julho e agosto, intensificando a trajetória de declínio observada já desde o início do ano. O Gráfico 1 exibe a tendência dos índices das indústrias de transformação e da produção de veículos através da média móvel de três meses.

² Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>

³ O RAF de junho de 2021 está disponível em: <https://bit.ly/3BMu1do>; já o RAF de setembro está disponível em: <https://bit.ly/3BGS6SR>.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

Comércio é afetado pela inflação; volume de serviços avança pelo quinto mês consecutivo. A redução da renda disponível das famílias, no contexto de alta da inflação, afeta de maneira mais evidente a dinâmica das vendas no varejo. De acordo com o IBGE, na Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o índice do volume de vendas no varejo ampliado de agosto cedeu 2,5% na comparação com julho, na série com ajuste sazonal. Por outro lado, o setor de serviços vem ganhando tração com o avanço da vacinação e a flexibilização das restrições de mobilidade. Na Pesquisa Mensal de Serviços (PMS-IBGE), o volume de serviços em agosto subiu 0,5% comparado a julho, na série com ajuste sazonal, sendo a quinta taxa positiva consecutiva (ganho acumulado de 6,5% entre abril e agosto).

Indicador consolidado de atividade econômica recua 0,2% em agosto. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores do PIB pelo lado da oferta, recuou 0,2% na passagem de julho para agosto, na série com ajuste sazonal (Tabela 1). O índice de agosto deixou um *carry-over* de 0,1% para o terceiro trimestre, sugerindo, assim, estabilidade para o resultado do PIB no período.

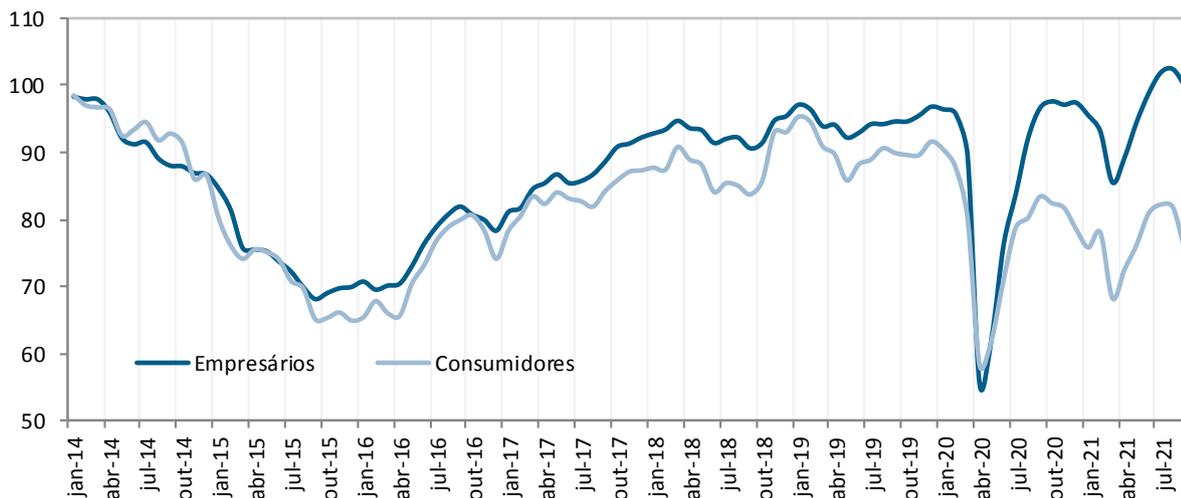
TABELA 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	Mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre contra trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Carry-over
	jun/21	jul/21	ago/21	jun/21	jul/21	ago/21	3º trimestre
Produção industrial	-0,5%	-1,2%	-0,7%	-3,0%	-1,4%	-1,2%	-1,5%
Vendas no varejo ampliado	-2,4%	1,1%	-2,5%	2,8%	2,7%	0,8%	-1,1%
Volume de serviços	1,8%	1,1%	0,5%	2,2%	3,1%	4,3%	3,3%
Índice de atividade do Banco Central (IBC-Br)	0,2%	0,2%	-0,2%	-0,4%	-0,5%	0,2%	0,1%

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Indicadores de setembro trazem sinais mistos. Os índices de confiança empresarial e do consumidor produzidos pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) recuaram, nessa ordem, -2,5 e -6,5 pontos percentuais (p.p.) entre agosto e setembro, interrompendo a trajetória de alta iniciada em abril. A piora recente pode estar relacionada ao quadro de alta da inflação e da taxa básica de juros, além do agravamento da crise hídrica e energética.

GRÁFICO 2. ÍNDICES DE CONFIANÇA (SÉRIES DESSAZONALIZADAS)



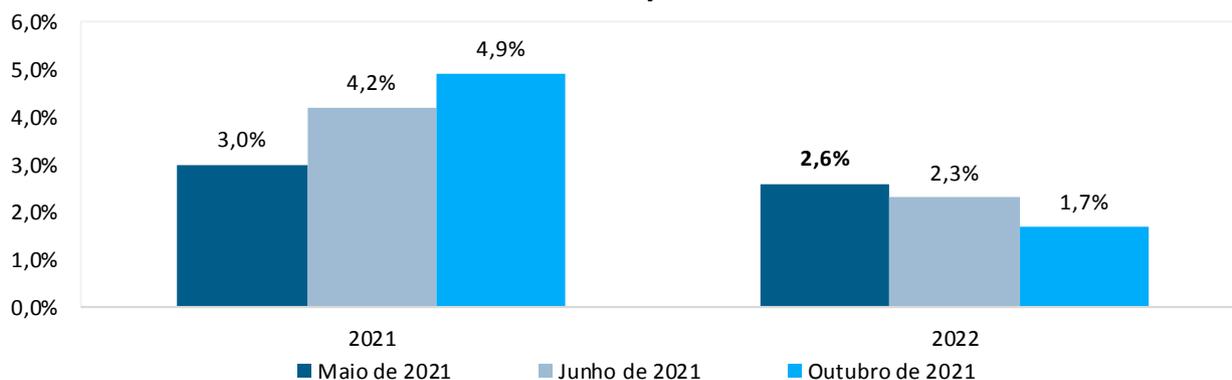
Fonte. FGV. Elaboração: IFI

Os indicadores industriais, por outro lado, apresentaram desempenho positivo. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, subiu 0,5 p.p. entre agosto e setembro, ao passar de 79,7% para 80,2% (em termos dessazonalizados), enquanto a produção de veículos nas montadoras do país, divulgada pela Anfavea (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores) avançou 6,4% na comparação mensal, compensando apenas parcialmente a perda acumulada desde o início do ano.

A projeção da IFI para o PIB em volume contempla crescimento de 4,9% em 2021 e 1,7% em 2022, após contração de 4,1% registrada em 2020. Comparativamente às projeções apresentadas no relatório de junho, a perspectiva de crescimento é mais forte nesse ano e mais fraca no ano seguinte (Gráfico 3). A melhora na perspectiva para 2021 é compatível com a incorporação do resultado do PIB do segundo trimestre e com os sinais emitidos pelos indicadores setoriais de alta frequência. A elevação de preços de *commodities* e a recuperação do setor de serviços acompanhando o aumento da mobilidade sustentam uma taxa de expansão mais elevada do que o previsto anteriormente.

A revisão para baixo na taxa de crescimento de 2022, por sua vez, decorre da maior alta dos juros necessária para conter o avanço da inflação. As projeções para o crescimento real do PIB no cenário base da IFI consideram o arrefecimento da crise sanitária, tendo em conta o avanço do processo de vacinação, sem contemplar, no entanto, um quadro de restrições ao consumo de energia - risco quantificado no cenário pessimista, em que a variação esperada para o PIB se situa em 0,1%.

**GRÁFICO 3. TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DO PIB EM VOLUME
POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF**



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

A expectativa de desaceleração do crescimento esperado para 2022 (de 4,9% para 1,7%) deriva, em grande medida, do aperto da política monetária, que se traduz em menor estímulo à demanda agregada, e da redução no ritmo de crescimento da atividade econômica nos principais parceiros comerciais, refletida no desempenho mais brando das exportações.

Crescimento mundial menos vigoroso. No âmbito da economia internacional, as premissas utilizadas pela IFI derivam do cenário apresentado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no relatório *World Economic Outlook*⁴. Na edição de outubro, o FMI reduziu em 0,1 p.p. a expectativa para o crescimento do PIB mundial em 2021 (para 5,9%) - após contração de 3,1% em 2020. Para 2022, espera-se desaceleração da atividade econômica global, com expansão adicional de 4,9%. Como se observa na Tabela 2, a taxa de variação anual do PIB da China (principal destino do volume exportado pelo Brasil) é estimada em 8,0% em 2021, desacelerando, no ano seguinte, para 5,6%.

TABELA 2. CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME MUNDIAL E DOS PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS

	2018	2019	2020	2021	2022	2026
Mundo	3,6%	2,8%	-3,1%	5,9%	4,9%	3,3%
Economias avançadas	2,3%	1,7%	-4,5%	5,2%	4,5%	1,6%
Mercados emergentes e economias em desenvolvimento	4,6%	3,7%	-2,1%	6,4%	5,1%	4,4%
China	6,8%	6,0%	2,3%	8,0%	5,6%	4,9%
Estados Unidos	2,9%	2,3%	-3,4%	6,0%	5,2%	1,7%
Área do Euro	1,9%	1,5%	-6,3%	5,0%	4,3%	1,4%
Argentina	-2,6%	-2,1%	-9,9%	7,5%	2,5%	1,8%

Fonte: FMI. Elaboração: IFI. No apêndice estatístico do WEO, as projeções são apresentadas para os anos de 2021, 2022 e 2026.

Comparação com as estimativas de outras instituições. O ambiente econômico e político conturbado, além das dúvidas quanto à evolução da pandemia em termos globais, produz um elevado grau de incerteza sobre as projeções do PIB de 2022, ilustrado pela dispersão das estimativas divulgadas pelas instituições elencadas na Tabela 3. Como se observa, a previsão para a taxa real de crescimento do produto para o próximo ano está compreendida entre 1,5% (IBRE

⁴ Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

e FMI) e 2,5% (SPE). Alguns bancos e consultorias, por sua vez, projetam avanço do PIB inferior a 1% em 2022⁵, magnitude ainda abaixo da média de mercado no Boletim Focus.

TABELA 3. COMPARAÇÃO COM A ESTIMATIVA DE OUTRAS INSTITUIÇÕES (PIB)

	IFI	SPE ⁶	FGV IBRE ⁷	Ipea ⁸	Banco Central ⁹	FMI
2021	4,9%	5,3%	4,9%	4,8%	4,7%	5,2%
2022	1,7%	2,5%	1,5%	1,8%	2,1%	1,5%

Elaboração: IFI.

No Boletim Focus, as projeções para o PIB de 2021 e 2022 estacionaram ao redor de 5,0% e 1,5%. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para o PIB de 2021 chegou a 5,0% no dia 15 de outubro (intervalo de um desvio-padrão entre 4,8% e 5,3%), depois de ter atingido 5,2% em julho e agosto. A média das previsões de mercado cadastradas no Boletim Focus para o crescimento de 2022, por sua vez, encontra-se em 1,5% (com intervalo de um desvio-padrão entre 1,1% e 1,9%).

Projeção para o crescimento do PIB de médio prazo é de 2,2%. No cenário base da IFI, supõe-se que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) seja eliminada no final de 2024. A partir de então, o crescimento real do PIB é estimado em 2,2% (retornando à relação com o PIB potencial), valor pouco mais baixo que a média histórica dos últimos anos (ao redor de 2,5%), pois se espera que a força de trabalho cresça mais lentamente do que no passado, devido ao envelhecimento da população. A estimativa do crescimento potencial (conceito que pode ser expresso como o crescimento máximo de produção que a economia pode alcançar sem gerar pressões inflacionárias) é realizada a partir da abordagem da função de produção¹⁰, levando-se em conta uma hipótese para a evolução da produtividade total dos fatores e as perspectivas para o crescimento do estoque de capital e da força de trabalho.

1.1.2 Mercado de trabalho

Taxa de desemprego recuou na comparação com o mesmo período do ano passado. A taxa de desemprego atingiu 13,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em julho, diminuindo 0,1 p.p. na comparação com igual período do ano anterior (13,8%), de acordo com as estatísticas obtidas na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), do IBGE. A diminuição do indicador nessa base de comparação não ocorria desde março de 2020. O resultado refletiu o avanço expressivo da população ocupada (8,6%) e da força de trabalho (8,4%).

Avanço da força de trabalho impacta a taxa de participação. A relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar (indicador conhecido como taxa de participação) atingiu 58,5% no trimestre encerrado em julho, avançando 3,8 p.p. em relação ao patamar registrado no mesmo período do ano anterior.

Melhora da ocupação acompanha resposta do emprego informal. A população ocupada no país somou 89 milhões de pessoas no trimestre encerrado em julho, subindo 8,6% na comparação com o mesmo período de 2020. Os números da Tabela 4 mostram que a melhora da ocupação foi impulsionada, principalmente, pela dinâmica do emprego informal¹¹

⁵ Segundo matéria do Valor Econômico: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/09/15/previsoes-pioram-e-indicam-avanco-do-pib-inferior-a-1-em-2022.ghtml>

⁶ <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-macrofiscal/2021/boletimmacrofiscalsetembro2021secretario.pdf/view>

⁷ <https://blogdoibre.fgv.br/posts/desemprego-alto-e-desafio-para-governo-em-2022-e-pode-persistir-ate-2026>

⁸ https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210930_nota_33_visao_geral.pdf

⁹ <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri>

¹⁰ Para mais detalhes, acesse o Estudo Especial nº 4 “Hiato do produto na economia brasileira: estimativas da IFI pela metodologia de função de produção”, disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

¹¹ Inclui as seguintes posições: setor privado e doméstico sem carteira assinada, empregador e conta própria sem CNPJ e trabalhador familiar auxiliar.

(de 30,7 milhões no trimestre encerrado em julho de 2020 para 36,3 milhões no trimestre encerrado em julho de 2021 e variação de 18,2%), com destaque ao avanço do número de pessoas ocupadas sem carteira no setor privado (19%) e por conta própria (17,6%). Ainda que em menor magnitude, a retomada do emprego formal começou a aparecer na PNAD Contínua, sendo que o número de trabalhadores formalizados avançou de 51,2 milhões para 52,7 milhões (variação de 2,8%).

TABELA 4. POSIÇÃO NA OCUPAÇÃO

Indicadores de emprego	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior			Percentual em relação ao total de ocupados		
	jul/20	jun/21	jul/21	jul/20	jun/21	jul/21	jul/20	jun/21	jul/21
População ocupada	82.027	87.791	89.042	-12,3%	5,3%	8,6%	100%	100%	100%
População ocupada no mercado informal	30.694	35.618	36.295	-20,7%	15,8%	18,2%	37,4%	40,6%	40,8%
População ocupada no mercado formal	51.333	52.173	52.747	-6,5%	-0,8%	2,8%	62,6%	59,4%	59,2%
Setor privado	38.076	40.212	40.970	-15,0%	3,7%	7,6%	46,4%	45,8%	46,0%
Com carteira assinada	29.385	30.189	30.631	-11,3%	0,1%	4,2%	35,8%	34,4%	34,4%
Sem carteira assinada	8.691	10.023	10.339	-25,5%	16,0%	19,0%	10,6%	11,4%	11,6%
Trabalhador doméstico	4.593	5.108	5.332	-26,9%	8,4%	16,1%	5,6%	5,8%	6,0%
Setor público	12.119	11.821	11.790	3,5%	-4,4%	-2,7%	14,8%	13,5%	13,2%
Empregador	3.938	3.788	3.746	-9,1%	-4,2%	-4,9%	4,8%	4,3%	4,2%
Conta própria	21.406	24.839	25.172	-11,6%	14,7%	17,6%	26,1%	28,3%	28,3%
Trabalhador familiar auxiliar	1.895	2.023	2.032	-15,0%	8,7%	7,2%	2,3%	2,3%	2,3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

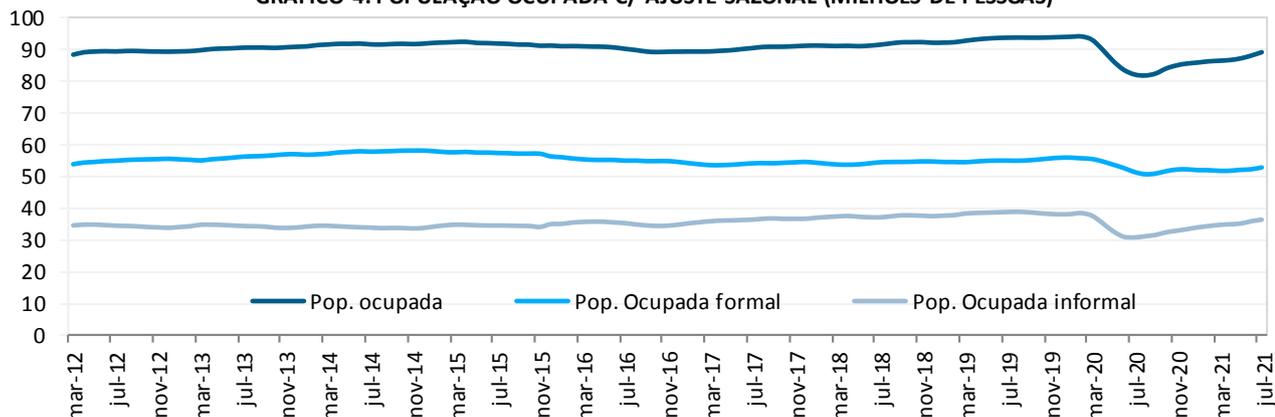
Subutilização da força de trabalho é elevada. No trimestre encerrado em julho, o contingente de pessoas acima de 14 anos de idade desocupadas (14,1 milhões) ou subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas (7,7 milhões) ou desalentadas¹² (5,4 milhões) totalizou 27,2 milhões de indivíduos, configurando alta de 10,1% na comparação com mesmo período do ano anterior. Caso esses indivíduos que deixaram de trabalhar fossem contabilizados na força de trabalho, a taxa de desemprego estaria em 23,4%, 0,3 p.p. acima da taxa verificada em igual período do ano anterior (23,1%).

Rendimento médio real recuou 8,8% na comparação com igual período de 2020. A piora do ambiente inflacionário e a elevada taxa de desocupação em termos históricos são fatores limitantes do poder dos trabalhadores nas negociações por aumento de salários. Adicionalmente, o aumento mais concentrado das contratações em atividades de menor remuneração também ajuda a explicar a queda no rendimento. Como resultado, observou-se também queda de 1,0% no indicador de massa salarial (rendimento médio multiplicado pelo número de pessoas ocupadas).

O mercado de trabalho se recupera lentamente; nível de emprego permanece abaixo do patamar pré-pandemia. O patamar atual da população ocupada ainda se encontra 5,3% abaixo do observado em fevereiro de 2020. A série com ajuste sazonal da população ocupada exibe uma trajetória ascendente desde o terceiro trimestre de 2020, mas ainda insuficiente para levar o nível de emprego ao patamar observado antes da pandemia.

¹² Pessoas desalentadas ou desestimuladas são aquelas que não haviam realizado busca efetiva, mas gostariam de ter um trabalho e estavam disponíveis para trabalhar na semana de referência.

GRÁFICO 4. POPULAÇÃO OCUPADA C/ AJUSTE SAZONAL (MILHÕES DE PESSOAS)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

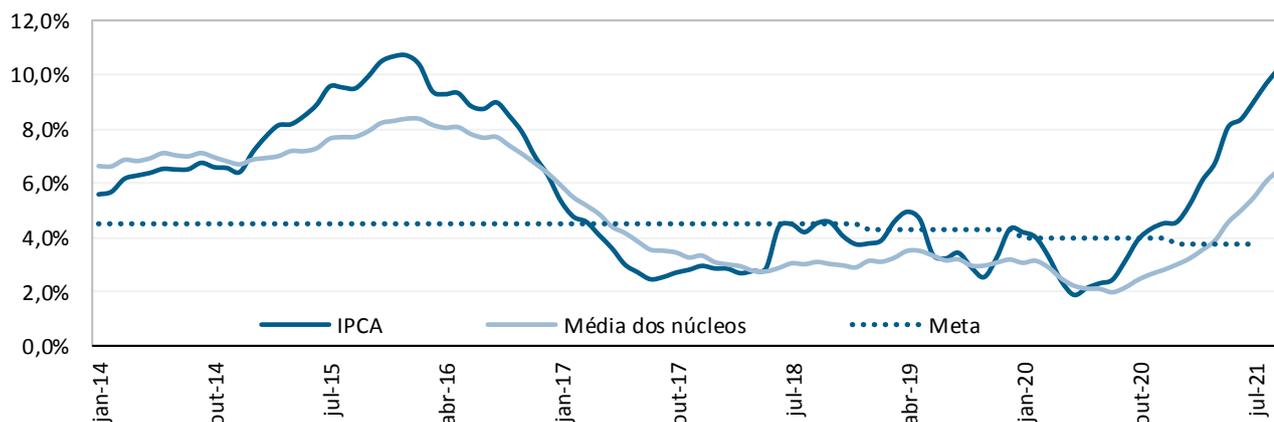
Taxa de desemprego é estimada em 13,9% no cenário base em 2021 e 13,4% em 2022. A ocupação deverá aumentar 3,0% em 2021, acima da projeção anterior (2,1%). Para 2022, projeta-se crescimento adicional de 1,5%. A taxa de desemprego deve permanecer em patamar elevado em 2021 (13,9%) e 2022 (13,4%) e diminuir gradualmente para 12,3% (média de 2023 a 2030). A lenta queda da taxa de desemprego é explicada pelo baixo crescimento econômico, restringindo a evolução das contratações e pelo retorno, em paralelo, de pessoas da inatividade para a força de trabalho.

1.1.3 Inflação e política monetária

Inflação ao consumidor atingiu 10,25% nos últimos doze meses encerrados em setembro. A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), avançou de 0,87% em agosto para 1,16% em setembro. Na mesma comparação, a taxa acumulada em doze meses acelerou de 9,68% para 10,25%, mantendo-se bem acima da meta para a inflação (3,75% com intervalo de 1,5 p.p. para cima e para baixo). Já a média dos núcleos¹³ de inflação construídos pelo Banco Central (diversas medidas que buscam expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade) passou de 6,1% para 6,5% no acumulado em 12 meses, entre agosto e setembro, permanecendo também acima do teto da meta de inflação.

¹³ O conjunto proposto pelo Banco Central para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

GRÁFICO 5. IPCA E NÚCLEOS (VAR. % ACUMULADA EM 12 MESES)



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

Inflação está disseminada entre segmentos do IPCA. Em setembro, o conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, avançou 1,9% (variação acumulada de 15,7% em doze meses). Já os preços livres exibiram alta de 0,9% (8,4% em doze meses). Dentre os preços livres (conjunto de itens mais sensíveis às condições de oferta e de demanda), as pressões vieram, nessa ordem, dos bens industriais (1,0% e 10,6%), da alimentação no domicílio (1,0% e 16,6%) e dos preços de serviços (0,6% e 4,4%), que reagem à normalização da atividade do setor. O processo inflacionário, afetado inicialmente pelos choques nos preços de alimentos, combustíveis, energia e bens industriais, está amplamente disseminado entre os componentes do IPCA.

Expectativas de inflação para 2021 e 2022 estão desancoradas. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no Boletim Focus do Banco Central, a perspectiva para o IPCA chegou a 8,7% no dia 15 de setembro (intervalo de um desvio-padrão entre 8,4% e 8,9%). A média das previsões de mercado cadastradas no Boletim Focus para o IPCA de 2022, por sua vez, atingiu 4,2% no início de outubro (com intervalo de um desvio-padrão entre 3,8% e 4,6%), distanciando-se da meta de 3,5% estabelecida para o próximo ano.

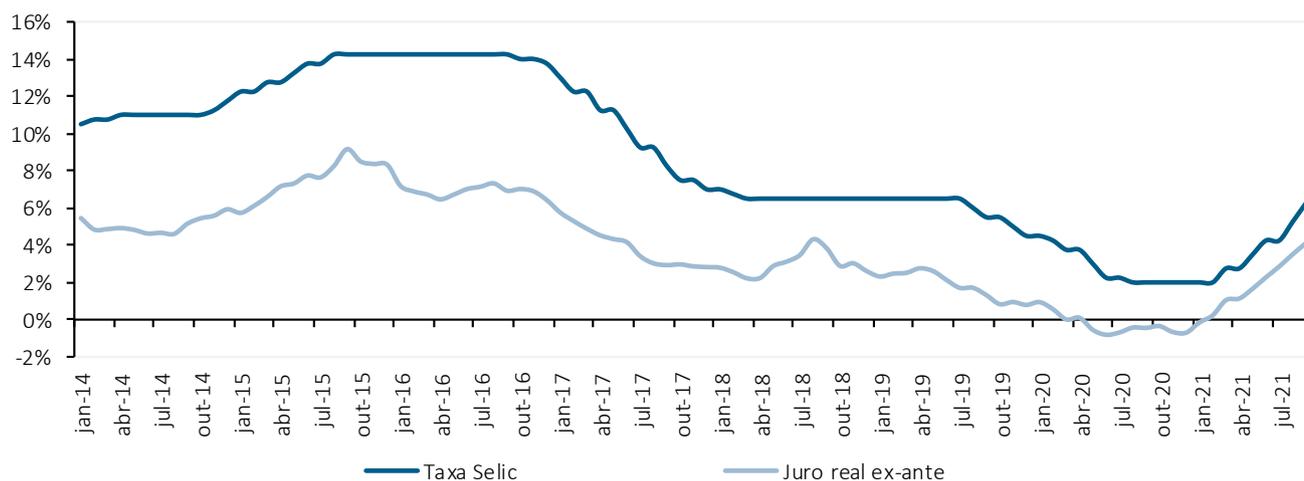
Aumento da taxa Selic para conter avanço das estimativas de inflação. Em setembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou a elevação da taxa Selic em um ponto percentual e indicou ser necessário realizar outro ajuste de mesma magnitude, caso não se observem mudanças significativas no quadro de inflação e de atividade. Entre março e setembro, a taxa Selic subiu de 2,0% para 6,25% (Gráfico 6).

Em termos reais (no conceito *ex-ante*), a taxa de juros - obtida com base na taxa das operações de *swap* pré-DI¹⁴ para o prazo de um ano (9,0%) descontada da taxa projetada da inflação¹⁵ no mesmo horizonte (4,7%) - atingiu 4,1% em setembro, depois de permanecer no terreno negativo entre maio de 2020 e janeiro de 2021. O aperto monetário tem levado a taxa de juros real a patamares restritivos à atividade econômica, em um momento em que a recuperação cíclica da atividade econômica não está consolidada.

¹⁴ Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

¹⁵ Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

GRÁFICO 6. TAXA DE JUROS



Fonte: Ipeadata e Banco Central. Elaboração: IFI.

As projeções da IFI para a inflação e os juros foram elevadas em 2021 e 2022. O IPCA deverá encerrar o ano em 8,7%, acima do teto da meta de inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 5,25%, patamar mais alto que a projeção anterior (5,7%). A inflação corrente mais pressionada – refletindo a elevação do preço do petróleo, a depreciação da taxa de câmbio, a alta de preços de insumos industriais, a crise hídrica (via preços de alimentos e energia elétrica) e a aceleração dos preços de serviços – se traduz em maior inércia para a inflação de 2022. Nesse sentido, a projeção atual para o IPCA do próximo ano foi ajustada de 3,6% para 4,0%. Os juros básicos, por sua vez, devem atingir 8,25% no fim de 2021 e 8,5% no fim de 2022 em meio ao cenário de inflação delineado.

No médio prazo, espera-se que a taxa de inflação caminhe para a meta (3,0%), enquanto a taxa Selic converge para 6,5%. Assim como o produto potencial e o hiato do produto, a estimação da taxa de juros real natural (ou neutra) é uma variável não observada e de difícil estimação. A variável constitui, no entanto, um ponto de referência na condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta. A taxa de juros, estando abaixo da taxa natural, estimula a atividade econômica. Quando a taxa de juros se posiciona acima da taxa natural, seu efeito sobre o PIB é contracionista. No horizonte de projeções, assume-se que a taxa de juros real siga uma relação de paridade, através da qual a taxa de juros doméstica se iguala à taxa de juros internacional acrescida do prêmio de risco-país e da depreciação esperada da taxa de câmbio. Entre 2023 e 2030, a perspectiva para a taxa Selic é consistente com a taxa de juros real natural (calculada em torno 3,5%) somada à meta de inflação (3,0%).

1.1.4 Deflator implícito do PIB e PIB nominal

Deflator implícito e PIB nominal. Em 2021 e 2022, as projeções do deflator implícito do PIB (10,1% e 6,3%) são definidas através de uma média ponderada entre as variações médias do IPCA e do IGP-DI. Entre 2023 e 2030, a previsão para o deflator (3,9%) é construída a partir das seguintes hipóteses: (i) a diferença média entre as taxas de variação do deflator do consumo das famílias e do IPCA, observada historicamente, permaneça nos próximos anos, (ii) o deflator do consumo do governo e o deflator da formação bruta de capital fixo (FBCF) cresçam de forma alinhada ao IPCA, e (iii) o deflator das exportações cresça em linha com o deflator das importações (o que implica um cenário neutro para a evolução dos termos de troca).

A conjugação dos efeitos de volume e preço no PIB deverá resultar em uma variação do PIB nominal mais elevada em 2021 e 2022. O crescimento real de 4,9% e o deflator de 10,1% devem produzir alta nominal do PIB, entre 2020 e 2021, de 15,5%. Essa variação conduziria o PIB nominal a R\$ 8,6 trilhões em 2021, maior que a projeção de R\$ 8,4 trilhões apresentadas no RAF de junho de 2021. A variação do PIB nominal em 2022 é estimada em 8,1% (para R\$ 9,3 trilhões), desacelerando para 6,1%, em média, entre 2023 e 2030.

1.1.5 Cenários alternativos

Cenários alternativos ganham relevância em contexto de maior risco e volatilidade. Os cenários alternativos – otimista e pessimista – levam em consideração o balanço de riscos, o que é particularmente importante neste contexto de incerteza elevada. Os gatilhos dos cenários alternativos estão associados ao risco-país, que pode afetar, sobretudo, a inflação e a taxa de câmbio, e disparar quadros mais ou menos benignos em relação ao cenário base.

Os desvios da projeção central são gerados a partir de mudanças – baseadas em suposições e julgamentos – na trajetória das variáveis exógenas (determinadas fora do modelo), como o risco-país e a expectativa para a evolução da produtividade dos fatores de produção. No âmbito da economia internacional (crescimento econômico mundial, a taxa *Fed Funds* e a taxa de inflação americana), as premissas utilizadas pela IFI derivam dos cenários apresentados pelo FMI e pelo *Congressional Budget Office* (CBO) em suas publicações mais recentes.

A Tabela 5 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e para os alternativos. O objetivo de manter atualizados os três cenários é evidenciar o grau de incerteza das projeções, bem como sua dependência em relação a diferentes configurações da conjuntura.

TABELA 5. CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DA IFI – VERSÃO ATUAL E PASSADA (RAF DE JUNHO/2021)

	Cenário Base			Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2021	2022	2023-2030	2021	2022	2023-2030	2021	2022	2023-2030
a. Versão Atual									
PIB nominal (R\$ bilhões)	8600	9300	12334	8581	9360	12930	8653	9297	12449
PIB – Taxa de variação nominal (%)	15,5	8,1	6,2	15,2	9,1	7,2	16,2	7,4	6,4
PIB – Taxa de variação real (%)	4,9	1,7	2,2	5,2	3,2	3,3	4,7	0,1	1,3
Deflator implícito do PIB (%)	10,1	6,3	3,9	9,6	5,7	3,8	10,9	7,3	5,0
IPCA (%)	8,7	4,0	3,1	8,5	3,3	3,0	9,1	5,3	4,2
Taxa de desemprego (%)	13,9	13,4	12,4	13,5	12,4	11,3	13,9	14,6	14,4
Pop. Ocupada (%)	3,0	1,5	1,1	3,5	2,1	1,6	2,5	0,1	0,7
Prêmio de risco – Embi (final de período)	330	400	306	300	350	256	350	450	356
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,35	5,75	5,40	5,25	5,55	5,00	5,45	5,92	6,41
Juros reais (%)	-0,4	4,3	3,3	-0,4	3,6	2,7	-0,6	4,9	5,1
Selic (%)	8,25	8,50	6,50	8,00	7,00	5,75	8,50	10,50	9,50
b. Versão passada									
PIB nominal (R\$ bilhões)	8386	8977	11932	8468	9123	12712	8287	8899	11880
PIB – Taxa de variação nominal (%)	12,6	7,0	6,3	13,7	7,7	7,3	11,3	7,4	6,4
PIB – Taxa de variação real (%)	4,2	2,3	2,3	5,4	3,3	3,5	2,8	1,8	1,3
Deflator implícito do PIB (%)	8,0	4,6	3,9	7,9	4,3	3,7	8,3	5,5	5,1
IPCA (%)	5,7	3,6	3,2	5,5	3,2	3,0	6,5	4,4	4,4
Taxa de desemprego (%)	14,2	13,9	12,7	13,5	12,5	11,3	14,7	14,6	14,6
Pop. Ocupada (%)	2,1	1,4	1,2	3,5	2,0	1,6	1,5	1,0	0,7
Prêmio de risco – Embi (final de período)	300	300	300	225	225	225	350	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,27	5,26	5,26	4,85	4,83	4,83	5,47	5,69	6,35
Juros reais (%)	-0,2	1,8	3,3	-0,4	1,8	2,7	-0,5	2,5	5,0
Selic (%)	5,50	5,50	6,69	5,00	5,00	5,81	6,00	7,00	9,62

Fonte: IFI.

Racionamento de energia motivado pela falta de chuvas poderia retirar 0,6 p.p. do crescimento do PIB em 2022 em um cenário pessimista. A dimensão dos efeitos potenciais da crise energética sobre o PIB foi calculada a partir de uma metodologia proposta pelo Banco Central¹⁶ no Relatório de Inflação de junho de 2001. No exercício, a magnitude do impacto (predominantemente absorvido pelo setor industrial) é determinada por fatores como o percentual de autogeração de energia, o percentual de atenuação dos efeitos devido aos processos de racionalização, redirecionamento geográfico da produção e substituição de fontes energéticas e o percentual da produção do setor situado na região de racionamento, além de depender de parâmetros associados à elasticidade energia-produto. O cálculo do impacto sobre o produto decorrente de um corte efetivo de 10% no consumo de energia elétrica, que poderia retirar 0,6 p.p. do crescimento esperado para o PIB em 2022, deve ser visto com certa cautela. Considerado esse efeito, a taxa de variação para o PIB de 2022, em volume, é de 0,1%.

A intensificação das incertezas presentes no cenário base (crise hídrica e energética e riscos associados ao desequilíbrio fiscal e ao equilíbrio político-institucional) poderia resultar em deterioração adicional dos preços de ativos financeiros e das expectativas de inflação, demandando um ajuste mais expressivo na política monetária. Nesse ambiente, supõe-se que o prêmio de risco avance para 450 pontos no fim de 2022, quando a taxa de câmbio poderia alcançar R\$/ US\$ 5,92 (acima do esperado no cenário base: 400 pontos e R\$/ US\$ 5,75).

O cenário pessimista é marcado por uma reação muito mais lenta do produto e do mercado de trabalho. Como as expectativas de inflação ficam posicionadas acima da meta de inflação ao longo do horizonte de projeção, a taxa de juros nominal é elevada (8,50% em 2021, 10,50% em 2022 e 9,5% em média entre 2023 e 2030). No âmbito externo, uma desaceleração mais expressiva no crescimento da economia chinesa, em decorrência da perda de dinamismo do setor imobiliário, também produziria algum efeito negativo sobre a atividade doméstica. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,3% e a taxa real de juros converge para um patamar mais elevado, ao redor de 5,0% ao ano.

Cenário otimista. No cenário otimista, o abrandamento dos riscos mapeados acima, além de uma travessia pacífica pelo ano eleitoral, abriria espaço para maior crescimento econômico e redução mais célere da taxa de desemprego comparativamente ao que é observado no cenário base, além de reduzir as pressões inflacionárias derivadas de fatores domésticos. Com o fechamento mais rápido do hiato do produto, a taxa de crescimento do PIB passaria a crescer em linha com o produto potencial no final de 2023. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 3,3% e a taxa real de juros caminha para um patamar de 2,7% ao ano.

2. CENÁRIOS FISCAIS

2.1 Cenários para a receita total, as transferências e a receita líquida

2.1.1 Considerações iniciais

O crescimento da economia afeta positivamente a arrecadação de tributos. Existe uma relação direta entre a arrecadação de tributos e o comportamento da atividade econômica. Quanto maior o PIB, maior tende a ser a arrecadação. Essa resposta das receitas fiscais ao impulso do PIB, no entanto, depende também da composição da expansão econômica. Em geral, a sensibilidade das receitas governamentais ao PIB, ou a elasticidade receita-PIB, é próxima da unidade. O valor dessa elasticidade, no entanto, pode variar em função da natureza da receita (se administrada pela Receita Federal do

¹⁶ “Efeitos do racionamento de energia elétrica sobre o PIB em 2001.” Banco Central do Brasil, Relatório de Inflação (Junho de 2001). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2001/06/ri200106b3p.pdf>

Brasil, se proveniente de arrecadação para a previdência ou se não administrada), do ciclo econômico e da ocorrência de eventos extraordinários.

A IFI publicará, nas próximas semanas, um estudo especial para atualizar estimativas apresentadas na Nota Técnica nº 19¹⁷ e, com esses resultados, estimar o resultado fiscal estrutural, que buscam mensurar relações de causalidade entre o PIB e as receitas governamentais, separando os horizontes de tempo de curto e longo prazos. Os resultados contidos na Nota nº 19 sugerem ter havido redução na elasticidade receita-PIB de longo prazo nos últimos anos, assim como manutenção da magnitude da resposta de curto prazo.

Para o longo prazo, a IFI considera a elasticidade receita-PIB igual a 1; para o curto prazo, o valor considerado foi de 1,08. Na atual revisão de cenários, a IFI considerou uma elasticidade receita-PIB de longo prazo igual a um, para o caso de a arrecadação ser sensível à atividade econômica. Para o curto prazo, o valor considerado foi de 1,08. Em 2021, o crescimento da arrecadação de tributos tem ocorrido em ritmo superior ao da economia. A título de comparação, no acumulado do primeiro semestre de 2021, o PIB cresceu 6,4%, de acordo com o IBGE, enquanto a receita primária total do governo central, que inclui o Tesouro Nacional, a Previdência Social (INSS) e o Banco Central, teve acréscimo de 28,5%, em termos reais, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Até agosto, último mês com informações disponíveis, a receita primária da União continuou a exibir ritmo vigoroso de expansão. No acumulado de oito meses no ano, o indicador registrou alta de 27,6%, em termos reais, na comparação com 2020.

Foi mantida premissa de devolução dos valores recebidos indevidamente a título de auxílio emergencial em 2020. Na presente revisão de cenários, foi mantida a premissa de pagamento à União dos valores referentes ao auxílio emergencial recebidos por indivíduos, em 2020, que não atendiam aos critérios de elegibilidade. Uma explicação detalhada a respeito da incorporação desses valores às projeções de recolhimento do imposto de renda foi apresentada na edição de maio de 2021 deste RAF¹⁸.

Expectativa de crescimento do PIB nominal, em 2021, passou de 12,6%, em junho, para 15,5% agora. As novas projeções de receitas primárias incorporam a revisão no PIB nominal, cujos valores ficaram maiores em razão da dinâmica inflacionária dos últimos meses. Em junho passado, quando foi realizada a última revisão de cenários pela IFI, a expectativa era de alta de 12,6% do PIB nominal em 2021. Agora, a IFI prevê aumento de 15,5% para o indicador neste ano. Para 2022, a IFI previa incremento de 7,0% no PIB nominal, enquanto na presente revisão a expectativa é de acréscimo de 8,1%.

Projeções para o preço médio do petróleo foram revistas para cima, o que afetou a previsão de receitas não administradas. Além da revisão na projeção do PIB nominal, um segundo fator incorporado à revisão dos cenários para as receitas do governo central foi a mudança para cima na projeção do preço médio do barril do petróleo no mercado internacional. A IFI utiliza como parâmetro as projeções divulgadas pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). A título de comparação, em junho, a expectativa da IFI era de um preço médio do barril de US\$ 62,2 em 2021. Agora, essa premissa foi alterada para US\$ 68,7. Para os anos à frente, de 2022 a 2030, a presente revisão considera um preço médio do petróleo de US\$ 66,0, enquanto na atualização de cenários realizada em junho, essa expectativa era de US\$ 60,8.

¹⁷ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/545264/NT_Elasticidade.pdf.

¹⁸ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/589004/RAF52_MAI2021.pdf.

Revisão na premissa do preço do petróleo fez a projeção para a arrecadação de exploração de recursos naturais subir R\$ 13,7 bilhões em 2021. A alteração nas premissas relacionadas ao comportamento dos preços do petróleo produziu aumento significativo nas receitas de exploração de recursos naturais da União de 2021 em diante. Por exemplo, para este ano, essa arrecadação foi revisada para cima em R\$ 13,7 bilhões. Para 2022, a revisão nessa receita foi de R\$ 19,3 bilhões a mais. E, para o período 2023-2030, houve aumento médio anual em R\$ 16,0 bilhões na projeção dessa receita.

Cenários consideram manutenção da carga tributária da União nos níveis atuais. Por fim, uma hipótese subjacente aos cenários para as receitas fiscais é a de manutenção da carga tributária nos níveis atuais, sem alteração profunda em alíquotas ou bases de incidência de tributos. Naturalmente, trata-se de instrumento que pode ser utilizado pelo governo em algum momento para melhorar a trajetória do resultado primário de forma mais célere. A inclusão de eventual aumento de carga tributária nos cenários pode ser feita no futuro, se o governo sinalizar ações nessa direção.

2.1.2 Projeções de receitas para 2021

Projeção da IFI para a receita primária da União passou a ser de R\$ 1.823,6 bilhões em 2021. Uma comparação entre as projeções realizadas pela IFI para a receita do governo central de 2021, em diferentes revisões de cenários, é apresentada na Tabela 6. Os momentos em que ocorreu a atualização das projeções foram fevereiro, maio, junho e outubro de 2021. Em setembro, foi divulgada uma atualização preliminar do cenário atualizado agora em outubro. Na revisão atual, no cenário base, a receita primária alcançaria R\$ 1.823,6 bilhões, em 2021, montante R\$ 55,0 bilhões superior ao projetado em junho. Esse crescimento seria oriundo de melhora nas projeções das receitas administradas e não administradas.

Arrecadação líquida do RGPS deverá ser de R\$ 452,5 bilhões em 2021. Para a arrecadação líquida do RGPS, a IFI projeta R\$ 452,5 bilhões de recolhimentos em 2021, R\$ 2,4 bilhões a menos que o esperado em junho (Tabela 6). Essa revisão foi motivada pela diminuição na projeção de crescimento da massa salarial neste ano, de 10,2%, em junho, para 5,8% agora. Na atual revisão, a IFI diminuiu a projeção para o crescimento da massa salarial, em 2021, em função, principalmente, do comportamento do rendimento real médio. A surpresa inflacionária ocorrida no segundo e no terceiro trimestres do ano tem produzido fortes contrações reais nos salários.

Revisão na projeção das receitas administradas, para 2021, foi motivada pela expectativa de um PIB nominal mais alto. O aumento na projeção das receitas administradas de 2021 (+R\$ 27,9 bilhões) ocorreu, como explicado na parte introdutória desta seção, em razão da revisão do crescimento do PIB nominal (de 12,6% em junho para 15,5% agora). Por sua vez, o aumento na projeção das receitas não administradas ocorreu em função de uma expectativa de maiores recolhimentos na arrecadação de exploração de recursos naturais (+ R\$ 13,7 bilhões), de dividendos (+ R\$ 4,9 bilhões) e de demais receitas (+ R\$ 10,6 bilhões).

Elevadas taxas de expansão das receitas administradas, em 2021, decorreram da atividade econômica mais aquecida e da base de comparação deprimida de 2020. É importante pontuar que a recuperação da atividade econômica, iniciada no segundo semestre de 2020, tem produzido efeitos sobre o recolhimento de tributos administrados, como atestam as informações da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Além disso, as taxas de crescimento da arrecadação, em 2021, estão influenciadas pela base de comparação deprimida do segundo trimestre de 2020, quando ações foram tomadas para atenuar os efeitos econômicos e sociais da pandemia, como o diferimento (postergação de recolhimento) de alguns tributos federais.

Receitas não administradas foram revistas para cima em R\$ 29,5 bilhões, em 2021, para R\$ 232,4 bilhões. A projeção da IFI para as receitas não administradas, em 2021, de R\$ 232,4 bilhões, foi ajustada para cima, em R\$ 29,5

bilhões, de modo a contemplar alguns fatores anteriormente mencionados, como a mudança na premissa para o preço médio do barril do petróleo no mercado internacional. Para 2021, a IFI passou a considerar um preço médio do barril de US\$ 68,7, contra US\$ 62,2 considerados em junho passado. Isso, combinado com a expectativa de uma taxa de câmbio R\$/US\$ média de 5,30, no ano, deve gerar em torno de R\$ 80 bilhões de receitas com *royalties* e participações para o governo central, R\$ 13 bilhões a mais do que o previsto na revisão de cenários de junho. Essa receita entra na rubrica “exploração de recursos naturais” na classificação adotada pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Ainda para 2021, a IFI passou a considerar uma arrecadação de dividendos de R\$ 24,8 bilhões, contra R\$ 19,8 bilhões previstos em junho. Essa diferença decorre do maior fluxo de recolhimento dessa receita não administrada verificado entre maio e agosto.

Nova projeção da IFI para a receita líquida da União é de R\$ 1.478,2 bilhões em 2021. A nova projeção da IFI para a receita líquida do governo central¹⁹, em 2021, é de R\$ 1.478,2 bilhões, um aumento de R\$ 42,5 bilhões em relação à projeção de junho, quando se estimava incremento do PIB nominal de 12,6% em 2021 (Tabela 6). Conforme mencionado anteriormente, a nova projeção da IFI para o crescimento do PIB nominal em 2021 é de alta de 15,5%.

Nova projeção para a receita líquida, em 2021, deriva de expectativa de receita total R\$ 55,0 bilhões maior e de montante de R\$ 12,5 bilhões a mais de transferências. O aumento na projeção da receita líquida para 2021 decorre da revisão para cima na receita primária total, em R\$ 55,0 bilhões, assim como da alteração na projeção das transferências por repartição de receitas, em R\$ 12,5 bilhões, entre a revisão de junho e a do presente relatório (Tabela 6). Vale mencionar que a projeção das transferências governamentais é função das receitas administradas.

¹⁹ A receita líquida da União corresponde às receitas totais deduzidas as transferências por repartição de receita que são destinadas para entes subnacionais. Um exemplo dessa dedução são os Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios (FPE e FPM), que consiste no rateio da arrecadação do Imposto sobre a Renda e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IR e IPI).

TABELA 6. COMPARATIVO DAS PROJEÇÕES DA IFI PARA A ARRECADAÇÃO DO GOVERNO CENTRAL EM 2021 NAS REVISÕES DE CENÁRIOS DE FEVEREIRO, MAIO, JUNHO E OUTUBRO DE 2021

CENÁRIO BASE: 2021 (R\$ milhões)	Revisão Fev/21	Revisão Mai/21	Revisão Jun/21	Revisão Out/21	Dif. Out/21-Jun/21
1. Receita primária total	1.635.861,7	1.662.576,0	1.768.583,9	1.823.609,2	55.025,3
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	1.007.006,1	1.026.499,7	1.110.764,8	1.138.723,4	27.958,7
Arrecadação líquida para o RGPS	446.492,9	447.168,4	454.917,9	452.545,3	-2.372,6
Receitas não administradas pela RFB/MF	182.362,7	188.941,7	202.935,1	232.426,4	29.491,3
Incentivos fiscais	0,0	-33,8	-33,8	-85,9	-52,0
2. Transferências por repartição de receita	302.570,5	304.788,7	332.928,4	345.407,2	12.478,8
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.333.291,2	1.357.787,3	1.435.655,6	1.478.202,1	42.546,5
CENÁRIO OTIMISTA: 2021 (R\$ milhões)	Revisão Fev/21	Revisão Mai/21	Revisão Jun/21	Revisão Out/21	Dif. Out/21-Jun/21
1. Receita primária total	1.674.400,4	1.693.118,6	1.808.935,9	1.837.143,3	28.207,3
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	1.022.432,2	1.040.919,2	1.129.184,5	1.143.898,0	14.713,4
Arrecadação líquida para o RGPS	451.190,0	451.478,0	458.763,5	452.627,2	-6.136,3
Receitas não administradas pela RFB/MF	200.778,2	200.755,2	221.021,8	240.704,0	19.682,2
Incentivos fiscais	0,0	-33,8	-33,8	-85,9	-52,0
2. Transferências por repartição de receita	307.205,5	312.175,8	341.577,2	348.717,3	7.140,1
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.367.194,9	1.380.942,8	1.467.358,7	1.488.425,9	21.067,2
CENÁRIO PESSIMISTA: 2021 (R\$ milhões)	Revisão Fev/21	Revisão Mai/21	Revisão Jun/21	Revisão Out/21	Dif. Out/21-Jun/21
1. Receita primária total	1.593.122,0	1.628.453,7	1.713.104,3	1.794.793,6	81.689,3
Receita administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e sem incentivos fiscais	994.855,7	1.008.029,3	1.089.086,6	1.136.904,7	47.818,0
Arrecadação líquida para o RGPS	441.429,2	442.767,5	447.547,2	448.271,2	724,0
Receitas não administradas pela RFB/MF	156.837,0	177.690,8	176.504,3	209.703,5	33.199,2
Incentivos fiscais	0,0	-33,8	-33,8	-85,9	-52,0
2. Transferências por repartição de receita	298.919,7	301.699,2	328.804,1	346.489,7	17.685,6
3. Receita líquida de transferências [(1)-(2)]	1.294.202,3	1.326.754,5	1.384.300,3	1.448.303,9	64.003,6

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

2.1.3 Projeções de receitas no horizonte 2021-2030

A Tabela 7 apresenta, de forma sintetizada, uma comparação entre as projeções da receita primária total e da receita líquida do governo central, como proporções do PIB, assim como do crescimento real da economia e do PIB nominal, para as revisões de cenário realizadas em maio, junho e outubro de 2021, em um horizonte de 10 anos.

Nova projeção para a receita primária total, em 2021, corresponde a 21,2% do PIB. De acordo com a Tabela 7, no cenário base da IFI, atualizado em outubro de 2021, a receita primária total atingiria 21,2% do PIB neste ano, contra 21,1% na expectativa de junho passado, e 20,5% na de maio. A projeção da IFI para o crescimento real da economia, em 2021, foi alterada de 4,2% para 4,9%.

TABELA 7. PROJEÇÕES DE RECEITA (% DO PIB) E PIB NO CENÁRIO BASE DA IFI, E COMPARAÇÃO ENTRE AS REVISÕES REALIZADAS EM MAIO, JUNHO E OUTUBRO DE 2021

Receita total - % do PIB	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário outubro/2021	21,2	21,0	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,8	20,8	20,8
Cenário junho/2021	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,0	21,1
Cenário maio/2021	20,5	20,7	20,9	21,1	21,2	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3
Receita líquida - % do PIB	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário outubro/2021	17,2	17,0	17,0	17,0	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Cenário junho/2021	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
Cenário maio/2021	16,7	16,8	17,0	17,1	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2
PIB - cresc. Real (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário outubro/2021	4,9	1,7	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3
Cenário junho/2021	4,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Cenário maio/2021	3,0	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
PIB nominal - R\$ bilhões	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário outubro/2021	8.600	9.300	9.922	10.543	11.189	11.868	12.590	13.356	14.170	15.038
Cenário junho/2021	8.386	8.977	9.549	10.154	10.791	11.466	12.183	12.945	13.754	14.614
Cenário maio/2021	8.106	8.657	9.192	9.768	10.373	11.014	11.695	12.418	13.186	14.002

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

Trajetórias das receitas primárias total e líquida não sofreram modificação significativa no horizonte de projeção. Em proporção do PIB, não houve alteração significativa nas trajetórias das receitas total e líquida no horizonte de projeção. A mudança nos valores nominais se deve à alteração no PIB nominal, que passou a crescer mais, em 2021, 2022 e 2023, em relação à última revisão de cenários. As taxas de variação do PIB nominal de 2024 em diante caíram 0,2 p.p. (de 6,3% para 6,1%).

Receita líquida projetada para o horizonte de 2022 a 2030 corresponde a 17% do PIB, abaixo do nível de 2019.

A receita líquida do governo central, como proporção do PIB, deverá se manter no nível de 17,0% de 2022 até 2030, abaixo do patamar de 2019 (17,4%), na ausência dos R\$ 70 bilhões recolhidos, em dezembro daquele ano, a título de receita extraordinária com a revisão do contrato de cessão onerosa entre a União e a Petrobras. Sem essa atipicidade, a receita líquida apurada em 2019 foi de 18,2% do PIB.

As Tabelas 8, 9 e 10 apresentam as projeções de receita total bruta e suas componentes (receitas administradas pela Receita Federal, RGPS e receitas não administradas), além de projeções para as transferências aos entes subnacionais e para a receita líquida nos cenários base, otimista e pessimista, no período de 2021 a 2030.

Crescimento continuado da economia influenciaria positivamente a arrecadação nos próximos anos. Pelo lado das receitas administradas, os cenários base e otimista contemplam retomada da arrecadação a partir de 2021 e consolidação desse aumento nos anos seguintes, à medida que o crescimento da economia volte a convergir para taxas ao redor de 2,2% (cenário base) e 3,5% (otimista). A manutenção de um crescimento real continuado do PIB permitirá uma recomposição das bases de incidência de vários tributos, podendo eventualmente aumentar, por certo tempo, as elasticidades das receitas governamentais.

Cenário pessimista prevê taxas menores de expansão da economia, mas arrecadação continuaria a subir. As projeções do cenário pessimista também melhoraram na atual revisão em função da revisão realizada na projeção do PIB nominal. O crescimento real nesse cenário foi revisto de uma alta de 2,8%, em 2021, para outra de 4,7%. Até meados da década, essa taxa se estabilizaria em 1,3% ao ano, mesma trajetória apresentada na revisão de junho. De todo modo, o aumento dos valores do PIB no cenário pessimista, em 2021, influencia a trajetória das receitas administradas nesse cenário, tornando os valores mais elevados nos anos à frente.

TABELA 8. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO BASE – R\$ BILHÕES

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.467,8	1.823,6	1.951,4	2.073,9	2.202,4	2.336,0	2.477,7	2.627,6	2.784,0	2.949,4	3.129,0
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	899,5	1.138,7	1.225,2	1.307,1	1.388,9	1.474,1	1.563,5	1.658,6	1.759,5	1.866,8	1.981,2
Arrecadação líquida para o RGPS	404,8	452,5	489,8	519,3	551,8	585,5	621,2	658,6	695,5	733,6	778,1
Receitas não administradas pela RFB	163,6	232,4	236,4	247,5	261,7	276,5	292,9	310,4	329,1	349,0	369,8
Transferências por repartição de receita	263,8	345,4	366,4	391,0	415,4	440,9	467,7	496,1	526,3	558,4	592,6
Receita líquida	1.204,0	1.478,2	1.585,0	1.682,9	1.787,0	1.895,1	2.010,0	2.131,5	2.257,8	2.391,0	2.536,4

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

TABELA 9. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO OTIMISTA – R\$ BILHÕES

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.467,8	1.837,1	1.988,6	2.120,8	2.263,7	2.424,7	2.593,8	2.776,4	2.973,8	3.187,3	3.417,1
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	899,5	1.143,9	1.233,2	1.319,7	1.411,6	1.512,1	1.620,9	1.738,6	1.866,1	2.004,5	2.153,7
Arrecadação líquida para o RGPS	404,8	452,6	493,4	525,7	562,9	603,2	641,7	683,1	727,7	775,8	827,2
Receitas não administradas pela RFB	163,6	240,7	262,0	275,4	289,3	309,4	331,2	354,7	380,0	407,1	436,1
Transferências por repartição de receita	263,8	348,7	368,8	394,7	422,2	452,3	484,8	520,0	558,2	599,5	644,2
Receita líquida	1.204,0	1.488,4	1.619,8	1.726,1	1.841,5	1.972,4	2.109,0	2.256,4	2.415,6	2.587,8	2.772,9

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

TABELA 10. PROJEÇÕES DA IFI NO CENÁRIO PESSIMISTA – R\$ BILHÕES

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.467,8	1.794,8	1.900,3	2.026,1	2.150,1	2.279,5	2.418,2	2.565,6	2.722,0	2.888,1	3.063,4
Receita administrada pela RFB, exceto RGPS	899,5	1.136,9	1.212,7	1.296,7	1.379,5	1.466,7	1.559,6	1.658,3	1.763,2	1.874,7	1.992,5
Arrecadação líquida para o RGPS	404,8	448,3	479,6	508,4	536,5	566,2	597,6	630,7	665,6	702,4	740,9
Receitas não administradas pela RFB	163,6	209,7	207,9	221,0	234,1	246,6	261,0	276,6	293,3	311,0	330,0
Transferências por repartição de receita	263,8	346,5	362,7	387,9	412,6	438,7	466,5	496,0	527,4	560,7	595,9
Receita líquida	1.204,0	1.448,3	1.537,5	1.638,3	1.737,6	1.840,9	1.951,8	2.069,6	2.194,7	2.327,4	2.467,4

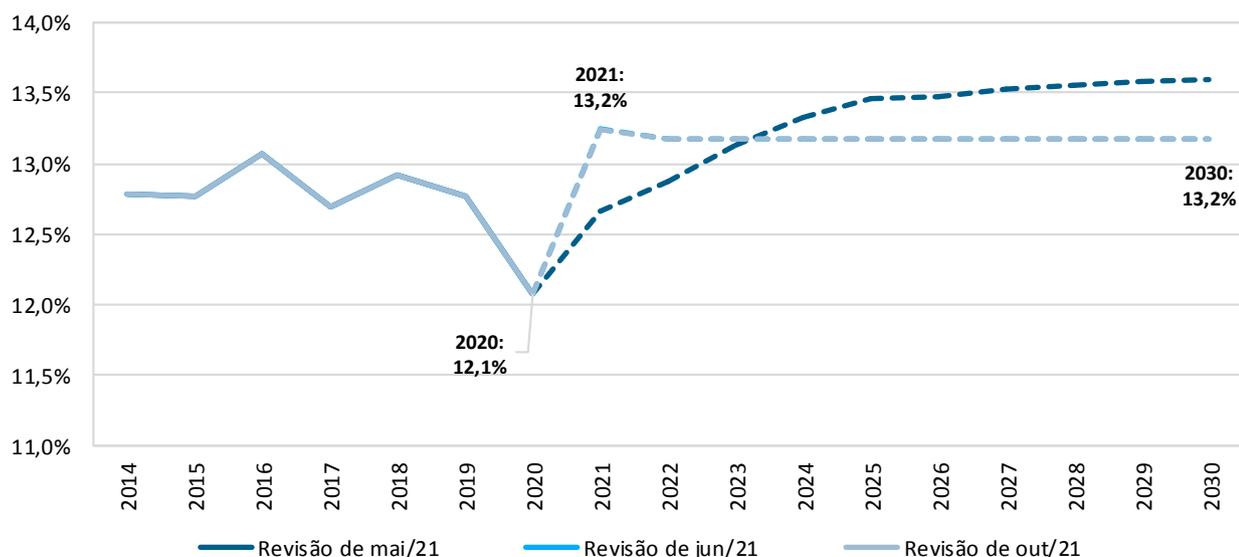
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Projeções para as receitas administradas da União representam 13,2% do PIB entre 2021 e 2030. O Gráfico 7 apresenta as trajetórias previstas pela IFI para as receitas administradas do governo central no cenário base, excetuando-se as receitas do RGPS, como proporção do PIB, no horizonte de 2021 a 2030. Na média do período, as receitas administradas corresponderiam a 13,2% do PIB na revisão atual das projeções.

Em 2020, a redução mais pronunciada das receitas administradas, como proporção do PIB, decorreu do enfraquecimento da atividade econômica, dos diferimentos de tributos e da redução pontual de alíquotas de alguns tributos federais, como o IOF incidente sobre operações de crédito.

A recuperação das receitas administradas, a partir de 2021, deve ocorrer de forma vigorosa em razão dos motivos já expostos nesta seção, ficando acima do nível registrado em 2019 (12,8% do PIB). Essa recomposição das receitas ficaria mantida no nível de 13,2% do PIB, na ausência de eventos relevantes, como o aumento da carga tributária da economia.

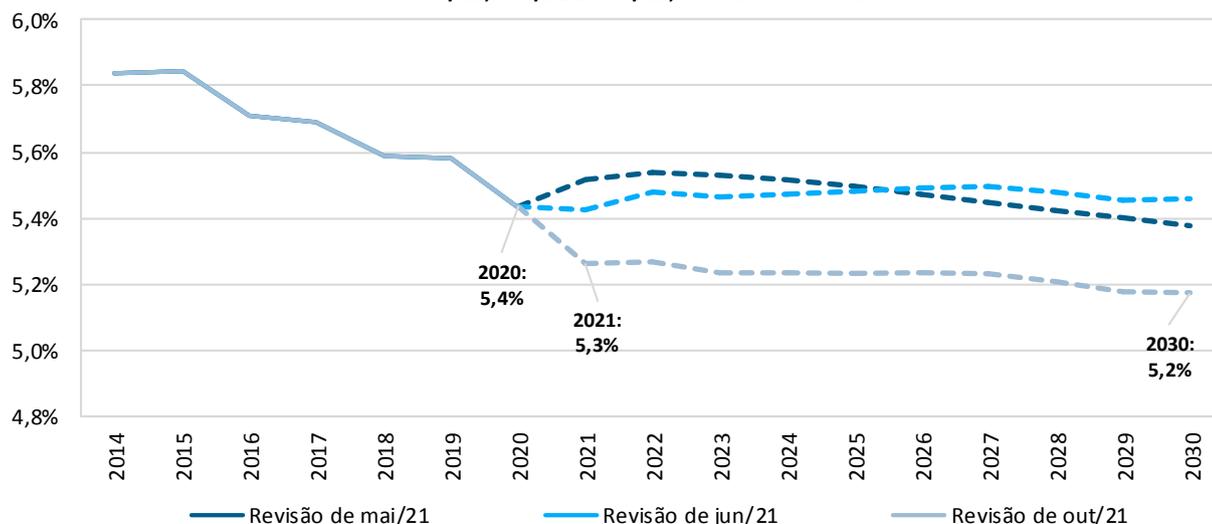
GRÁFICO 7. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE MAI/21, JUN/21 E OUT/21, NO CENÁRIO BASE



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

Em proporção do PIB, arrecadação líquida do RGPS vem perdendo participação nos últimos. O Gráfico 8 contém o comparativo entre as projeções para as receitas líquidas do RGPS no cenário base, feitas nas revisões atual, de maio e de junho de 2021. Assim como as receitas administradas, as receitas do RGPS sofreram redução, em 2020, em razão da queda na atividade econômica e do diferimento do recolhimento da contribuição patronal para a Previdência.

GRÁFICO 8. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS DO RGPS/PIB - REVISÕES DE MAI/21, JUN/21 E OUT/21, NO CENÁRIO BASE



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

Até 2030, as projeções da IFI para as receitas do RGPS configurariam nível de 5,2% do PIB. Na atual revisão de cenários, foram mantidos os níveis para as receitas do RGPS como proporção do PIB, que se situariam em 5,2% no fim do horizonte de projeção, pouco abaixo do nível de 5,3% a ser registrado em 2021.

Efeitos da pandemia sobre o mercado de trabalho podem afetar a arrecadação para o RGPS nos próximos anos. Uma consideração importante a ser feita, e que embasa a hipótese de não recuperação das receitas do RGPS, como proporção do PIB, no horizonte entre 2021 e 2030, diz respeito à possibilidade de a pandemia estar gerando mudanças estruturais nas relações de trabalho, com efeitos mais agudos sobre os trabalhadores menos qualificados²⁰.

De acordo com o artigo de Fernando Veloso, publicado no Blog do IBRE, a pandemia pode gerar efeitos negativos para a geração de bons empregos, entendidos como de boa remuneração e que garantam grau adequado de proteção social. As razões para isso seriam as seguintes: (i) as empresas tenderão a adotar modalidades de trabalho remoto, o que beneficia os trabalhadores mais qualificados, visto que sua produtividade não é prejudicada no trabalho conduzido em casa; (ii) a realocação de atividades produtivas dos escritórios para residências afeta parcela importante de trabalhadores menos qualificados, amplamente empregados em setores de alojamento, alimentação, serviços pessoais e transporte de passageiros; pois a demanda por esses serviços tende a diminuir; (iii) possibilidade de concentração do emprego em grandes empresas, tendo em vista que as pequenas e médias empresas poderão ter mais dificuldade de sobreviver aos efeitos da pandemia em razão do menor acesso a crédito, por exemplo. As empresas de menor porte usualmente empregam maior parcela de trabalhadores menos qualificados; e (iv) avanço mais acelerado da automação com a pandemia, processo que já vinha ocorrendo e que prejudica a mão-de-obra menos qualificada.

Tais mudanças podem causar um efeito permanente sobre as receitas previdenciárias. Evidentemente, esse tipo de hipótese carece de estudos mais aprofundados, a serem realizados em momentos futuros, à medida que mais informações estejam disponíveis.

²⁰ Uma discussão a partir de algumas evidências iniciais com dados do mercado de trabalho nos Estados Unidos pode ser encontrada aqui: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-impacto-da-pandemia-no-mercado-de-trabalho>.

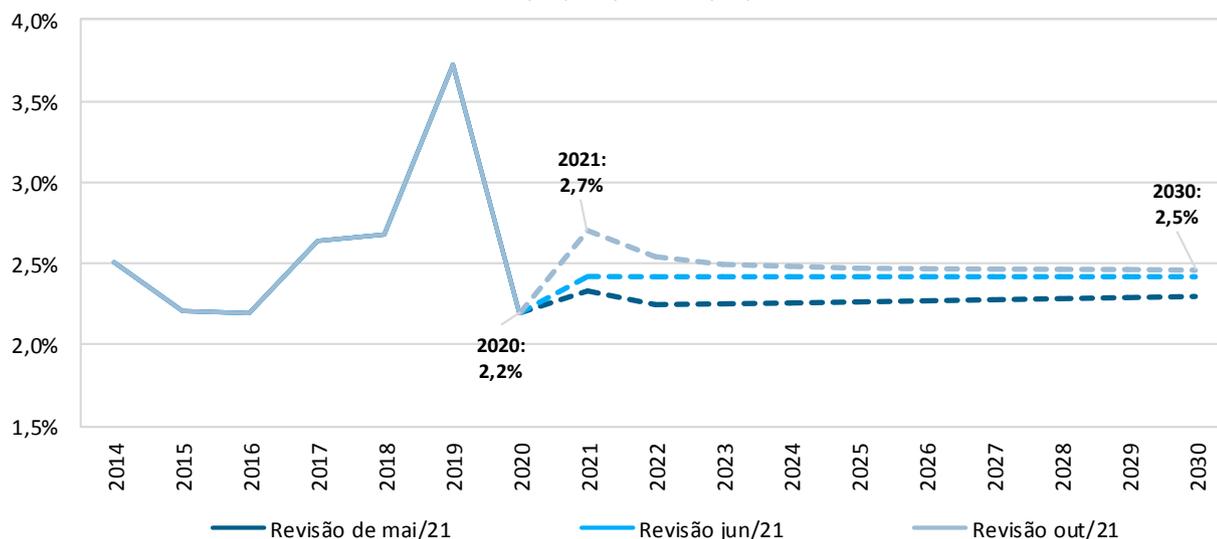
Preços médios do petróleo mais elevados e taxa de câmbio mais depreciada influenciaram projeções das receitas não administradas. A modificação mais importante na projeção das receitas não administradas no horizonte de 2021 a 2030 ocorreu, conforme mencionado anteriormente, na arrecadação proveniente da exploração de recursos naturais. A IFI passou a considerar preços médios do barril do petróleo no mercado internacional mais elevados do que aqueles na revisão de cenários apresentada em junho. Além disso, a taxa de câmbio projetada agora está mais depreciada para todo o horizonte de projeção.

Especificamente para 2021, foram revistas para cima as projeções das receitas provenientes de dividendos e de demais receitas em razão de os recolhimentos apurados entre maio e agosto terem sido mais elevados do que o projetado em junho passado.

Na atual revisão, foi mantida premissa de participação das receitas não administradas relativamente constante no PIB no horizonte de projeção. As receitas não administradas deverão se manter relativamente constantes em relação ao PIB nos próximos anos, considerando que o governo continuará se esforçando para auferir receitas provenientes, por exemplo, de leilões e concessões de ativos de infraestrutura. Além disso, a consolidação de uma retomada do crescimento, ainda que a uma taxa de 2,2%, no cenário base da IFI, deve criar um ambiente econômico mais favorável para o aumento do recolhimento dessas receitas.

O Gráfico 9 compara as trajetórias das projeções para as receitas não administradas, como proporção do PIB, referentes às revisões atual, de maio e de junho de 2021, todas no cenário base. O crescimento dessa arrecadação de 2,2% do PIB, em 2020, para 2,7% do PIB, em 2021, decorre das revisões mencionadas para determinados grupos. A manutenção da receita em 2,5% do PIB a partir de 2022, por sua vez, ocorre em função da expectativa de maiores recolhimentos de *royalties* e participações de petróleo.

GRÁFICO 9. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITAS NÃO ADMINISTRADAS/PIB - REVISÕES DE MAI/21, JUN/21 E OUT/21, NO CENÁRIO BASE

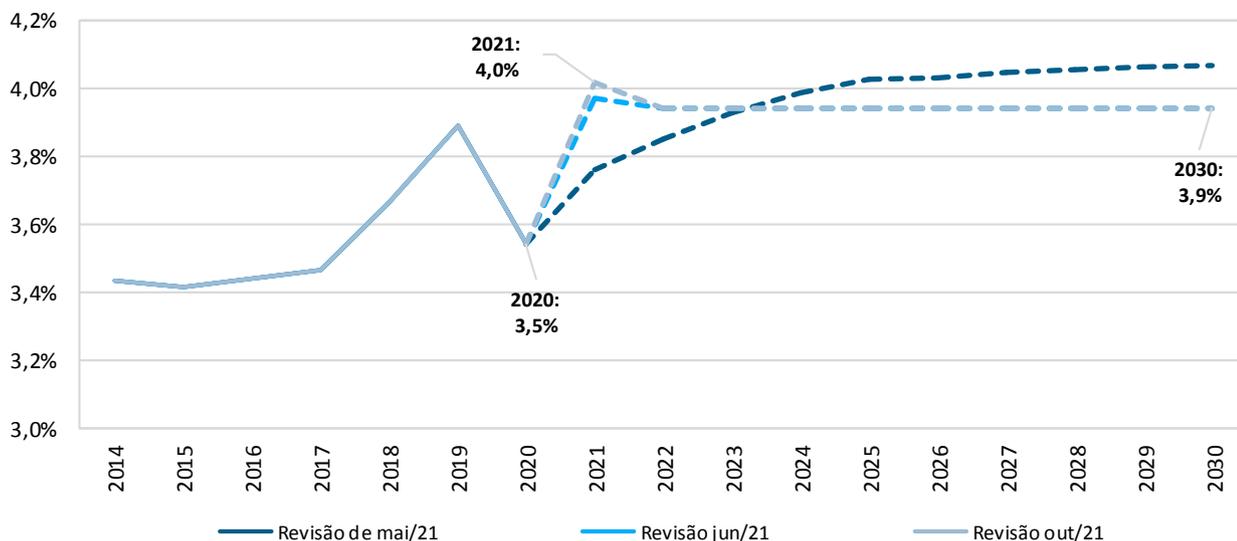


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Cenários para as transferências da União aos entes subnacionais acompanha a trajetória das receitas administradas. As projeções para as transferências por repartição de receita são apresentadas no Gráfico 10. Após a retração verificada em 2020 (em proporção do PIB), as transferências serão recompostas nos próximos anos, em linha com o cenário projetado para as receitas administradas. Optou-se por vincular as projeções das transferências da União

a Estados e Municípios ao cenário das receitas administradas em razão da ausência de projeções, por ora, para os tributos sobre os quais incide o percentual dessas transferências.

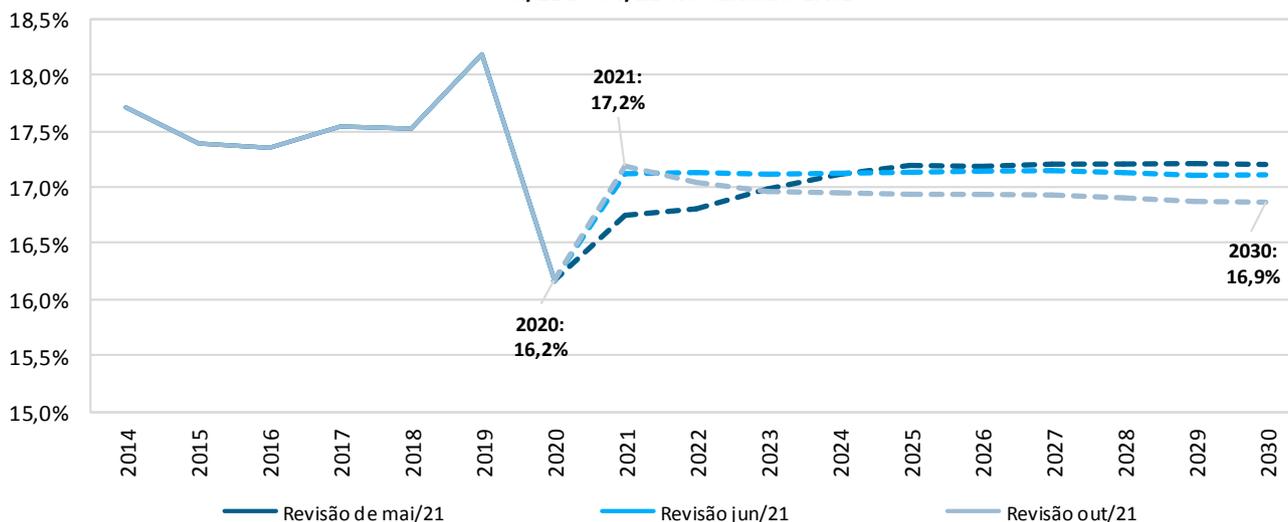
GRÁFICO 10. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE TRANSFERÊNCIAS/PIB - REVISÕES DE MAI/21, JUN/21 E OUT/21 NO CENÁRIO BASE



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

Recuperação da receita líquida do governo central deverá ser de 1 p.p. do PIB em 2021. Por fim, o Gráfico 11 apresenta a projeção da receita líquida para o período de 2021 a 2030. Pelos mesmos motivos apresentados para as trajetórias das receitas administradas e das receitas do RGPS, a receita líquida caiu para 16,2% do PIB, em 2020. Para 2021, a recuperação deverá ser da ordem de 1 p.p. do PIB, acompanhando o movimento esperado para as receitas administradas e as não administradas. Essa recomposição da receita líquida deverá se manter no nível de 17,0% do PIB até o fim do período de projeção (2030).

GRÁFICO 11. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - REVISÕES DE MAI/21, JUN/21 E OUT/21 NO CENÁRIO BASE



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

2.2 Cenários para as despesas primárias da União e o resultado primário

Nova projeção para o deficit primário do governo central em 2021 é de R\$ 158,3 bilhões ou 1,8% do PIB. O deficit é inferior aos R\$ 197,0 bilhões projetados pela IFI em junho. O fator principal é o crescimento esperado da arrecadação, como discutido na seção anterior. Pelo lado da despesa, a projeção cresceu apenas R\$ 3,9 bilhões. Decorridos os nove primeiros meses do ano, o cenário para 2021 começa a ficar mais claro. Para 2022, contudo, permanecem as dúvidas quanto aos gastos com Auxílio Brasil, substituto do Bolsa Família, e precatórios. Tanto a magnitude dessas despesas quanto o impacto sobre o cumprimento das regras fiscais ainda são incertos. Há ainda a possibilidade, noticiada nos últimos dias, da prorrogação do Auxílio Emergencial para além de 2021.

Para a data de publicação deste relatório, estava pré-agendada a divulgação da estratégia do governo federal para o financiamento do Auxílio Brasil e/ou da prorrogação do Auxílio Emergencial. Discutia-se a possibilidade de financiar parte dos gastos no extrateto, o que produziu turbulência nos mercados, com efeitos importantes sobre a taxa de câmbio e as cotações da bolsa de valores no dia 19 de outubro. Tempestivamente, caso se confirme a divulgação da referida estratégia, a IFI publicará avaliações a respeito dos impactos fiscais.

Feitas essas considerações, o cenário para este e o próximo ano melhorou, com o crescimento da receita e do PIB nominal exercendo papel preponderante. Além disso, evolução da inflação ao longo de 2022 poderá facilitar o cumprimento do teto de gastos de 2023. De certo modo, é a transposição do efeito esperado para 2022, frustrado pela persistência da inflação alta entre junho e dezembro de 2021.

Por outro lado, a perspectiva para o médio prazo está pior. O resultado primário deve voltar a ser positivo apenas em 2026, contra 2025 no cenário anterior. Analisamos essas e outras questões nos tópicos a seguir. A aprovação da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 23, vale dizer, poderá abrir espaço para ampliação dos gastos primários, via postergação de parte das despesas com precatórios, que seriam substituídas por gastos sociais e emendas de relator-geral ao orçamento, muito provavelmente.

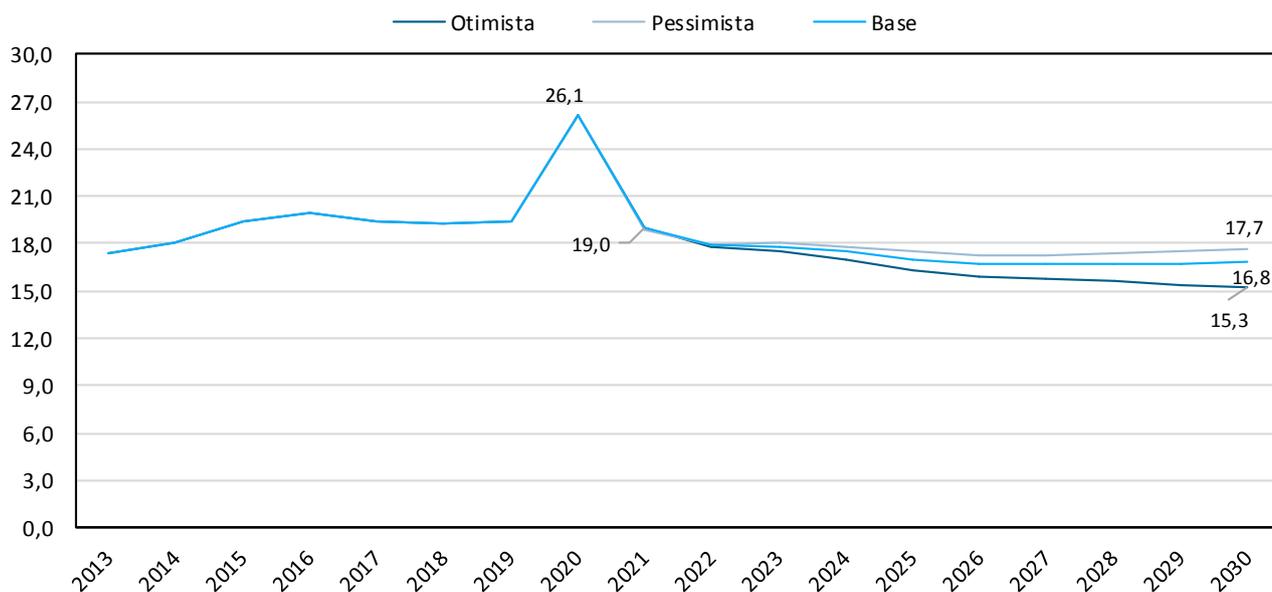
2.2.1 Novas projeções para as despesas primárias

No cenário base, a despesa primária deverá chegar a R\$ 1.636,5 bilhões ou 19,0% do PIB em 2021 (Gráfico 12). Para a elaboração dos novos cenários, utilizamos valores realizados até setembro de 2021, sendo que, neste último mês, os dados foram coletados pela IFI no sistema Siga Brasil, do Senado Federal. O recuo frente aos 26,1% do PIB alcançados em 2020 era previsível, tendo em vista os 7% do PIB gastos com a pandemia no ano passado.

Contudo, mesmo sem as despesas com a Covid-19, nos últimos dois anos, o gasto primário ainda apresentaria redução importante: de 19,1% para 17,6% do PIB. No cenário base, a expectativa é de que o gasto chegue a 16,8% do PIB em 2030. Nos cenários alternativos, a despesa primária varia basicamente em função dos parâmetros macroeconômicos, como inflação e PIB.

Ao longo deste tópico, comentaremos os principais fatores por trás das novas projeções para a despesa primária do governo central.

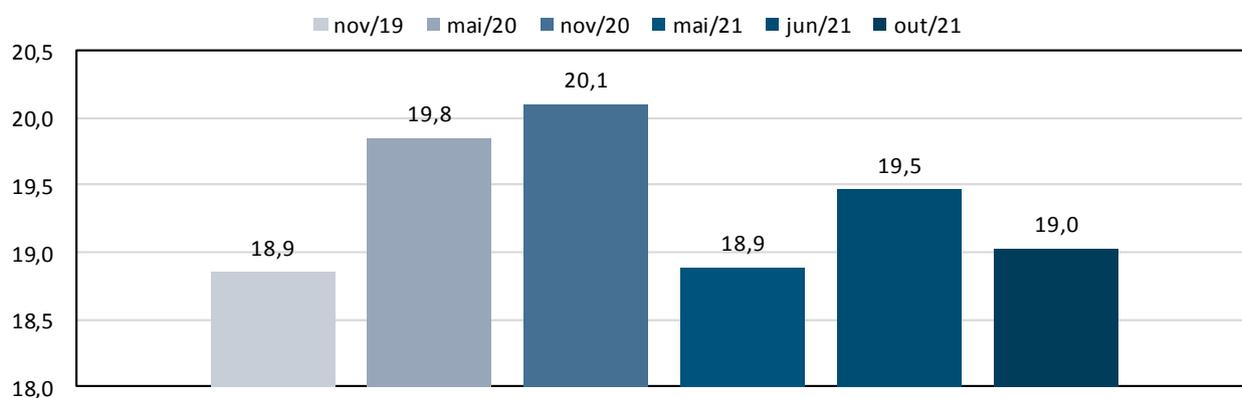
GRÁFICO 12. DESPESA PRIMÁRIA - CENÁRIOS IFI (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

A nova projeção de despesas para 2021 indica crescimento nominal de 0,2% em relação à de junho. Em percentual do PIB, contudo, há uma queda de 0,5 p.p. (Gráfico 13), explicada pelo crescimento significativo na projeção da IFI para o PIB nominal no período. Em outras palavras, o gasto previsto aumentou, mas a evolução do PIB nominal foi ainda maior, provocando o recuo da despesa em percentual do Produto. O Gráfico 13 mostra como evoluiu a projeção da IFI para o gasto primário do governo central em 2021. Ela chegou a 20,1% do PIB em novembro de 2020. Mais uma vez, o papel do PIB nominal foi predominante. Na ocasião, as expectativas para o crescimento real do PIB e para a inflação eram inferiores às atuais.

GRÁFICO 13. EVOLUÇÃO DOS CENÁRIOS-BASE DA IFI PARA O GASTO PRIMÁRIO DE 2021 (% DO PIB)



Fonte: IFI.

A Tabela 11 compara o cenário base da IFI para a despesa primária de 2021 com: a) os dados realizados de 2020; b) as projeções mais recentes do Executivo; e c) as projeções da IFI no cenário de junho. Em seguida, comentamos algumas das variações mais relevantes no período.

TABELA 11. PROJEÇÕES DE OUT/21 VERSUS JUN/21 PARA A DESPESA PRIMÁRIA EM 2021 - CENÁRIO BASE

Discriminação	Realizado em 2020	Projeções para 2021			Comparativo					
		Executivo	IFI		IFI (out) vs Realizado 2020		IFI (out) vs Executivo (set)		IFI (out) vs IFI (jun)	
			set/21	jun/21	out/21	var.	var. %	var.	var. %	var.
Despesa Primária	1.947,0	1.656,5	1.632,7	1.636,5	-310,5	-15,9	-20,0	-1,2	3,9	0,2
Obrigatórias	1.838,8	1.531,6	1.503,7	1.506,9	-331,9	-18,0	-24,6	-1,6	3,3	0,2
Previdência (RGPS)	663,9	709,9	704,5	708,8	44,9	6,8	-1,1	-0,2	4,3	0,6
Pessoal	321,3	330,8	332,7	331,8	10,5	3,3	1,0	0,3	-0,9	-0,3
Abono e Seguro Desemprego	59,6	49,0	53,3	46,1	-13,4	-22,5	-2,8	-5,7	-7,1	-13,4
BPC	62,7	68,5	66,9	67,8	5,2	8,2	-0,7	-1,0	0,9	1,4
Bolsa Família	19,0	25,4	26,5	23,8	4,7	24,8	-1,6	-6,3	-2,8	-10,4
Demais obrigatórias	712,3	348,1	319,8	328,6	-383,7	-53,9	-19,5	-5,6	8,9	2,8
Discricionárias (Executivo)	108,2	124,9	129,0	129,6	21,4	19,8	4,6	3,7	0,6	0,4
<i>Memo:</i>										
<i>Enfrentamento da Covid-19</i>	520,9	134,0	114,8	124,5	-396,4	-76,1	-9,5	-7,1	9,8	8,5
<i>Demais</i>	1.426,1	1.522,5	1.517,9	1.512,0	85,9	6,0	-10,5	-0,7	-5,9	-0,4

Fonte: Tesouro, Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias e IFI. Elaboração: IFI.

A projeção para o gasto do RGPS foi revisada para cima ao incorporar a execução até setembro. Excluídas as despesas com sentenças judiciais e precatórios, o crescimento nominal dos gastos previdenciários de janeiro a setembro é de 6,6% na comparação com igual período de 2020. Com dados realizados para boa parte do exercício, passamos a adotar esse percentual para o crescimento do gasto previdenciário no ano (excluídos sentenças e precatórios). Até a revisão de junho, esperávamos crescimento nominal de 6,0% em 2021. Considerando sentenças judiciais e precatórios, o crescimento era de 6,1% e, agora, passa a ser de 6,8%. Com isso, a projeção para os gastos do RGPS passou de R\$ 704,5 bilhões para R\$ 708,8 bilhões, frente aos R\$ 709,9 bilhões estimados pelo Executivo na última avaliação bimestral²¹. Em relação a 2020, os R\$ 708,8 bilhões representariam um crescimento nominal de 6,8%, confirmando a desaceleração observada nos últimos anos.

A projeção para gastos com pessoal e encargos sociais apresentou leve recuo entre as duas últimas revisões. De janeiro a setembro, o crescimento nominal dos gastos com pessoal, exceto sentenças judiciais e precatórios, é de 1,8%. Restando pouco tempo para o fim do ano e sem previsão de reajustes e contratações significativas ainda em 2021, nesta revisão, adotamos este percentual para projetar o crescimento no ano. Ao acrescentar as despesas com sentenças e precatórios, o gasto com pessoal sairia de R\$ 321,3 bilhões, em 2020, para R\$ 331,8 bilhões, em 2021, alta de 3,3%. A estimativa da IFI é ligeiramente superior aos R\$ 330,8 bilhões previstos pelo governo em setembro.

Os dados recentes de execução também levaram a um aumento na previsão de gasto com o BPC. Sem considerar sentenças e precatórios, de janeiro a setembro, a despesa com o BPC apresenta crescimento nominal de 8,1%. Mas essa taxa acelerou nos últimos meses. Entre maio e setembro, o crescimento médio, em relação ao mesmo mês de 2020, foi de 9,9%, contra 5,9% de janeiro a abril. Por essa razão, nossa estimativa para o gasto no ano considera que a taxa de 9,9% observada nos meses mais recentes se manterá no último trimestre. Em 2021, o aumento da despesa, exceto sentenças e precatórios, ficaria em 8,6% e o gasto chegaria a R\$ 66,6 bilhões. Ao incorporar a projeção com sentenças judiciais e

²¹ Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-s-rardp/2021/16?ano_selecionado=2021.

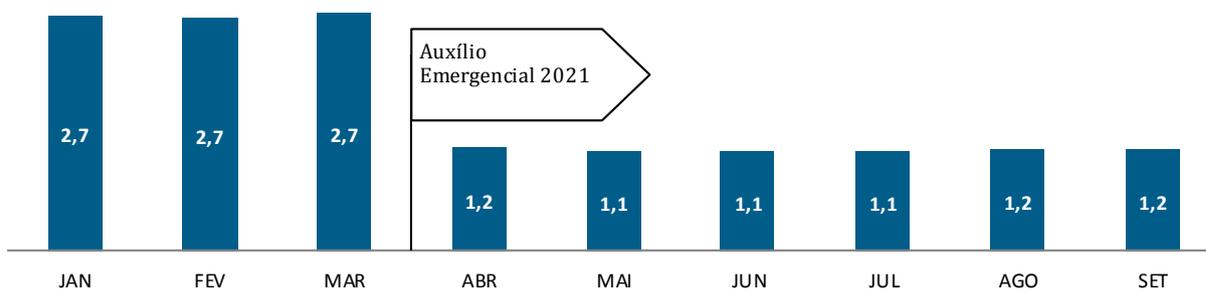
precatórios, a estimativa para 2021 chega a R\$ 67,8 bilhões, acima dos R\$ 66,9 bilhões estimados em setembro. A projeção atual do Executivo é um pouco superior, R\$ 68,5 bilhões.

A despesa com o programa Bolsa Família deve ficar em R\$ 23,8 bilhões sem contar os gastos na rubrica do Auxílio Emergencial. A premissa adotada pela IFI é de que o Auxílio Emergencial vigorará por sete meses e, no último bimestre, o Auxílio Brasil começará a ser pago. Por hipótese, consideramos que o novo programa levará a um gasto mensal de R\$ 3,9 bilhões, cerca de 40% acima dos R\$ 2,7 bilhões gastos hoje com o Bolsa Família nos meses em que não há o pagamento do Auxílio Emergencial (Gráfico 14). O aumento simula uma ampliação do Bolsa Família em que o benefício médio fosse reajustado em 30% e o número de beneficiários fosse 10% superior.

É bom lembrar que o Auxílio substitui o Bolsa Família sempre que for mais vantajoso para o beneficiário e, portanto, interfere diretamente na execução do programa. Durante a vigência do Auxílio Emergencial, o gasto mensal do Bolsa Família tem sido, em média, de apenas R\$ 1,1 bilhão. Em 2020, a despesa do Bolsa Família foi de apenas R\$ 19,0 bilhões, mas a projeção atual do Executivo é de R\$ 25,4 bilhões.

O espaço gerado pela migração de gastos do Bolsa Família para o Auxílio Emergencial só pode ser usado em despesas assistenciais, ou seja, poderia servir de fonte para o Auxílio Brasil no último bimestre de 2020.

GRÁFICO 14. EXECUÇÃO DO BOLSA FAMÍLIA EM 2021 (R\$ BILHÕES)



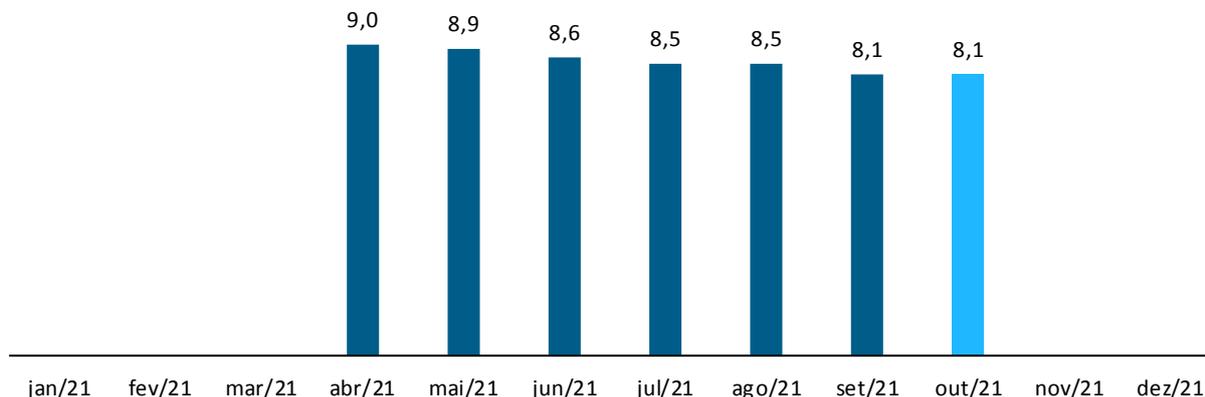
Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Os gastos com o Auxílio Brasil permanecem incertos, dada a ausência de informações detalhadas sobre o programa²². Também não se sabe exatamente se o novo benefício começará a ser pago ainda em 2021. Especula-se que o Auxílio Emergencial, nesse caso, poderia ser estendido até o fim do ano ou eventualmente até 2022. Nessa situação, a parcela do Bolsa Família que migraria para o programa emergencial, em 2021, seria ainda maior e a parcela gasta dentro do teto de gastos cairia para algo próximo a R\$ 18,4 bilhões. Por enquanto, essa possibilidade não está contemplada nos nossos cenários e mantivemos a hipótese de início do Auxílio-Brasil em novembro.

O Auxílio Emergencial deve custar R\$ 59,7 bilhões em 2021 sem contemplar parcelas além de outubro. A projeção atual incorpora a sétima parcela do benefício, ainda não prevista nos cenários de junho, e os dados mais recentes da execução do programa, que mostram uma ligeira queda no gasto mensal (Gráfico 15). A despesa dava sinais de que ficaria mais próxima de R\$ 9,0 bilhões, nos primeiros dois meses do programa, mas encerrou setembro em R\$ 8,1 bilhões. Se em outubro, último mês de vigência do benefício, a despesa se mantiver no patamar de setembro, o gasto total do Auxílio Emergencial será de R\$ 59,7 bilhões, abaixo da previsão orçamentária do programa, que é de R\$ 62,6 bilhões.

²² Vale dizer, no dia 19 de outubro, foi pré-agendado para dia 20 o anúncio da estratégia de financiamento do Auxílio Brasil e/ou de novas parcelas do Auxílio Emergencial. Caso haja novas informações, a IFI as avaliará tempestivamente. A discussão em tela envolve desde a criação de novos gastos no extrateto até o aumento do benefício médio do Bolsa Família, no bojo do Auxílio Brasil.

GRÁFICO 15. AUXÍLIO EMERGENCIAL A PESSOAS EM SITUAÇÃO DE VULNERABILIDADE (R\$ BILHÕES)



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

O gasto com o Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda (BEm) deve ser menor do que previsto inicialmente. A projeção da IFI, que era de R\$ 10,0 bilhões até junho, passou para R\$ 8,0 bilhões nos cenários atuais. Isso se deve ao fim da vigência do programa, em agosto. O gasto, até setembro, é de R\$ 7,7 bilhões, mas nossa projeção considera que alguns pagamentos residuais ainda podem ocorrer nos últimos meses do ano.

No total, os gastos com o enfrentamento da covid-19 devem chegar a R\$ 124,5 bilhões em 2021. Além do Auxílio Emergencial e do BEm, as despesas envolvem principalmente a vacinação e serviços de saúde. No ano passado, esses gastos atingiram R\$ 520,9 bilhões, ou 7% do PIB. Trata-se, portanto, de uma redução importante do estímulo fiscal. A estimativa do Executivo para 2021 é de R\$ 134,0 bilhões. A diferença para a nossa previsão atual se deve basicamente às projeções maiores do governo para o Auxílio Emergencial e BEm. Mesmo sem as despesas com a covid-19 em 2020 e 2021, o gasto primário apresenta redução importante em percentual do PIB: de 19,1% para 17,6% do PIB (Gráfico 16). Esse seria o segundo recuo consecutivo, dado que 2020 já havia ficado abaixo dos R\$ 19,3% do PIB de 2019.

Projeção da IFI para gastos do Legislativo, Judiciário, Ministério Público (MP) e Defensoria Pública da União (DPU) permanece aquém do previsto pelo Executivo. As projeções do Executivo para o gasto dos demais Poderes refletem a dotação orçamentária e, portanto, são pouco sensíveis à execução no ano. Desde o início de 2021, os dados realizados têm mostrado um recuo importante em relação à previsão constante do Orçamento. Nos últimos meses, a tendência tem sido parcialmente revertida, mas a despesa ainda deve encerrar o exercício em patamar inferior ao previsto nas projeções oficiais. Até abril, os gastos caíam, em termos nominais, cerca de 8% em comparação com o mesmo período de 2020. De maio a setembro, contudo, o crescimento foi de 5,4%. Ao incorporar o desempenho mais recente, a projeção para as despesas dos demais Poderes chega a R\$ 11,5 bilhões, maior do que os R\$ 11,2 bilhões de 2020, mas menor do que os R\$ 13,9 bilhões previstos pelo governo no relatório de avaliação do 4º bimestre.

Os gastos com o abono salarial ficarão em R\$ 10,2 bilhões em 2021. Os últimos pagamentos foram feitos em junho e se referem ao ano-base 2019. Os relativos ao ano-base 2020, que seriam realizados entre julho de 2021 e junho de 2022, serão feitos entre janeiro e dezembro de 2022. Isso se deve à Resolução CODEFAT nº 896, de 23 de março de 2021, que alterou o calendário de pagamentos do benefício. A consequência prática é que o gasto que seria realizado no segundo semestre deste ano foi postergado para 2022, gerando uma lacuna especificamente em 2021. A partir do ano que vem, a despesa se normaliza com os pagamentos do ano-base 2020. A redução frente aos R\$ 19,6 bilhões gastos no ano passado não se refere, portanto, a uma economia efetiva de recursos, mas tão somente a uma mudança na forma de operacionalizar o programa. Já os gastos com seguro desemprego foram revistos para baixo após incorporarmos a execução do programa até setembro. A projeção para 2021 é de R\$ 36,0 bilhões, ante R\$ 39,6 bilhões nos cenários de junho.

Para 2022, a incerteza em relação à despesa primária é elevada. O orçamento dos precatórios para o ano que vem é de R\$ 89,1 bilhões, conforme o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA). A Medida Provisória nº 1.061, de 2021, criou o Auxílio Brasil em substituição ao Bolsa Família, mas qual o gasto previsto pelo governo com o programa? Se houver impacto fiscal, como ele será compensado? Diante do impasse, haverá a prorrogação do Auxílio Emergencial, que corre por fora do teto? E, mais importante, qual o teto que deverá ser cumprido no ano que vem? A regra atual será mantida ou o Congresso irá alterá-la? Há ainda outras questões, como a magnitude das emendas de relator-geral, pelo terceiro ano seguido previstas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

Parte dessas questões poderá ser respondida na data de publicação deste relatório, em razão de eventual coletiva à imprensa a ser realizada pelo governo, como já mencionado. De todo modo, os riscos são: aumento dos gastos no extrateto e mudança do regime dos precatórios e/ou do teto de gastos para abrir folga no limite constitucional em 2022. A respeito dessa discussão, ver os Comentários da IFI (CI) nº 11, 12 e 13²³.

Por enquanto, o que se tem é um Projeto de Lei Orçamentária defasado e com prazo de tramitação cada vez mais exíguo. Nele, os R\$ 89,1 bilhões em sentenças judiciais e precatórios seriam pagos integralmente dentro do teto de gastos. Por outro lado, não há previsão de aumento de despesas com o Auxílio Brasil, fixadas em R\$ 34,7 bilhões, e a previsão para as despesas discricionárias e as emendas parlamentares não comportar as emendas de relator-geral. A projeção para as despesas primárias é de R\$ 1.646,5 bilhões, ou 17,5% do PIB, e o teto de gastos seria cumprido sem folga de acordo com o cenário do PLOA.

A Tabela 12 detalha a despesa primária do governo central no PLOA 2022 e no cenário base da IFI. Traçamos duas hipóteses distintas para o gasto com o Auxílio Brasil, que irá substituir o atual Bolsa Família. Na primeira delas (hipótese A), os gastos com o novo programa alcançam R\$ 46,0 bilhões, contra R\$ 34,7 bilhões no PLOA 2022. A diferença parte da premissa de que o Auxílio Brasil levará a um aumento da despesa, proveniente tanto do reajuste do benefício médio quanto do aumento do número de famílias atendidas. Na hipótese B, o gasto com o Auxílio Brasil é o mesmo do PLOA. Como, em ambos os casos, o teto de gastos é respeitado, o aumento da despesa prevista com o novo programa seria compensado pela redução das despesas discricionárias do Poder Executivo. As duas últimas colunas da Tabela 12 comparam o cenário do PLOA com o cenário da IFI em que há aumento no gasto com a criação do Auxílio Brasil.

No cenário base da IFI, a projeção para o gasto primário em 2022 é de R\$ 1.664,7 bilhões ou 17,9% do PIB. Assim como no PLOA, o teto de gastos é cumprido sem folga nos nossos cenários para o ano que vem. A diferença de R\$ 18,2 bilhões para os R\$ 1.646,5 bilhões do PLOA, portanto, é explicada por despesas não sujeitas à regra. Em particular, a diferença se deve basicamente aos gastos provenientes de créditos extraordinários. No cenário da IFI, estão previstos R\$ 15,0 bilhões a título de créditos extraordinários, dado que a perspectiva é de que ainda haja despesas vinculadas à pandemia em 2022. No cenário do PLOA, tradicionalmente esses gastos não são previstos, sendo incorporados às projeções oficiais conforme os créditos são abertos no decorrer do exercício.

No cenário em que os gastos do Auxílio Brasil somam R\$ 46,0 bilhões, as despesas discricionárias chegariam a R\$ 116,5 bilhões. Esse valor seria historicamente baixo, mas ainda acima do que consideramos como patamar mínimo para os gastos com funcionamento da administração pública.

²³ Disponíveis aqui: www.senado.leg.br/IFI.

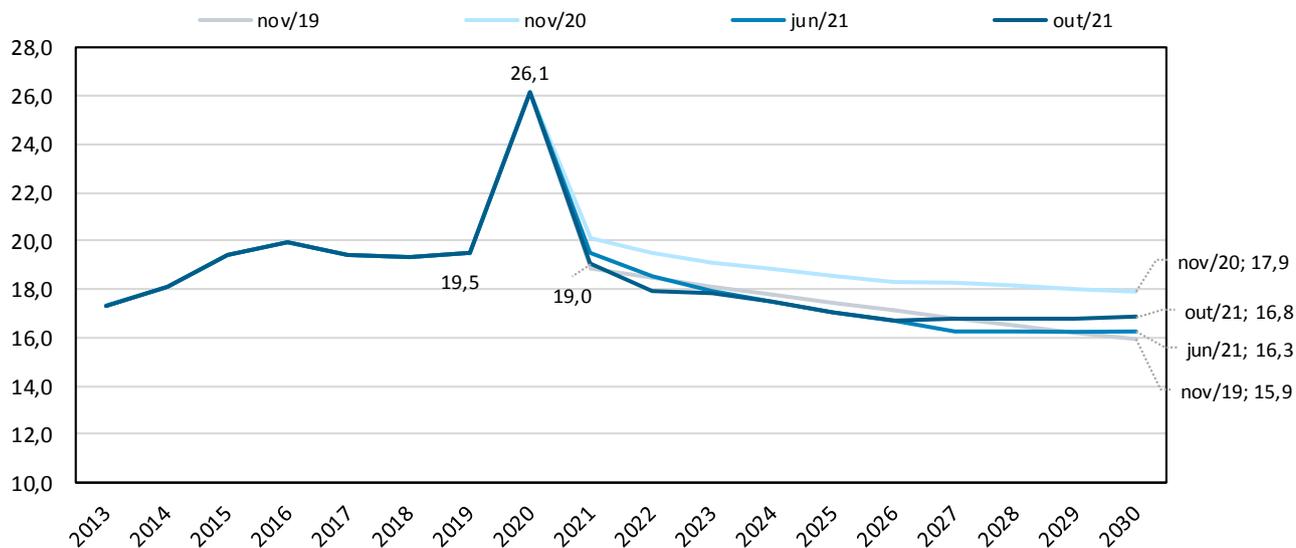
TABELA 12. DESPESAS PRIMÁRIAS DO GOVERNO CENTRAL EM 2022: IFI X GOVERNO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	IFI Out/21 (A)		IFI Out/21 (Sem aumento Auxílio BR) (B)		PLOA 2022 (C)		Diferença PLOA/IFI (C-A)	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB (p.p.)
DESPESA TOTAL	1.664,7	17,9	1.664,7	17,9	1.646,5	17,5	-18,2	-0,4
Benefícios previdenciários	761,6	8,2	761,6	8,2	765,6	8,1	4,0	0,0
Pessoal e encargos sociais	345,8	3,7	345,8	3,7	342,8	3,6	-3,0	-0,1
BPC	74,0	0,8	74,0	0,8	73,5	0,8	-0,5	0,0
Abono e Seguro Desemprego	61,4	0,7	61,4	0,7	63,5	0,7	2,0	0,0
Auxílio Brasil/Bolsa Família	46,0	0,5	34,7	0,4	34,7	0,4	-11,4	-0,1
Demais Obrigatórias	259,3	2,8	259,3	2,8	251,7	2,7	-7,6	-0,1
Discricionárias	116,5	1,3	127,9	1,4	114,8	1,2	-1,7	0,0
Emendas Impositivas	16,2	0,2	16,2	0,2	16,2	0,2	0,0	0,0
Demais Discricionárias do Poder Executivo	100,3	1,1	111,7	1,2	98,6	1,0	-1,7	0,0
Memo:								
Sentenças judiciais e precatórios	89,1	1,0	89,1	1,0	89,1	0,9	0,0	0,0
Benefícios previdenciários	29,8	0,3	29,8	0,3	29,8	0,3	0,0	0,0
Pessoal e encargos sociais	13,7	0,1	13,7	0,1	13,7	0,1	0,0	0,0
BPC	1,6	0,0	1,6	0,0	1,6	0,0	0,0	0,0
Abono e Seguro Desemprego	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	43,7	0,5	43,7	0,5	43,7	0,5	0,0	0,0
Despesa sujeita ao teto de gastos	1.610,0	17,3	1.610,0	17,3	1.610,0	17,1	0,0	-0,2
Teto de gastos	1.610,0	17,3	1.610,0	17,3	1.610,0	17,1	0,0	-0,2
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fontes: Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para 2022, Quadro 10-A; e IFI. Elaboração: IFI.

No cenário base, o gasto primário deve recuar para 16,8% do PIB até 2030. As novas projeções para o médio prazo, sobretudo em percentual do PIB, são parecidas com as dos cenários anteriores. A queda do gasto primário nos próximos anos tem como premissa o cumprimento do teto de gastos tal como estabelecido hoje pela Constituição. Trata-se de uma premissa cada vez mais frágil, dadas as pressões recentes para mudança da regra, ainda que indiretamente, como no caso da PEC nº 23/2021 (PEC dos Precatórios).

GRÁFICO 16. DESPESA PRIMÁRIA - CENÁRIO BASE (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e IFI. Elaboração: IFI.

Sob a atual regra do teto, a queda nas projeções de despesas seria influenciada por dois itens, em especial: pessoal e discricionárias. No caso dos gastos com pessoal, a hipótese do cenário base é de que crescerão apenas pela inflação, até 2026, e depois passarão a 3% real ao ano. Ao fim do período, o gasto com pessoal passaria de 4,2% do PIB, em 2019, para 3,2% do PIB, em 2030. O ajuste seria relevante, sobretudo se considerarmos que o crescimento das despesas com pessoal tem desacelerado desde o início da década passada (Gráfico 17). O crescimento mais moderado ocorre em contexto de poucas contratações e não concessão de reajustes salariais depois de 2019, exceto militares. A trajetória esperada no cenário base dependeria também de avanços pelo lado da eficiência eventualmente tratados no bojo de uma reforma administrativa. No caso das despesas discricionárias, a queda decorre basicamente dos ajustes decorrentes da necessidade de cumprir as regras fiscais.

GRÁFICO 17. CRESCIMENTO REAL ANUAL DO GASTO COM PESSOAL, EXCETO SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (%)



Fonte: Tesouro Nacional e IFI. Elaboração: IFI.

2.2.2 Teto de gastos

As incertezas sobre o teto de gastos deixam de ser apenas sobre seu cumprimento: a questão, hoje, é saber se a regra será modificada. Ao acompanhar a aderência dos indicadores fiscais ao limite constitucional para as despesas primárias, a IFI utiliza uma medida de risco de descumprimento baseada no montante destinado às despesas discricionárias. Como elas são a principal variável de ajuste, no curto prazo, a IFI monitora a compatibilidade do gasto discricionário com o cumprimento das regras fiscais e, ao mesmo tempo, a possibilidade de manutenção dos serviços públicos.

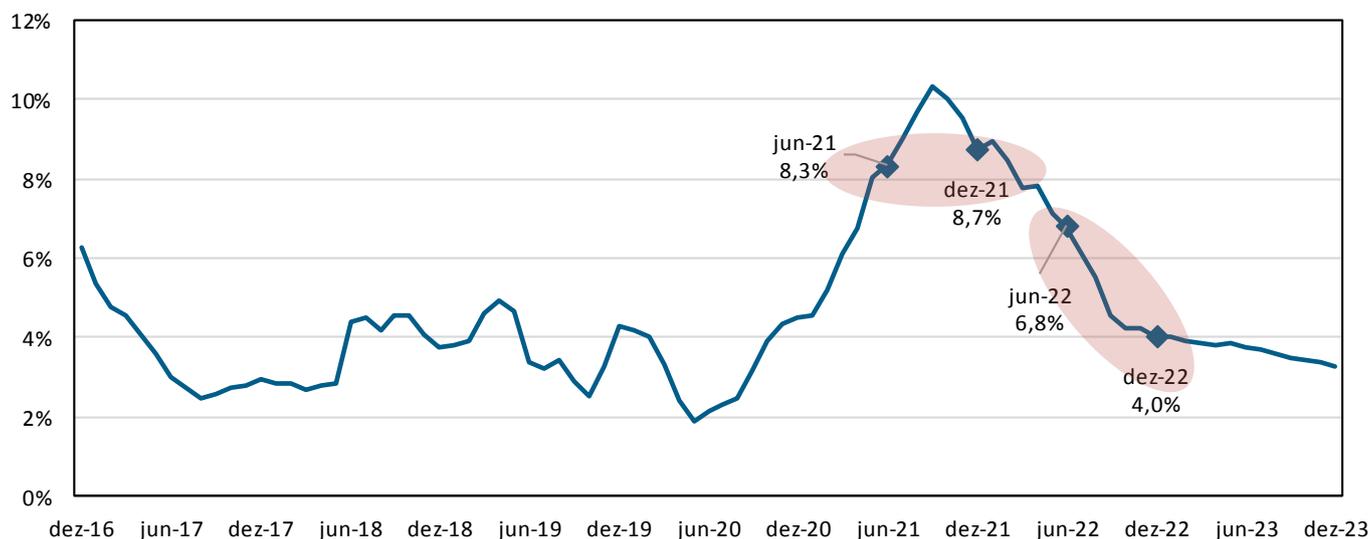
Embora seja difícil de mensurar, a IFI calcula o nível mínimo de despesas discricionárias aquém do qual o funcionamento da máquina pública seria comprometido. Mas a incerteza, hoje, não se restringe à possibilidade de se cumprirem as regras vigentes. O próprio arcabouço legal é incerto. No caso do teto de gastos, a tensão sobre a adequação ou não da regra sempre esteve presente.

Para 2022, essa tensão convive com a expansão dos gastos derivados de sentenças judiciais e precatórios, a provável ampliação de despesas com a criação do Auxílio Brasil e a indisposição de se realizarem cortes compensatórios. Principalmente, convive com o risco associado à aprovação da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 23, de 2021, cuja versão mais recente indica possibilidade de abertura de relevante espaço fiscal no teto de gastos a partir de 2022.

Para ter claro, é nesse contexto em que se analisam os novos cenários para o teto de gastos.

Comportamento da inflação no ano que vem pode ajudar no cumprimento do teto em 2023. No cenário base, a inflação permanece em patamar elevado até o início de 2022, mas cede em seguida, encerrando o ano em 4% (Gráfico 18). Em junho de 2022, o IPCA acumulado em 12 meses, aquele que reajusta o teto de gastos, ficaria em 6,8%. Assim como se previa para 2022, há alguns meses, é provável que, em 2023, o descasamento entre os índices de inflação de junho e dezembro facilite o cumprimento do teto de gastos. Vale lembrar: enquanto o teto é reajustado pela inflação do meio do ano, os gastos são mais sensíveis à inflação do fim do exercício. Isso se deve principalmente aos gastos previdenciários, assistenciais ou relacionados ao mercado de trabalho, como seguro desemprego e abono salarial. Em geral, essas despesas são reajustadas pelo INPC de dezembro. Tudo o mais constante, um reajuste maior do limite do que do gasto sujeito a ele gera espaço fiscal para eventual elevação de despesas no exercício.

GRÁFICO 18. IPCA ACUMULADO EM 12 MESES (%)



Fonte: IFI.

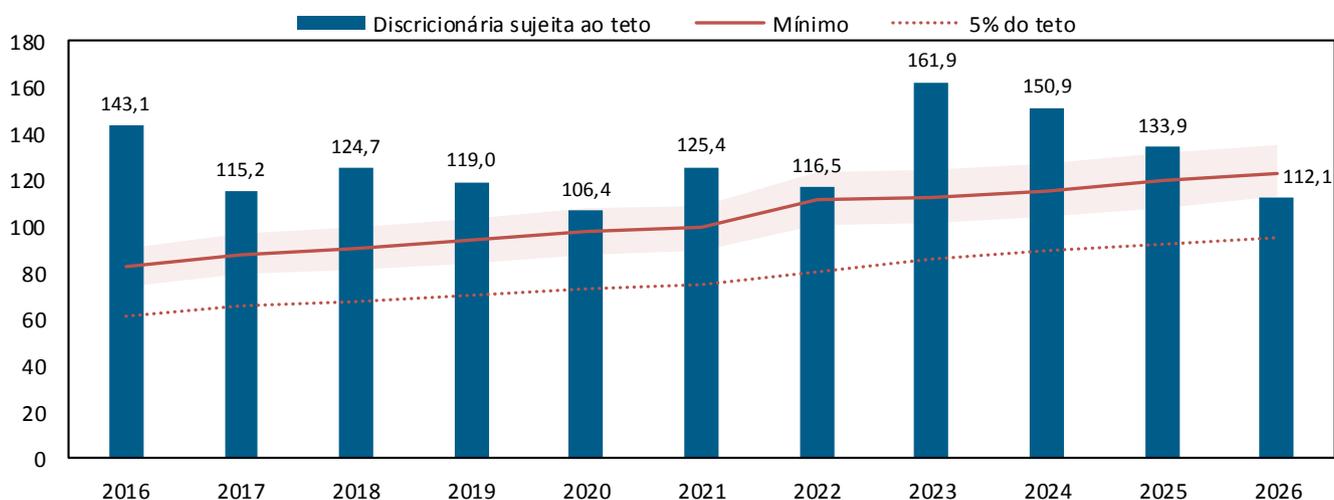
O descasamento entre os índices de inflação de junho e dezembro de 2022 permitiria um aumento expressivo das discricionárias em 2023 (Gráfico 19). Em geral, nos nossos cenários, quando há a perspectiva de folga no teto de gastos em determinado exercício, ela se converte em maior projeção de gastos discricionários. Na prática, a folga no teto pode ser utilizada em quaisquer outras despesas primárias ou mesmo não ser utilizada. Para efeito de elaboração dos cenários, optamos por realizar o aumento automático nas projeções para as despesas discricionárias, tendo em vista a crescente pressão por recomposição desse gasto. A partir de 2024, ele voltaria à tendência histórica de queda, até o momento em que o patamar se torna insustentável, na visão da IFI, a partir do cálculo do valor mínimo para o funcionamento da máquina.

No cenário base, o risco de descumprimento do teto se tornaria elevado em 2026. No cenário de junho, isso ocorreria apenas em 2027. É difícil prever o comportamento do gasto discricionário a partir do momento em que ele atinge o patamar mínimo. Diante dessa dificuldade, nos nossos cenários, a partir desse ponto, permitimos que a despesa discricionária cresça pela inflação, sem cair a níveis ainda mais baixos, tampouco sem assumir nenhuma recuperação mais vigorosa.

Nas projeções da IFI, quando a estimativa de gasto discricionário se encontra entre 90% e 110% do patamar mínimo para essas despesas, o risco de descumprimento é classificado como moderado; abaixo de 90%, elevado; acima de 110%, baixo. Esse parâmetro objetivo pode ser complementado com outras informações que nos permitem avaliar o quadro geral do teto de gastos em determinado exercício.

O Gráfico 19 mostra que, em 2026, o gasto discricionário passaria a ficar abaixo dos 90% do patamar mínimo e, com isso, o risco de descumprimento do teto passaria a ser elevado. No gráfico, a faixa vermelha sombreada representa o intervalo de 90% a 110%. Com a Emenda Constitucional nº 109, de 2021, para que possam ser acionadas as medidas compulsórias de ajuste com vistas ao retorno da despesa ao limite (os gatilhos do teto), o gasto obrigatório deve atingir o patamar de 95% do gasto primário total sujeito ao teto. Isso não ocorreria em nenhum dos exercícios até 2026, o que torna a regra inócua. Na iminência de descumprimento do teto de gastos, não haveria alternativa senão alterá-lo no Congresso Nacional. De certa forma, é o que estamos vendo acontecer para 2022 no âmbito da discussão da PEC nº 23.

GRÁFICO 19. GASTOS DISCRICIONÁRIOS, NÍVEL MÍNIMO E INTERVALO DE 90% A 110% - CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

2.2.3 Resultado primário

No cenário base, a IFI projeta deficit primário de R\$ 158,3 bilhões, ou 1,8% do PIB, em 2021 (Tabela 13). O deficit é bem menor do que os R\$ 743,1 bilhões de 2020. A redução do deficit se deve ao recuo de R\$ 331,9 bilhões nos gastos obrigatórios, relacionado à redução dos gastos com a Covid-19, e à recuperação da arrecadação, conforme comentamos na seção anterior. A projeção atual do governo para o deficit primário é um pouco melhor, R\$ 148,6 bilhões.

TABELA 13. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

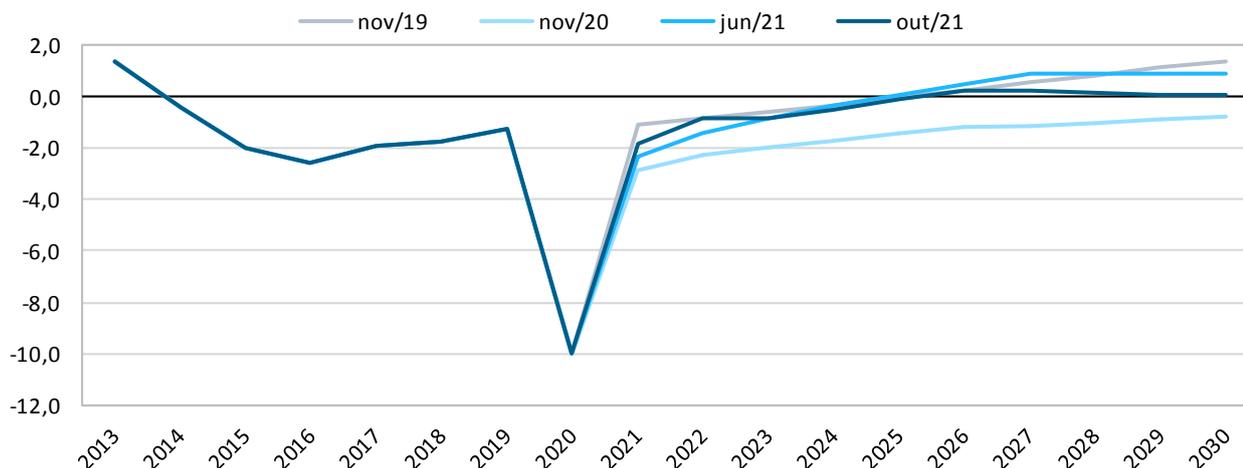
Discriminação	2020 (Realizado)		2021 (Projeção IFI)		Diferença	
	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB	R\$ bi	% PIB
Receita total	1.467,8	19,7	1.823,6	21,2	355,9	1,5
Transferências a E&M	263,8	3,5	345,4	4,0	81,6	0,5
Receita Líquida	1.203,9	16,2	1.478,2	17,2	274,3	1,0
Despesa Primária	1.947,0	26,1	1.636,5	19,0	-310,5	-7,1
Obrigatórias	1.838,8	24,7	1.506,9	17,5	-331,9	-7,2
Discricionárias (Executivo)	108,2	1,5	129,6	1,5	21,4	0,1
Resultado primário	-743,1	-10,0	-158,3	-1,8	584,8	8,1
Despesas não computadas na meta	0,0	0,0	108,8	1,3	108,8	1,3
Resultado primário para fins de cumprimento da meta	-743,1	-10,0	-49,5	-0,6	693,6	9,4

Fonte: Tesouro (2020) e IFI (2021). Elaboração: IFI.

Deficit primário para fins de cumprimento da meta deve ficar em R\$ 49,5 bilhões (Tabela 13). A Lei nº 14.143, publicada em abril deste ano, alterou a LDO 2021 para excluir da meta de resultado primário os créditos extraordinários destinados a ações e serviços públicos de saúde para enfrentamento da pandemia, Pronampe e Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda. Antes, a EC 109 já havia excluído os gastos relativos ao novo auxílio emergencial a vulneráveis, até o limite de R\$ 44,0 bilhões. As despesas não computadas na meta de 2021 devem somar R\$ 108,8 bilhões. O deficit de R\$ 49,5 bilhões é muito distante da meta de deficit para este ano, R\$ 247,2 bilhões. Interessante notar que a situação do governo para cumprir a meta deste ano seria confortável mesmo sem as exceções da legislação.

No cenário base, o resultado primário voltaria a ser superavitário em 2026 (Gráfico 20). As projeções atuais até 2030 traçam trajetória semelhante às de junho. Algumas distinções, no entanto, são relevantes. No cenário de junho, a evolução do resultado primário era gradativa e atingia terreno positivo já em 2025. O novo cenário é melhor para 2021 e 2022, mas piora em 2023. Para 2022, em particular, o crescimento das estimativas para a arrecadação e o PIB nominal explica a melhora. Já para 2023, a inflação mais alta em junho de 2022 eleva o teto de gastos do ano seguinte e, conseqüentemente, as despesas previstas, ajudando a explicar a leve piora do deficit primário. No novo cenário, o resultado primário voltaria a ser positivo somente em 2026.

GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIO BASE (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

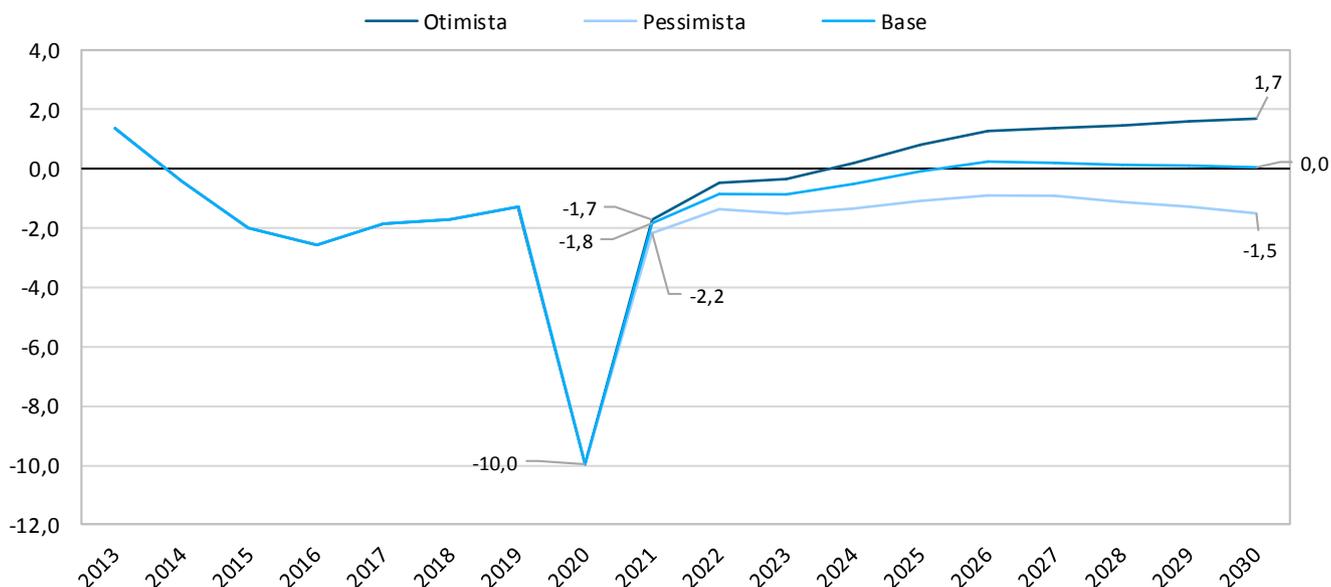
Os cenários otimista e pessimista contemplam os riscos negativos e positivos que afetam a trajetória prevista para os principais parâmetros macroeconômicos. As Tabelas 18, 19 e 20, no fim do relatório, detalham as projeções da IFI para o resultado primário do governo central no cenário base e nos dois cenários alternativos.

No cenário otimista, a projeção de deficit primário vai a 1,7% do PIB, em 2021, contra 1,8%, no cenário base (Gráfico 21). Quanto ao período de 2022 a 2030, as receitas líquidas projetadas devem ficar em uma média de 17,1% do PIB, acima dos 16,9% do PIB projetados no cenário base atual para o mesmo período. Já as despesas apresentam média de 16,3% do PIB, abaixo da média do cenário base, de 17,1% do PIB. Assim, a projeção para o deficit primário, no cenário otimista, varia de 1,7% do PIB, em 2021, após o pico de 10,0%, em 2020, para 0,8% do PIB, em 2030.

Deficit primário estimado no cenário pessimista vai a R\$ 188,2 bilhões ou 2,2% do PIB em 2021. Para o período de 2022 a 2030, as receitas líquidas são estimadas em 16,3% do PIB, pela média anual, cerca de 0,6 p.p. abaixo das estimadas no cenário base. Do lado das despesas, a média anual projetada para o período é de 17,6% do PIB, superior à média do cenário base em 0,5 p.p. do PIB. Diferente dos outros dois cenários, no pessimista, o resultado primário não chega a ficar positivo e o deficit volta inclusive a crescer no fim do período preditivo.

O Gráfico 21 compara as curvas de resultado primário do governo central nos três cenários atuais: base, otimista e pessimista, em percentual do PIB.

GRÁFICO 21. RESULTADO PRIMÁRIO - CENÁRIOS IFI (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2020) e IFI (anos seguintes).

3. CENÁRIOS PARA A DÍVIDA PÚBLICA

Nesta seção, apresentamos as estimativas atualizadas para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), principal indicador de solvência fiscal. Uma das quatro atribuições legais da IFI, conforme a Resolução do Senado Federal nº 42, de 2016, é “projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público”. Dadas as incertezas atreladas aos cenários macroeconômicos, traçamos sempre três cenários – base, otimista e pessimista.

A dívida deve encerrar 2021 abaixo do nível observado em 2020, período marcado por ações de combate à covid-19 e a seus efeitos econômicos e sociais. Os gastos extraordinários realizados em 2021 deverão representar cerca de ¼ do volume observado no ano passado. Além disso, a inflação alta afetou mais fortemente o PIB nominal desde o início do ano corrente. Esses dois fatores têm colaborado para a redução da DBGG/PIB nos últimos meses.

Por outro lado, a persistência da inflação se combinou com uma série de riscos novos para elevar o prêmio exigido pelo mercado na aquisição de títulos públicos. Simultaneamente, o Banco Central vem aumentando a meta para a taxa Selic. O resultado é o crescimento das despesas com juros e a provável retomada da trajetória de alta da dívida/PIB até dezembro de 2021, ainda que a partir de um ponto inicial mais baixo (inferior ao de 2020, mas superior ao de 2019).

Vale dizer, esse cenário menos benigno foi mapeado pela IFI já há vários meses. Nos dois tópicos desta seção, apresentaremos a evolução recente dos indicadores de endividamento e as projeções da IFI atualizadas a partir dos novos cenários macrofiscais.

3.1 Evolução recente dos juros e da dívida

Análise da dívida/PIB é o cerne da avaliação de risco fiscal. A evolução da dívida/PIB depende, eminentemente, do crescimento econômico, da inflação, dos juros e do resultado primário. A avaliação da dívida é sempre feita em relação à capacidade de geração de renda e riqueza do Estado (PIB). A lógica é direta: se o volume de dívida cresce acima do ritmo

do PIB, a probabilidade de o governo não honrar seus compromissos futuros, virtualmente, aumenta. Esse risco é precificado pelos agentes econômicos e se reflete nos juros exigidos nos leilões de títulos públicos.

As avaliações de risco de insolvência do Estado ou de sustentabilidade da dívida pública podem considerar os indicadores líquidos dos ativos do setor público, a exemplo das reservas internacionais, ou os indicadores brutos²⁴. A dificuldade de usar a dívida líquida nesse tipo de avaliação está na apuração do grau de liquidez de cada um dos ativos. Por exemplo, os créditos do Tesouro ao BNDES têm liquidez distinta das reservas internacionais ou dos instrumentos híbridos de capital e dívida junto a instituições financeiras oficiais. A IFI analisa mensalmente os principais indicadores e traça cenários para a DBGG.

Quando a inflação prepondera na dinâmica do PIB, os ganhos fiscais são temporários. O denominador da relação dívida bruta/PIB varia de acordo com o crescimento econômico real e a inflação. Quando a inflação está em alta, a política monetária tende a ser mais contracionista; os juros sobem para contê-la. No limite, os juros mais altos elevam o custo médio de emissão de títulos do Tesouro, encarecendo a dívida (efeito no numerador). Quando o crescimento do PIB nominal se dá com inflação sob controle, *ceteris paribus*, não há aumento de juros, isto é, o PIB nominal mais alto colabora para uma queda perene da dívida/PIB.

Em 2021, a inflação tem contribuído para a queda da DBGG/PIB. A Tabela 14 mostra o crescimento nominal da dívida bruta e do PIB entre janeiro e agosto dos últimos cinco anos. Entre janeiro e agosto de 2020, enquanto a dívida aumentou R\$ 839,3 bilhões, o PIB nominal caiu R\$ 83,4 bilhões. Já entre janeiro e agosto de 2021, a dívida aumentou R\$ 179,6 bilhões e o PIB nominal cresceu R\$ 800 bilhões.

Inflação alta também ajuda a conter o déficit público no curto prazo. Para ter claro, o aumento do PIB nominal impacta positivamente a arrecadação tributária e, portanto, o resultado primário, contribuindo para um avanço modesto do numerador da razão dívida/PIB. Em 2021, a demora para renovar o Auxílio Emergencial (transferência social criada no âmbito da pandemia) e a não renovação de outros estímulos também seguraram o déficit primário via contenção das despesas. Adicionalmente, a dinâmica dos gastos obrigatórios afetou o déficit primário.

TABELA 14. EVOLUÇÃO DA DBGG E DO PIB EM TERMOS NOMINAIS (R\$ BILHÕES)

	DBGG	Varição nominal	PIB*	Varição nominal
jan/16	3.992,8	280,0	6.003,2	159,3
ago/16	4.272,8		6.162,5	
jan/17	4.399,0	369,8	6.300,9	177,6
ago/17	4.768,9		6.478,5	
jan/18	4.904,3	319,7	6.623,9	246,2
ago/18	5.224,0		6.870,1	
jan/19	5.302,7	315,0	7.032,8	229,8
ago/19	5.617,7		7.262,5	
jan/20	5.550,5	839,3	7.433,8	-83,4
ago/20	6.389,8		7.350,4	
jan/21	6.670,3	179,6	7.487,7	800,0
ago/21	6.849,9		8.287,7	

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. / *Série de PIB mensal do BC acumulada em 12 meses.

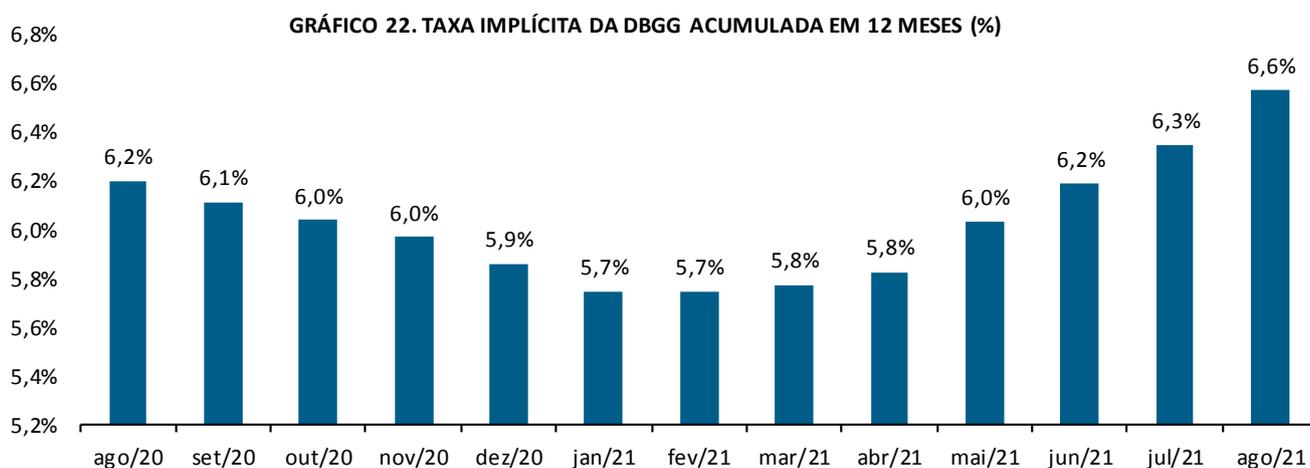
O aumento dos juros neutraliza eventuais ganhos de curto prazo derivados da inflação alta. Não se espera o mesmo fenômeno – PIB nominal crescendo muito com juros baixos – nos próximos períodos, porque o Banco Central vem elevando a meta-Selic para conter a inflação e os juros para diferentes prazos (curva a termo) já incorporaram o prêmio pelo risco. As projeções da IFI indicam que o PIB nominal terminará 2021 em R\$ 8.600 bilhões, isto é, R\$ 312,4 bilhões

²⁴ Para uma abordagem sobre os diferentes indicadores de endividamento, ver o Estudo Especial nº 7, da IFI, publicado em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/547744/EE_07_Divida_Bruta.pdf.

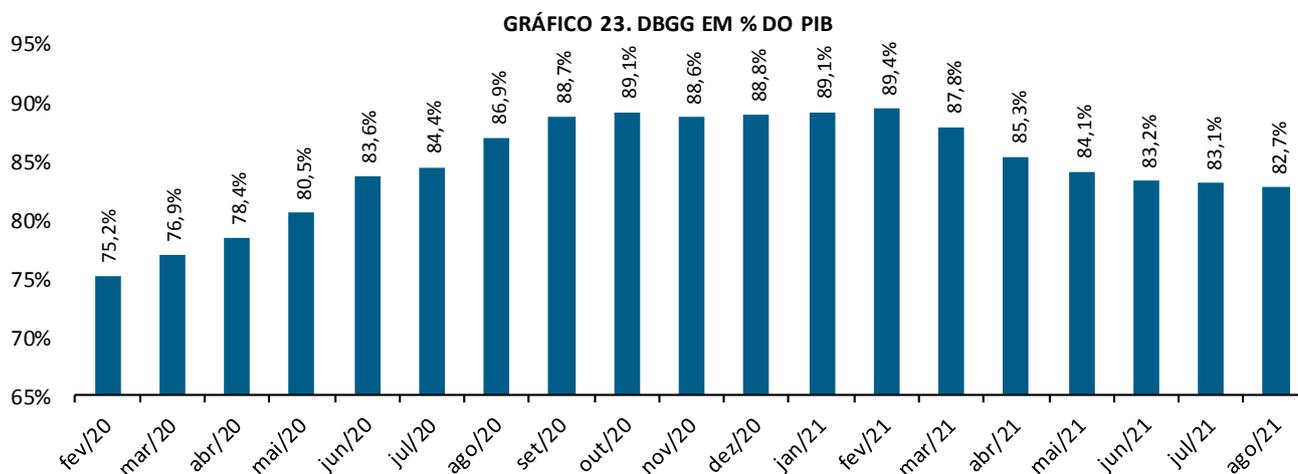
superior ao PIB acumulado em 12 meses até agosto. No entanto, a Selic, que iniciou 2021 em 2%, deverá encerrar o ano em 8,25%. Isto é, o ganho fiscal derivado da alta do PIB nominal será parcialmente neutralizado pela alta dos juros.

A taxa implícita da dívida bruta poderá ficar entre 7% e 7,5% até dezembro. Uma maneira de avaliar o custo médio da DBGG é analisar a taxa de juros implícita calculada pelo Banco Central²⁵. A taxa implícita – razão entre o pagamento de juros e o estoque da dívida – está em alta desde março, como se vê no Gráfico 22, tendo passado de 5,7% ao ano, em fevereiro, para 6,6% em agosto. A Selic, que em fevereiro estava em 2%, encerrou agosto em 5,25% e passou a 6,25% no mês seguinte.

A alta da Selic esperada até o fim do ano deverá impulsionar a taxa implícita, interrompendo a tendência de queda da DBGG/PIB observada de março a agosto de 2021 em percentual do PIB (Gráfico 23). Se a Selic atingir 8,25%, é possível que a taxa implícita da DBGG termine o ano entre 7% e 7,5% no acumulado em 12 meses.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

²⁵ O Banco Central divulga a série da taxa implícita na seção de tabelas especiais do seu site: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>.

A dívida bruta segue acima do nível pré-pandemia. Vale dizer, a DBGG encerrou agosto de 2021 em 82,7% do PIB, ou seja, 6,7 p.p. do PIB inferior ao patamar observado em fevereiro do ano corrente. No entanto, segue 7,5 p.p. do PIB acima do nível de fevereiro de 2020 (75,2% do PIB), mês imediatamente anterior ao início do período pandêmico. No tópico 3.2, discutiremos as projeções para a dívida bruta em três cenários.

O aumento da despesa com juros confirma prognóstico feito pela IFI há vários meses. Outro sinal de reversão da tendência de queda temporária da dívida/PIB, desde março de 2021, é a evolução dos gastos com juros. Em agosto, os juros líquidos devidos pelo setor público totalizaram R\$ 335,7 bilhões, no acumulado em 12 meses, patamar R\$ 20 bilhões superior ao observado em janeiro, na mesma métrica.

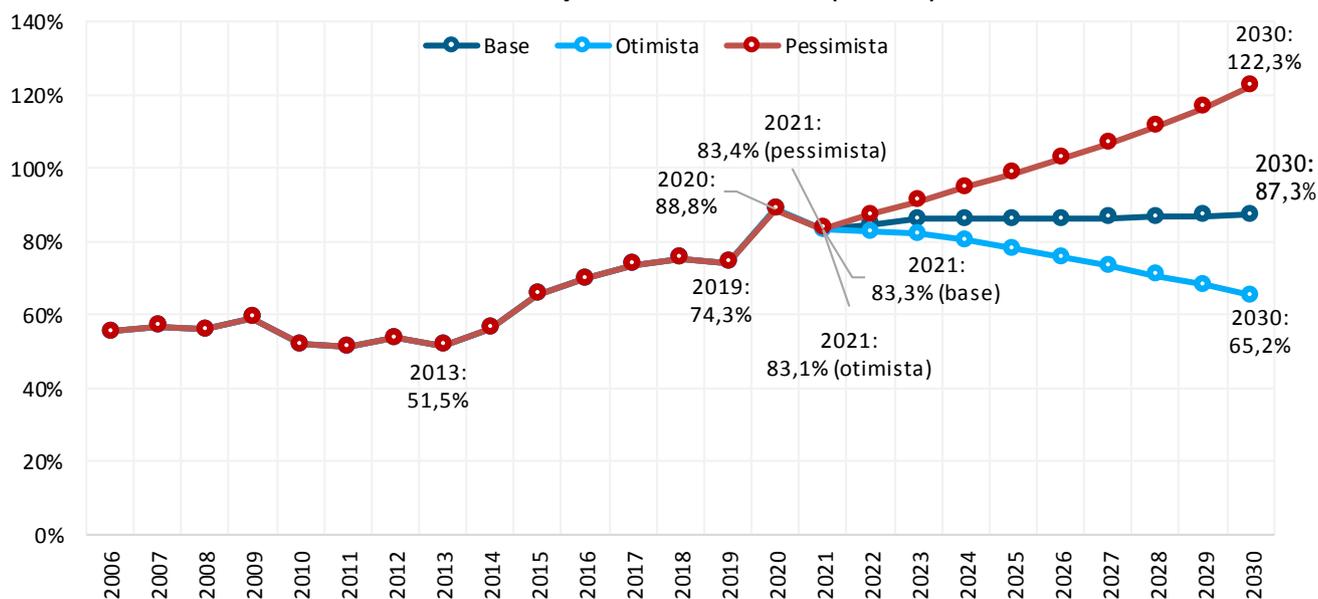
A fatia da dívida pública indexada à Selic reflete automaticamente a elevação da taxa básica de juros. O mesmo ocorre com as chamadas operações compromissadas do Banco Central, cuja remuneração tende a ser muito próxima da Selic. Esses dois componentes da dívida totalizaram R\$ 3 trilhões em agosto, o equivalente a 44% da DBGG (R\$ 6,85 trilhões). A elevação dos gastos com juros deverá persistir, tanto pelo risco fiscal quanto pela necessidade de reverter as pressões inflacionárias.

3.2 Projeções

A dívida bruta deve ficar em 83,3% do PIB no cenário base em 2021. Neste tópico, apresentam-se as projeções para a DBGG nos cenários base, otimista e pessimista. A dívida/PIB, no cenário base, deverá encerrar o ano em 83,3%, 0,6 p.p. do PIB acima do patamar observado em agosto (82,7%). Em junho, quando da última revisão de cenários da IFI, a estimativa para 2021 era de 85,6%. Se confirmada, a projeção representará uma redução de 5,5 p.p. do PIB em relação ao nível de dezembro de 2020 (88,8%). Em relação a 2019 (74,3%), o nível será 9 p.p. superior.

A DBGG poderá atingir 122,3% do PIB até 2030 no cenário pessimista. Nos cenários otimista e pessimista, respectivamente, as projeções para 2021 são de 83,1% e 83,4%. O cenário base contempla crescimento da DBGG até o nível de 87,3% em 2030. No cenário pessimista, a dívida poderá atingir 122,3% e, no otimista, simula-se queda a 65,2% até o fim do período preditivo. O Gráfico 24 explicita as novas trajetórias para os três cenários.

GRÁFICO 24. PROJEÇÕES DA IFI PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

As principais premissas para as trajetórias da dívida e as projeções completas, nos cenários base, otimista e pessimista, podem ser vistas nas Tabela 15 e 16 a seguir.

TABELA 15. PRINCIPAIS PREMISSAS MACROFISCAIS PARA OS CENÁRIOS DE DÍVIDA- MÉDIAS DE 2020 A 2030

	Cenário base					
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	33,7	-197,5	-154,6	-129,0	-49,8	-70,4
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.626	9.988	10.282	10.533	10.933	11.275
Crescimento real do PIB (%)	2,3%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,8%
Taxa real de juros (%)	3,0%	2,0%	2,3%	2,4%	2,4%	2,6%

	Cenário otimista					
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	176,1	-42,5	42,2	17,8	71,5	45,5
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.141	10.594	10.746	11.030	11.521	11.712
Crescimento real do PIB (%)	3,3%	2,8%	2,8%	2,8%	3,0%	2,8%
Taxa real de juros (%)	2,2%	1,7%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%

	Cenário pessimista					
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21	out/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	17	-340,3	-337,2	-299,0	-156,7	-184,5
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.861	9.944	10.181	10.550	10.879	11.363
Crescimento real do PIB (%)	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%
Taxa real de juros (%)	4,6%	3,9%	3,5%	3,6%	3,6%	3,9%

Fonte: IFI.

TABELA 16. PROJEÇÕES PARA A DBGG EM % DO PIB ATÉ 2030 – RAF DE JUN/21 E ATUAL

	Base		Otimista		Pessimista	
	jun/21	out/21	jun/21	out/21	jun/21	out/21
2017	73,72%	73,72%	73,72%	73,72%	73,72%	73,72%
2018	75,27%	75,27%	75,27%	75,27%	75,27%	75,27%
2019	74,26%	74,26%	74,26%	74,26%	74,26%	74,26%
2020	88,83%	88,83%	88,83%	88,83%	88,83%	88,83%
2021	85,64%	83,26%	83,93%	83,06%	88,11%	83,44%
2022	86,02%	84,76%	82,67%	82,65%	89,51%	87,15%
2023	86,67%	85,94%	81,71%	82,02%	91,77%	91,08%
2024	87,00%	86,12%	80,14%	80,24%	93,94%	94,84%
2025	87,13%	86,20%	78,17%	78,10%	95,85%	98,66%
2026	87,06%	86,21%	75,77%	75,71%	97,93%	102,56%
2027	86,60%	86,31%	73,20%	73,24%	100,18%	106,72%
2028	86,20%	86,55%	70,44%	70,68%	102,56%	111,40%
2029	85,81%	86,85%	67,47%	67,99%	105,02%	116,54%
2030	85,45%	87,26%	64,33%	65,25%	107,63%	122,30%

Fonte: IFI.

Juros e PIB impactam projeções para 2021. É importante destacar os fatores condicionantes da nova mudança apresentada para a projeção da dívida/PIB em 2021 no cenário base. A taxa Selic era projetada em 5,50%, em junho, e agora passou a 8,25% ao ano. Por outro lado, o PIB nominal esperado para o ano saltou de R\$ 8.386 bilhões para R\$ 8.600 bilhões entre as versões de junho e a atual.

Já o déficit primário do setor público consolidado – incluindo o resultado primário do governo central elucidado na seção anterior – era estimado em R\$ 181 bilhões e, agora, em R\$ 75,3 bilhões (ou 0,9% do PIB) para 2021. O resultado mais robusto dos governos regionais e as projeções benignas para a arrecadação federal explicam o déficit menor esperado para o ano.

PIB nominal mais elevado reduz em 2 p.p. a projeção de dívida no cenário base para 2021. A combinação desses fatores redundou na mudança da projeção da DBGG para 2021. A diferença de 85,6% para 83,3% do PIB é explicada por: menos 1,4 p.p. referente ao déficit primário melhor; menos 2 p.p. em razão do PIB nominal mais alto e mais 0,7 p.p. do PIB derivado da Selic maior. Outros fatores combinados (IPCA e taxa de câmbio incluídos²⁶) respondem por mais 0,4 p.p., totalizando a diferença de 2,3 p.p. do PIB.

Na margem, apesar da melhora na projeção para o ano, a tendência da dívida/PIB é de alta. Entre agosto e dezembro, como já mencionado, o indicador aumentará 0,6 p.p. do PIB. Essa trajetória deverá prosseguir ao longo de 2022, na esteira dos juros nominais e reais mais elevados, quando a dívida deverá atingir 84,8% do PIB, alcançando 86,2% em 2025, ano em que o setor público consolidado apresentará modesto superávit de 0,02% do PIB.

A estabilização da dívida/PIB não é um objetivo intransponível, mas ela seguirá elevada para padrões internacionais. O cenário base ainda aponta que a DBGG deverá oscilar em torno de 86,3% do PIB, entre 2025 e 2027, podendo crescer a 87,3% em 2030. Na versão de junho do cenário base, a dívida encerrava 2030 em 85,5%. Esse quadro

²⁶ Além disso, passamos a considerar uma composição da Selic e da inflação para a correção da projeção da fatia de títulos pré-fixados. Antes, considerávamos uma premissa fixa como indexador. Essa observação vale para os três cenários – base, otimista e pessimista. A mudança impacta mais fortemente o cenário pessimista, como esperado.

de projeções indica que o objetivo de estabilizar a dívida/PIB, a médio prazo, não está distante, mas o patamar ainda será elevado – cerca de 30 p.p. do PIB superior à média de endividamento bruto dos países emergentes²⁷.

O superavit primário requerido para estabilizar a dívida a médio prazo é de 1% do PIB. A equação de sustentabilidade da dívida ajuda a compreender o tamanho do desafio para estabilizar o indicador. Considerem-se juros reais médios de 3,4% e crescimento econômico real de 2,2% (ambas premissas do atual cenário base da IFI para o período 2025-2027). Se a dívida estiver na casa de 86% a 86,5% do PIB, o superavit primário requerido para estacioná-la seria de 1% do PIB. O superavit primário médio do setor público consolidado simulado pela IFI, entre 2025 e 2030, é de 0,2% do PIB.

Se os riscos postos para o quadro fiscal em 2022 forem contidos e o próximo governo zelar pelas regras fiscais e buscar o controle das despesas, a situação será mais favorável à estabilização da DBGG (com inflação controlada). Para ter claro, trata-se de algo bastante distinto do movimento ocorrido nos últimos meses, uma vez que a alta da inflação foi um fator condicionante central (benéfico apenas no curto prazo), tendo como consequência a própria elevação dos juros para diferentes prazos.

A questão dos precatórios e do teto de gastos é central para a dinâmica da dívida. A situação fiscal segue bastante intrincada e requer compromisso claro com a manutenção das regras fiscais, tendo em vista a necessidade de geração de superavits primários para ao menos garantir a estabilidade da dívida/PIB a médio prazo. As discussões a respeito da mudança do regramento dos precatórios e sentenças judiciais têm abalado as expectativas de mercado e elevado a percepção de risco. A abertura de espaço no teto de gastos em ano eleitoral parece-nos um vetor a delimitar, até o fim deste ano, se o cenário base terá probabilidade alta de ocorrer ou se migraremos para um quadro prospectivo mais próximo do pessimista.

Cenário pessimista indica persistência do deficit primário até pelo menos 2030. No cenário pessimista, os novos parâmetros macroeconômicos e o deficit primário mais elevado, em média, além da mudança na correção da fatia de títulos pré-fixados, elevaram a curva de projeções, mantida a tendência de crescimento mais forte em relação à do cenário base. Na versão de junho do cenário pessimista, a dívida bruta alcançaria o patamar de 107,6% do PIB, em 2030, e agora pode atingir 122,3%.

Essa trajetória contempla um quadro de juros, deficit primário e inflação mais altos e crescimento econômico mais baixo. De certo modo, incorpora a materialização do risco de uma política fiscal mais expansionista e de eventuais mudanças nas regras fiscais. No cenário pessimista, o setor público consolidado continuaria a apresentar deficit primário médio ao redor de 1,5% do PIB até 2030.

Cenário otimista depende da elevação do potencial de crescimento. Já o cenário otimista, com crescimento econômico médio maior, juros mais baixos e superavit primário retornando em 2022 (setor público consolidado), levaria à redução da dívida/PIB a 65,2% do PIB até 2030. Na versão de junho, o cenário otimista indicava dívida a 64,3% no último ano do horizonte preditivo. A materialização do cenário otimista dependeria de medidas que elevassem as possibilidades de crescimento econômico, preservando-se as regras fiscais. É um quadro visto pela IFI como menos provável neste momento.

Resultado do setor público consolidado é favorecido pelo superavit dos governos regionais. Finalmente, apresentam-se as projeções para o deficit nominal do setor público consolidado nos três cenários, a partir das projeções para os gastos com juros e o deficit primário. A Tabela 17 mostra que o deficit primário, em 2021, será de 0,9% do PIB, sob forte influência de um quadro melhor que o esperado pela IFI para os governos regionais. Neste campo, o risco de

²⁷ Para uma avaliação comparada da dívida bruta, ver o Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional (FMI) de outubro de 2021, disponível aqui: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/10/13/fiscal-monitor-october-2021>. É preciso lembrar que o FMI usa uma metodologia diferente da adotada pelo Banco Central do Brasil. A comparação feita no RAF leva em conta essas discrepâncias.

aprovação de flexibilizações no teto de gastos dos estados poderá ampliar o espaço para aumento de despesas, no ano que vem, diminuindo o saldo elevado de cerca de R\$ 80 bilhões previsto para 2021.

TABELA 17. RESULTADO NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)

	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%
2019	-5,79%	-0,84%	4,96%	-5,79%	-0,84%	4,96%	-5,79%	-0,84%	4,96%
2020	-13,63%	-9,44%	4,19%	-13,63%	-9,44%	4,19%	-13,63%	-9,44%	4,19%
2021	-6,27%	-0,88%	5,39%	-5,91%	-0,72%	5,19%	-6,89%	-1,25%	5,64%
2022	-6,73%	-0,40%	6,33%	-5,41%	0,01%	5,42%	-8,47%	-0,94%	7,53%
2023	-5,56%	-0,54%	5,02%	-3,81%	0,00%	3,81%	-8,62%	-1,22%	7,39%
2024	-4,37%	-0,30%	4,06%	-2,63%	0,42%	3,05%	-8,33%	-1,16%	7,17%
2025	-4,22%	0,02%	4,23%	-2,29%	0,94%	3,22%	-8,62%	-1,01%	7,61%
2026	-4,14%	0,29%	4,44%	-1,98%	1,35%	3,33%	-8,96%	-0,87%	8,08%
2027	-4,28%	0,25%	4,53%	-1,80%	1,44%	3,24%	-9,49%	-0,89%	8,60%
2028	-4,45%	0,18%	4,63%	-1,63%	1,53%	3,16%	-10,28%	-1,10%	9,18%
2029	-4,58%	0,15%	4,73%	-1,39%	1,66%	3,05%	-11,05%	-1,26%	9,80%
2030	-4,74%	0,09%	4,83%	-1,20%	1,75%	2,95%	-11,96%	-1,48%	10,47%
Média - 2020 a 2030	-5,72%	-0,96%	4,76%	-3,79%	-0,10%	3,69%	-9,66%	-1,87%	7,79%

Fonte: IFI.

Tabelas fiscais

TABELA 18. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,2	21,0	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,8	20,8	20,8
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,2	17,0	17,0	17,0	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Despesa Primária	26,1	19,0	17,9	17,8	17,5	17,0	16,7	16,7	16,8	16,8	16,8
Obrigatórias	24,7	17,5	16,6	16,2	16,0	15,8	15,7	15,8	15,8	15,9	15,9
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,2	8,0	7,9	7,9	7,8	7,9	8,0	8,1	8,2
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,9	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,2	2,2	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
sem Controle de Fluxo	7,0	1,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Discricionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,3	1,7	1,5	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Resultado Primário	-10,0	-1,8	-0,9	-0,9	-0,5	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.600,1	9.299,8	9.921,7	10.542,7	11.189,2	11.868,2	12.589,7	13.355,6	14.170,4	15.038,3

TABELA 19. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,4	21,2	21,2	21,1	21,1	21,1	21,0	21,0	20,9	20,9
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2	17,1	17,1	17,1	17,0	17,0
Despesa Primária	26,1	19,1	17,8	17,6	17,0	16,4	15,9	15,7	15,6	15,4	15,3
Obrigatórias	24,7	17,6	16,5	15,9	15,5	15,2	14,9	14,8	14,7	14,6	14,5
Benefícios previdenciários	8,9	8,3	8,1	7,9	7,7	7,6	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,3	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5
sem Controle de Fluxo	7,0	1,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Discretionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,3	1,7	1,5	1,2	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Resultado Primário	-10,0	-1,7	-0,5	-0,4	0,2	0,8	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.581,1	9.360,5	10.016,9	10.714,7	11.477,5	12.303,4	13.196,8	14.165,1	15.215,4	16.348,2

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

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	20,7	20,4	20,4	20,3	20,3	20,2	20,2	20,1	20,1	20,1
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	16,7	16,5	16,5	16,4	16,4	16,3	16,3	16,2	16,2	16,2
Despesa Primária	26,1	18,9	17,9	18,0	17,8	17,5	17,2	17,2	17,4	17,5	17,7
Obrigatórias	24,7	17,4	16,7	16,3	16,2	16,0	16,0	16,2	16,4	16,5	16,7
Benefícios previdenciários	8,9	8,2	8,2	8,2	8,1	8,1	8,1	8,3	8,5	8,7	8,9
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Seguro desemprego	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Subsídios e Subvenções	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	7,0	1,6	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Discretionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,2	1,7	1,6	1,4	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9
Resultado Primário	-10,0	-2,2	-1,4	-1,5	-1,3	-1,1	-0,9	-0,9	-1,1	-1,3	-1,5
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.653,2	9.297,3	9.941,5	10.575,7	11.244,3	11.956,3	12.713,0	13.517,2	14.372,1	15.275,1

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Projeções			
								2021	2022	2023	2024
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,41	-4,06	4,91	1,72	2,15	2,18
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	8.600	9.300	9.922	10.543
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	8,74	4,02	3,26	3,17
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,35	5,75	5,57	5,28
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-7,86	3,00	1,51	1,45	1,54
Massa salarial - crescimento (%)	3,98	-1,13	-3,24	1,87	3,04	2,47	-3,63	-2,72	1,72	2,15	2,18
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	8,25	8,50	6,50	6,50
Juros reais <i>ex-ante</i> (% a.a.)	5,93	8,32	6,41	2,82	2,61	0,79	-0,70	4,79	3,66	3,54	3,31
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,44	-0,88	-0,40	-0,54	-0,30
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-1,84	-0,86	-0,87	-0,52
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,96	4,19	5,39	6,33	5,02	4,06
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,79	-13,63	-6,27	-6,73	-5,56	-4,37
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,3	65,5	69,8	73,7	75,3	74,3	88,8	83,3	84,8	85,9	86,1

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or data structure, in shades of gray.

ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875