



Atualização
2º Quadrimestre

Relatório de Projeções da Dívida Pública

Ministério da Economia
Secretaria Especial de Fazenda
Secretaria do Tesouro Nacional

Atualização

Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública 2019 – 2º Quadrimestre

2019

Ministro da Economia

Paulo Roberto Nunes Guedes

Secretário-Executivo do Ministério da Economia

Marcelo Guarany

Secretário Especial da Fazenda

Waldery Rodrigues Júnior

Secretário do Tesouro Nacional

Mansueto Facundo de Almeida Júnior

Secretário Adjunto do Tesouro Nacional

Otávio Ladeira de Medeiros

Subsecretário da Dívida Pública

José Franco Medeiros de Moraes

Coordenador-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública*

Luiz Fernando Alves

Coordenadora-Geral de Controle e Pagamento da Dívida Pública

Márcia Fernanda de Oliveira Tapajós

Coordenador-Geral de Operações da Dívida Pública

Luis Felipe Vital Nunes Pereira

() Coordenação Técnica: José de Anchieta Semedo Neves
Eduardo Henrique Leitner*

Arte

Assessoria de Comunicação Social (ASCOM/Tesouro Nacional)
Projeto Gráfico e Capa: Hugo Pullen e Viviane Barros

Informações

Telefone (061) 3412-1843

Correio eletrônico ascom@tesouro.gov.br

Disponível em: www.tesourotransparente.gov.br

É permitida a reprodução total ou parcial, desde que citada a fonte:

Atualização - Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública 2019 – 2º Quadrimestre –
Ministério da Economia, Secretaria Especial de Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília: Secretaria do
Tesouro Nacional, Dezembro, 2019, número 4.

Atualização das projeções para a dívida pública brasileira

No último dia 30 de outubro de 2019 a Secretaria do Tesouro Nacional publicou o [Relatório de Projeções da Dívida Pública – 2º Quadrimestre](#). Neste relatório, as projeções para 2019 apontavam uma Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançando 80,8% do PIB ao final de 2019. Por sua vez, esperava-se que a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) encerrasse 2019 em 57,6% do PIB. As projeções do primeiro ano constituem ponto de partida para a simulação de uma trajetória de médio prazo. Na ocorrência de fatores que justifiquem mudanças relevantes para este primeiro ano, o Tesouro Nacional atualiza suas projeções de médio prazo, extemporaneamente, por meio da publicação de revisões do último relatório quadrimestral publicado.

No último dia 03 de dezembro o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) publicou os resultados das contas nacionais do 3º trimestre, em conjunto com revisão do PIB de 2017 e 2018. De maneira imediata, os dados de endividamento em relação ao PIB para os anos de 2017 e 2018 também foram revisados. A DBGG

em 2017 e 2018 era de 74,1% e 77,2% do PIB, respectivamente. Com a revisão, mudou para 73,7% e 76,5%. Já a DLSP em 2017 e 2018 mudou de 51,6% e 54,1%, respectivamente, para 51,4% e 53,6% do PIB.

Adicionalmente, o BNDES deverá realizar uma nova antecipação dos empréstimos junto ao Tesouro Nacional, no valor de R\$ 30,0 bilhões. Outro fato relevante, que ainda não estava inteiramente refletido nas projeções do último Relatório de Projeções do 2º quadrimestre, está relacionado ao resultado líquido das vendas de câmbio no mercado à vista e das operações de leilões de linha pelo Banco Central, que até novembro de 2019 reduziram em R\$ 95 bilhões a DBGG, por meio da redução do estoque de operações compromissadas do Banco Central¹. Ao aproximar-se o final do ano, também tem-se mais claro que o déficit primário será inferior ao fixado na LDO 2019, que serviu de base para as últimas projeções, em boa medida por conta das arrecadações do setor de petróleo, o que contribui para melhores indicadores de endividamento.

¹ Estas operações cambiais reduziram as reservas internacionais ao mesmo tempo que aumentaram o estoque de operações compromissadas, tendo impacto neutro na DLSP. Entretanto, as reservas internacionais obtiveram um ganho expressivo ao longo do ano por conta de variação de preços dos ativos em moeda estrangeira (US\$

8,4 bilhões até outubro de 2019). Nas estatísticas de finanças públicas publicadas pelo BCB, esta variação de preços é registrada em ajustes patrimoniais (paridade) e reduz a DLSP, pois representa um aumento das reservas internacionais sem nenhum aumento de passivo simultâneo.

Nesta atualização das projeções, os parâmetros macroeconômicos estão consistentes com as projeções do Relatório Focus de 06 de dezembro de 2019. Por sua vez, o cenário base de resultado primário, em termos nominais, é aderente aos parâmetros fiscais apresentados no último [Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 5º bimestre](#), para 2019, e para 2020-2022 com [Lei de Diretrizes Orçamentárias 2020](#). Para o horizonte 2023 a 2028, o cenário de fiscal contempla resultados primários com incrementos marginais até 2026, após o que se estabiliza em cerca de 1,7% do PIB.

O cenário macroeconômico subjacente às projeções de endividamento reflete, de um lado, as recentes reduções da taxa Selic e, de outro, um cenário de crescimento nos primeiros anos ainda aquém daquele de médio prazo. A expectativa de inflação está em níveis confortáveis para o regime de metas e o câmbio de médio prazo reflete basicamente o diferencial de inflação extena e interna. Os parâmetros macroeconômicos do cenário base podem ser encontrados no Anexo.

De forma que as projeções sejam sensibilizadas por parte destes acontecimentos, este relatório traz duas análises de sensibilidade em relação à projeção central. A primeira análise, mostrada na Figura 1, simula a trajetória da dívida para diferentes valores de déficits primários do governo central. Caso o déficit do

governo central apresente números melhores, passando por exemplo, para R\$ 80 bilhões ou R\$ 60 bilhões, a DBGG passaria de 77,3% do PIB em 2019 para 76,9% e 76,6%, respectivamente. Já a DLSP passaria de 55,7% do PIB em 2019 para 55,2% e 54,9%, com déficits de R\$ 80 bilhões e R\$ 60 bilhões, respectivamente.

Figura 1 – Projeção central de dívida e cenários alternativos de déficit primário do governo central em 2019 (% PIB)

a) DBGG

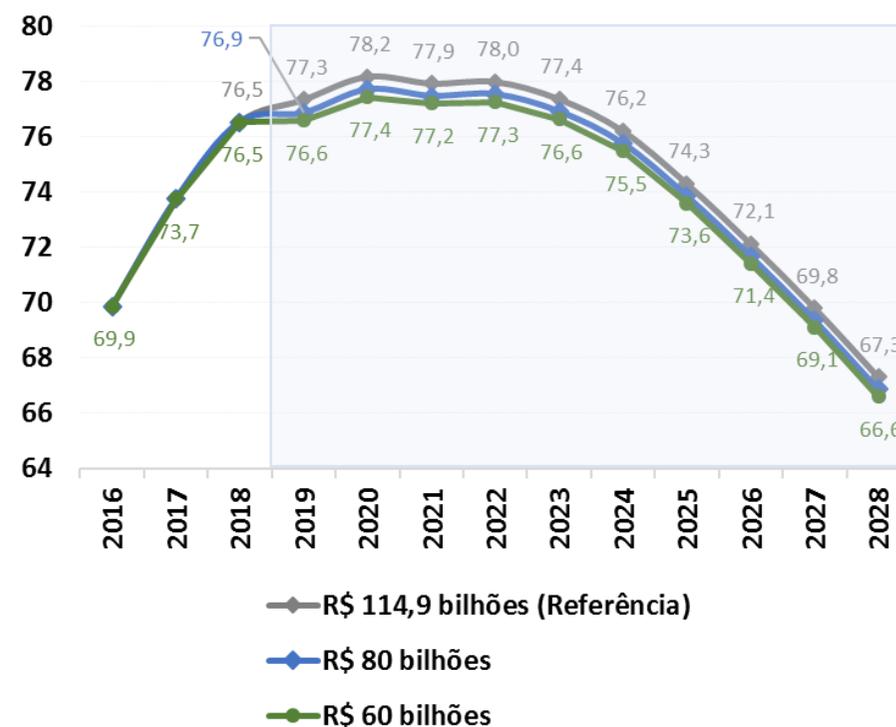
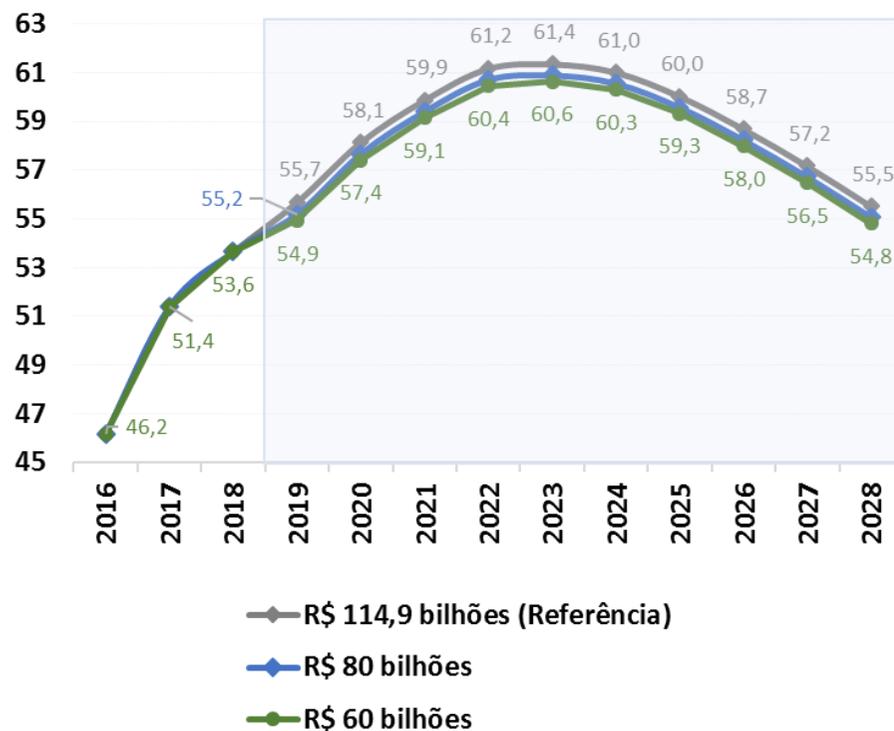


Figura 1 (Continuação)

b) DLSP



Fonte: BCB e STN (Projeções)

² A leitura do *fan chart* deve ser conduzida da seguinte forma: sobre a premissa de que o ambiente econômico atual prevaleça, inclusive as expectativas que fundamentam as projeções base, a cada 100 possíveis trajetórias de dívida, em 90% dos casos a DBGG ou a DLSP, em relação ao PIB, se situará dentro das bandas

A segunda análise é mostrada na Figura 2, e consiste de um *fan chart*², que tem o objetivo de captar a probabilidade de ocorrência dos eventos econômicos. O espectro de trajetórias presentes no *fan chart* consiste em ferramenta de análise de risco do Tesouro Nacional, ainda que o cenário da trajetória base seja o instrumento de comunicação mais importante.

As trajetórias representadas pelas linhas verdes na Figura 2 sensibilizam as projeções de endividamento à taxa básica Selic, mantendo-se as demais variáveis em consonância com o cenário macroeconômico e fiscal base, incluindo PIB, primário e deflator. A taxa Selic do cenário base é incrementada em 1 ponto percentual no período 2020-2028. Ao final de 2028, o efeito seria uma DBGG 5,0% do PIB superior ao cenário base e uma DLSP 5,4% acima. Este exercício de sensibilidade marginal à Selic tem o propósito de ilustrar a exposição do endividamento frente aos juros básicos.

apresentadas pelo *fan chart*. Quanto mais para os extremos, menores são as probabilidades dos cenários. A banda azul mais escura inclui a trajetória base projetada para a DBGG ou a DLSP, e tem uma densidade que cobre 30% de probabilidade de se observar uma trajetória de endividamento dentro desta banda.

Figura 2 - Projeção central de dívida e intervalos de probabilidade (% PIB)

a) DBGG

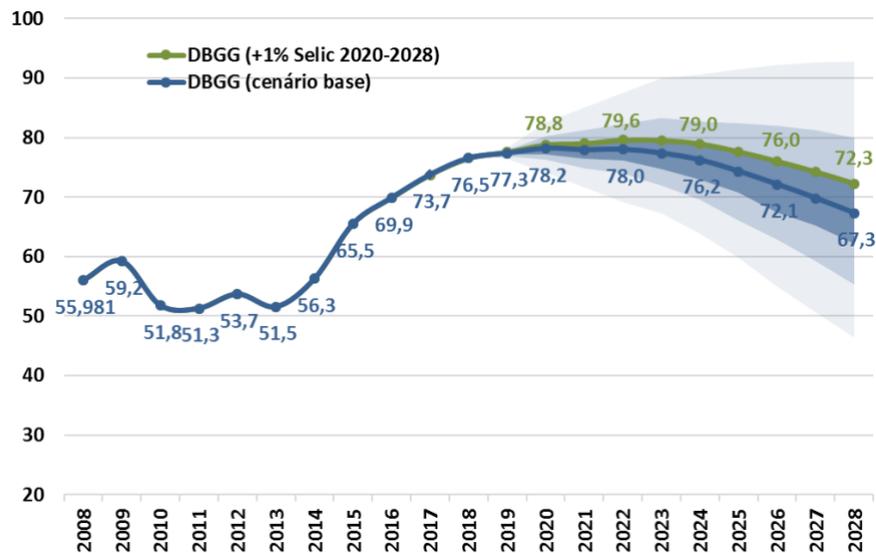
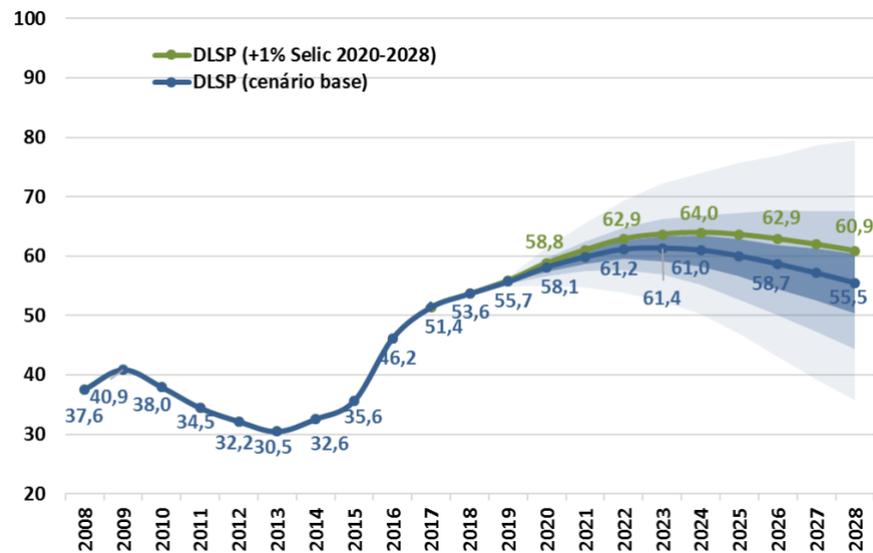


Figura 2 (Continuação)

b) DLSP



Fonte: BCB e STN (Projeções)

Anexo – Parâmetros macroeconômicos: cenário base

A Tabela 4 apresenta os parâmetros macroeconômicos e fiscal para o horizonte 2019-2028, os quais formam o cenário base para fins de elaboração das projeções de dívida pública divulgadas nestes

relatório. As duas últimas linhas da tabela apresentam os cenários bases projetados para a DBGG e a DLSP, respectivamente.

Tabela 4: Parâmetros macroeconômicos

Parâmetros Macroeconômicos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Média 2020-2028
Câmbio - final período (R\$/US\$)	4,15	4,10	4,00	4,00	4,10	4,17	4,24	4,32	4,39	4,47	4,20
Crescimento real do PIB (% a.a.)	1,10%	2,24%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,47%
Deflator do PIB (% a.a.)	4,22%	4,40%	4,75%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,52%
IGP-DI (% a.a.)	5,97%	4,02%	4,00%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	3,81%
IPCA (% a.a.)	3,84%	3,60%	3,75%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,54%
Taxa Selic média (% a.a.)	5,93%	4,34%	5,60%	6,48%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,16%
Resultado primário (% PIB)	-1,49%	-1,53%	-0,78%	-0,34%	0,26%	0,82%	1,31%	1,69%	1,69%	1,69%	0,53%
Custo Médio Estoque DPF	7,68%	7,52%	7,50%	7,45%	7,43%	7,41%	6,98%	7,08%	7,11%	7,10%	7,29%
DBGG (% PIB)	77,3%	78,2%	77,9%	78,0%	77,4%	76,2%	74,3%	72,1%	69,8%	67,3%	74,6%
DLSP (% PIB)	55,7%	58,1%	59,9%	61,2%	61,4%	61,0%	60,0%	58,7%	57,2%	55,5%	59,2%

Fonte: 2019-2023: mediana das Expectativas de Mercado Focus (06/12/2019), exceto deflator, primário e custo médio da Dívida Pública Federal (DPF), que são da STN.

2024-2028: STN.