



# Relatório de Projeções da Dívida Pública

**Ministro da Economia**

Paulo Roberto Nunes Guedes

**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(a)s**

Adriano Pereira de Paula

Gildenora Batista Dantas Milhomem

José Franco Medeiros de Moraes

Paula Bicudo de Castro Magalhães

Pedro Jucá Maciel

Pricilla Maria Santana

Waldeir Machado da Silva

**Subsecretário da Dívida Pública**

José Franco Medeiros de Moraes

**Coordenador-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública\***

Luiz Fernando Alves

**Coordenadora de Planejamento Estratégico da Dívida Pública**

Lena Oliveira de Carvalho

**Equipe Técnica:**

Eduardo Henrique Leitner\*

Gustavo Miguel Nogueira Fleury

José de Anchieta Semedo Neves\*

Josiane Kuhnen da Silva Almeida

Poliana de Carvalho Pereira\*

(\*) *Coordenação Técnica*

**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](mailto:ascom@tesouro.gov.br)

Disponível em: [www.tesourotransparente.gov.br](http://www.tesourotransparente.gov.br)

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

Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública 2020 – Nº 2.

Ministério da Economia, Secretaria Especial de Fazenda, Secretaria do Tesouro Nacional, Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, Julho, 2020, número 2.

# Sumário

Sumário Executivo .....	4
1. Perspectivas para a dívida pública brasileira .....	6
2. Efeitos macroeconômicos e fiscal da COVID-19 na dívida .....	9
3. Análise de sensibilidade da dívida .....	11
4. Efeitos da crise no ajuste fiscal requerido .....	16
Anexo I – Parâmetros macroeconômicos: cenário base .....	18
Anexo II – Primário requerido pré-COVID .....	19

## Sumário Executivo

Este relatório traz as perspectivas para o endividamento público em um horizonte de 10 anos (2020 a 2029), bem como um conjunto de análises complementares. Em relação ao relatório publicado em fevereiro de 2020, os números mudaram significativamente em decorrência dos impactos da pandemia do coronavírus nas contas públicas e na economia.

A expectativa é que a dívida bruta do governo geral (DBGG) alcance 98,2% do PIB ao final de 2020, um aumento de 22,4% do PIB em relação ao encerramento de 2019 (75,8%). Nos anos seguintes, a DBGG ficaria praticamente estável, alcançando 98,6% do PIB em 2024 e, em seguida, entraria em trajetória decrescente, encerrando 2029 em 92,2% do PIB.

A relativa estabilidade da DBGG/PIB entre 2021 e 2024, mesmo diante de déficits primários significativos, se explica pela expectativa de taxas de juros reais baixas e recuperação do crescimento real do PIB. Há uma curta janela de tempo favorável à dinâmica do endividamento, dentro da qual se pressupõe avanços no ajuste fiscal. Sem isso, esse cenário pode não se concretizar, com riscos relevantes para toda a trajetória.

Por sua vez, espera-se que a dívida líquida do setor público (DLSP) alcance 69,9% do PIB em 2020, portanto, 14,2 pontos percentuais

acima do registrado ao final de 2019 (55,7%). O impacto da crise na DLSP é atenuado pela valorização das reservas internacionais, devido à variação cambial. Mas, no médio prazo a DLSP/PIB tem tendência de crescimento persistente até 2027, atingindo 81,7% em 2029.

Em 2020, o aumento da dívida se explica, em parte, pela medidas de cunho fiscal que aumentam o déficit primário e, em parte, pelos efeitos da crise no cenário macroeconômico, principalmente no PIB. Essa mudança no patamar de endividamento e no quadro fiscal em 2020 tem reflexos que persistem ao longo de toda a trajetória da dívida no médio prazo.

A combinação de choques simultâneos no resultado primário, nos juros e no crescimento econômico teria grande repercussão na trajetória da dívida/PIB, tanto para a DBGG quanto para a DLSP. Choques negativos nessas variáveis podem colocar a dívida em trajetórias de alto risco.

De fato, é plausível que um choque adverso em uma dessas variáveis venha combinado de impactos negativos nas outras. Isto é, um cenário com déficit primário mais alto tende a ser acompanhado de maiores taxas de juros reais e menor crescimento do PIB. Portanto, patamares mais baixos da dívida/PIB no médio prazo, tanto DBGG quanto DLSP, passam necessariamente pela continuidade de

reformas que favoreçam o ambiente de negócios e um maior crescimento do PIB, bem como pelo processo de consolidação fiscal. Por fim, o relatório estima qual seria o esforço fiscal requerido para trazer a dívida/PIB para níveis equivalentes ao observado antes da crise. Com o crescimento da DBGG/PIB em 2020, alcançando 98,2% no cenário base pós-COVID, o primário médio requerido para encerrar 2029 no patamar do final de 2019 passaria a ser de 1,73% do PIB no horizonte 2021-2029 (em vez de 0,26% do PIB, como calculado no pré-crise). Isso exigiria um incremento médio de 1,76% do PIB na trajetória de resultado primário do cenário base atual, de forma a gerar superávits superiores a 2,0% do PIB a partir de 2026.

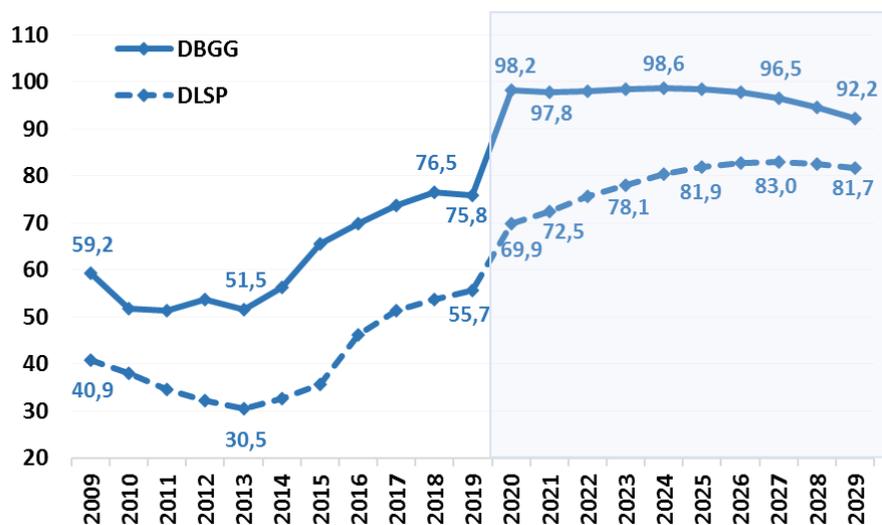
No caso da DLSP, o esforço requerido seria substancialmente maior, sugerindo que seria improvável o retorno da DLSP para o nível anterior à crise no horizonte de 10 anos.

As simulações de primário requerido são hipotéticas, mas revelam o desafio real imposto à gestão fiscal. Expõe de forma mais evidente a necessidade de se seguir com reformas que favoreçam o ajuste fiscal e o crescimento sustentado. Isto contribuiria duplamente para uma melhor dinâmica da dívida: mais crescimento e condições de manter um patamar de juros mais baixo e inflação sob controle.

# 1. Perspectivas para a dívida pública brasileira

As projeções do cenário base deste relatório (Figura 1) apontam que a DBGG e a DLSP encerrarão 2020 em 98,2% e 69,9% do PIB, respectivamente. Os crescimentos destes indicadores em relação ao ano anterior, de 22,4% e 14,2% do PIB, são os maiores deste século e decorrem principalmente dos efeitos da crise causada pela pandemia do novo coronavírus. O endividamento público brasileiro alcançará um novo patamar, que exigirá um esforço fiscal no médio prazo ainda maior do que se buscava antes da crise.

Figura 1 – Projeções da dívida pública (% PIB)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

Nesse cenário, a DBGG ficaria praticamente estável nos próximos 4 anos, alcançando 98,6% do PIB em 2024 e, em seguida, entraria em trajetória decrescente, encerrando 2029 em 92,2% do PIB. A DLSP, por sua vez, seguiria em trajetória de crescimento até 2027, atingindo 83,0% do PIB, e então começaria a apresentar decréscimos marginais, encerrando o período em 81,7% do PIB.

A relativa estabilidade da DBGG no período 2021-2024 ocorre mesmo diante de um quadro fiscal caracterizado por déficits primários significativos nas contas públicas. Essa evolução da dívida se apoia, contudo, na expectativa de taxas de juros reais baixas e recuperação do crescimento real do PIB. É uma janela de tempo curta, durante a qual o diferencial entre juros e crescimento é favorável à dinâmica do endividamento<sup>1</sup>. Entretanto, caso não se verifiquem progressos no ajuste fiscal, esse cenário pode não se concretizar, com riscos relevantes para toda a trajetória.

O cenário macroeconômico destas projeções é compatível com as Expectativas de Mercado Focus de 19 de junho de 2020. A taxa Selic inicia em níveis historicamente mínimos, mas converge para 6,0% ao

<sup>1</sup> No cenário base, comparando-se a taxa Selic nominal média e o deflator do PIB (importante para a razão dívida/PIB), apura-se uma taxa de juros real de -1,0%,

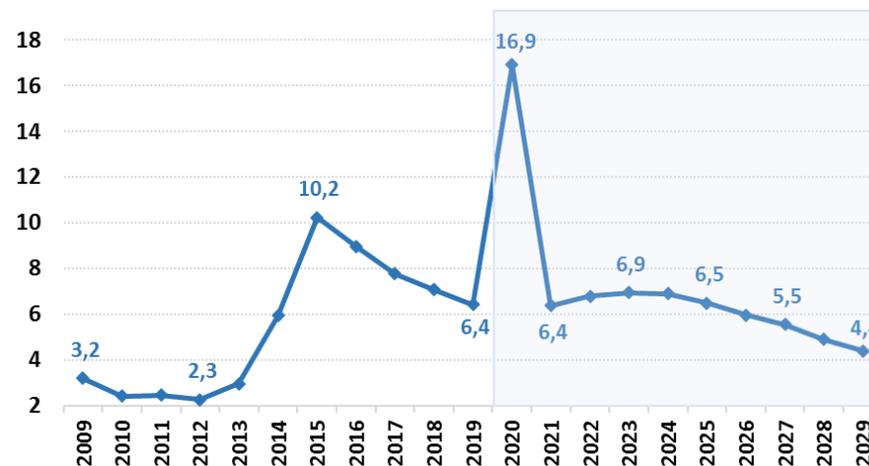
0,6%, 1,4% e 1,9% ao ano, para 2021, 2022, 2023 e 2024, respectivamente. Já a taxa de crescimento real do PIB seria 3,5% em 2021 e 2,5% nos anos seguintes.

ano no médio horizonte. O PIB real, que é outra variável chave para a evolução da dívida, tem uma expectativa de queda de 6,5% em 2020, cresce acima de 3,0% em 2021 e converge para 2,5% no médio prazo. Por fim, as contas do setor público partem com um déficit primário extraordinário em 2020 (12,0% do PIB, conforme dados da Secretaria Especial de Fazenda). O déficit cai para 2,3% do PIB em 2021 e segue com reduções nos anos seguintes até 2024. A partir de 2025 o resultado primário deixa de ser deficitário, crescendo até 2029, quando atingiria 2,0% do PIB<sup>2</sup>. A tabela do Anexo I resume os demais parâmetros subjacentes às projeções.

A mudança de patamar da dívida em 2020 reflete a necessidade de financiamento do período (Figura 2), que será alta devido ao déficit primário extraordinariamente elevado, que decorre das despesas adicionais em resposta à crise e do efeito desta na arrecadação, por seu impacto na atividade econômica.

<sup>2</sup> Neste relatório o resultado primário de 2020 inclui potencial impacto de medidas anunciadas recentemente, mas que ainda estão sendo avaliadas. No entanto, o momento que o país vive é de grande incerteza e a Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia tem feito atualizações frequentes deste número quando do anúncio de novas medidas. Para o período de 2021 a 2024, utilizamos parâmetros de mercado (dados pela pesquisa Focus, em linha com os demais parâmetros macroeconômicos do relatório) para o cenário base de resultado

Figura 2 – Necessidade de Financiamento do Setor Público (% PIB)

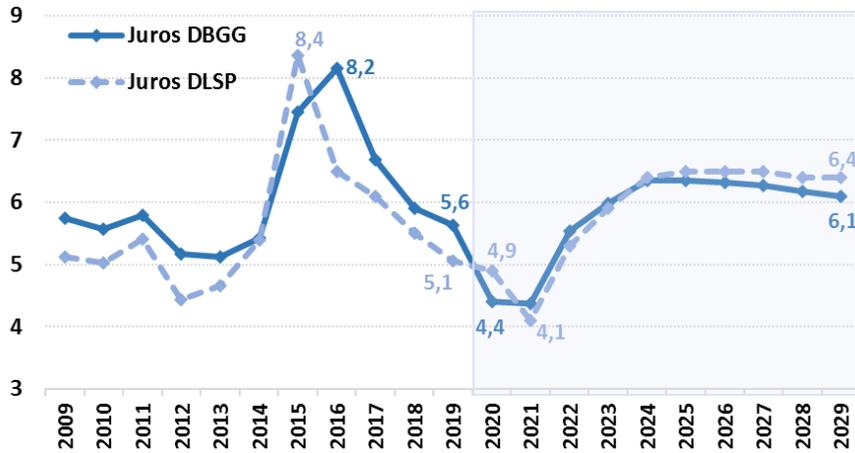


Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

O contexto de taxas de juros baixas atenua o impacto da crise, ao permitir que as despesas com juros como proporção do PIB (Figura 3) sejam menores que nos anos anteriores.

primário, por serem uma referência mais atualizada em relação aos dados de médio prazo apresentados em documentos oficiais, que se referem ao mês de abril, quando foi enviado o PLDO 2021 (com projeções de primário para 2021 a 2023). No entanto, as trajetórias projetadas para a DBGG e a DLSP não são significativamente diferentes quando se comparam os cenários baseados nos resultados primários do Focus ou do PLDO. Entre 2025 e 2029, para o qual não se tem expectativas de mercado, assume-se melhoras marginais de 0,5% do PIB ao ano no resultado primário, encerrando 2029 com um superávit de 2,0%.

Figura 3 – Peso dos juros (% PIB)



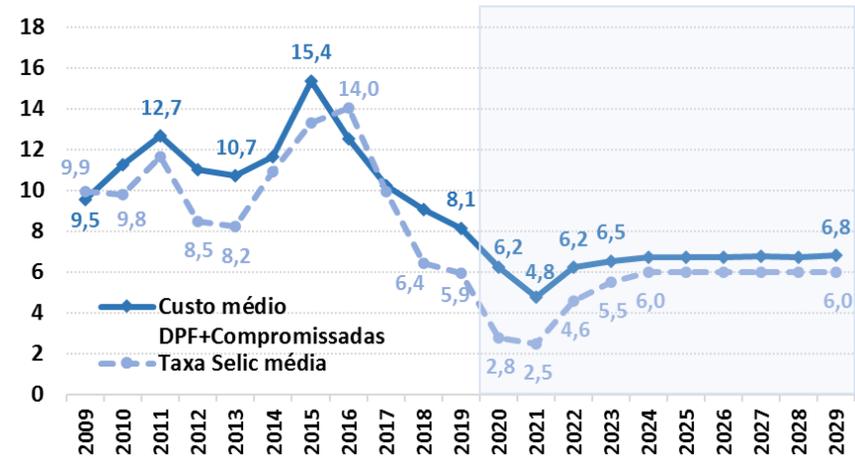
Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

Uma vez que aproximadamente dois terços da DBGG está indexada à taxa Selic ou vence nos próximos 12 meses<sup>3</sup>, o custo médio da dívida e, por consequência, a contribuição dos juros para o aumento da dívida pública, deverá seguir qualitativamente a trajetória da taxa Selic prevista no cenário base, continuando a trajetória de queda até 2021, voltando a subir a partir de 2022 e estabilizando a partir de 2024. A Figura 4 mostra a taxa Selic média de cada ano e a trajetória do custo médio de uma medida de endividamento formada pela soma

<sup>3</sup> Como *proxy* para essa informação, considera-se o agregado composto apenas pela DPF mais as operações compromissadas do BCB, que ao fim de 2019 respondia por 94,4% da DBGG. Estima-se que 68,5% desse agregado (projeção para dezembro/2020, contra 61,8% em dezembro/2019) represente a parcela exposta à mudanças nas taxas de juros de curto prazo. Nesse percentual estão incluídas a DPF indexada diretamente à taxa Selic, mais a parcela de outros componentes da DPF

da Dívida Pública Federal (DPF) com as operações compromissadas do Banco Central, que juntas representavam 94,4% da DBGG em 2019.<sup>4</sup>

Figura 4 – Custo médio da DPF+Compromissadas e taxa Selic média (% a.a.)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

Enquanto favorece a dinâmica da dívida quando os juros estão em queda, como no presente contexto, a alta parcela da dívida indexada à taxa Selic deve ser vista como um risco, pois qualquer aumento dessa taxa resultaria num aumento imediato do custo da dívida.

que vence em até 12 meses (evitando-se dupla contagem), mais as operações compromissadas.

<sup>4</sup> No cálculo deste custo médio, considera-se a taxa Selic média de cada ano como sendo uma estimativa simplificada para o custo médio das operações compromissadas.

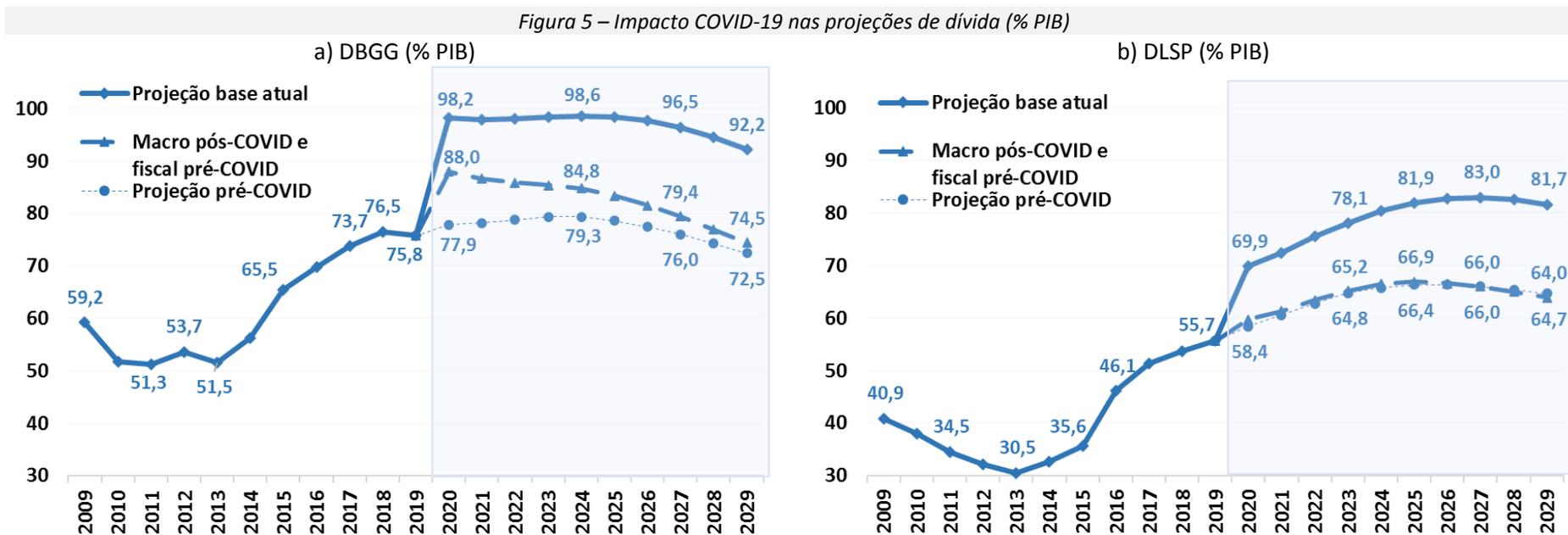
## 2. Efeitos macroeconômicos e fiscal da COVID-19 na dívida

Esta seção destaca o impacto da crise do coronavírus na trajetória da dívida, que causará uma redução sem precedentes no PIB e implicará um forte aumento no déficit primário. São tomados como referências parâmetros macroeconômicos e fiscal anteriores e posteriores aos reflexos mais claros da pandemia sobre o ambiente econômico e fiscal.

A Figura 5 permite comparar o cenário base atual com duas projeções alternativas para a dívida/PIB. A primeira referência traz a trajetória da dívida publicada no [Relatório de Projeções da Dívida Pública de fevereiro de 2020](#). Nas projeções publicadas em fevereiro, aqui

denominadas “Projeção pré-COVID”, a expectativa de resultado fiscal era compatível com a LDO-2020 e as outras variáveis macroeconômicas ainda não refletiam os efeitos da pandemia. A comparação do atual cenário base com essa trajetória dá uma ideia do impacto total da crise no endividamento público.

Uma parte da deterioração na trajetória da dívida se explica por mudança no déficit primário e outra parte por alterações nos demais parâmetros macroeconômicos, notadamente o PIB. Para separar esses efeitos, simulou-se outra referência para avaliar qual seria a dívida/PIB caso fosse mantido o resultado fiscal esperado antes da



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

crise, mas considerando-se o cenário Focus mais recente para as demais variáveis. A diferença entre essa trajetória (denominada “Macro pós-COVID e fiscal pré-COVID”) e a trajetória base atual pode ser interpretada como o efeito puramente fiscal decorrente da pandemia<sup>5</sup>.

No caso da DBGG (painel a), este efeito representa, no ano de 2020, 50,2% do impacto total da crise, equivalente a 10,2 pontos percentuais do PIB. Os demais 49,8% (ou 10,1 pontos percentuais do PIB) podem ser atribuídos aos efeitos macroeconômicos. O efeito total da crise em 2020 alcança 20,3 pontos percentuais do PIB. Nos anos seguintes, a atualização das projeções de resultados fiscais tem efeito preponderante para explicar a mudança na projeção. Uma vez que a maior parte dos efeitos macroeconômicos da crise tende a se dissipar a partir de 2021, a atualização do cenário macroeconômico

explica apenas uma pequena mudança de nível na trajetória a partir deste ano, principalmente por conta do menor nível de PIB ao início do período. As novas projeções fiscais, no entanto, fazem com que a DBGG passe a exibir uma trajetória praticamente estável até 2024, para só então começar a cair.

No caso da DLSP (painel b), a atualização das projeções deve-se quase que exclusivamente a mudanças no cenário fiscal. Apesar de a queda do PIB provocar um aumento deste indicador, as reservas internacionais líquidas praticamente neutralizam este aumento, uma vez que a desvalorização cambial faz o valor deste ativo do setor público se valorizar em reais.

---

<sup>5</sup> Esta análise fornece uma sensibilidade da contribuição das variáveis em estudo para a trajetória da dívida. Trata-se de uma análise simplificada, pois não estima o efeito que a mudança do quadro macroeconômico geral teria sobre o próprio

resultado fiscal primário. Modelar esse efeito endógeno, contudo, está além do escopo deste relatório de projeções da dívida.

### 3. Análise de sensibilidade da dívida

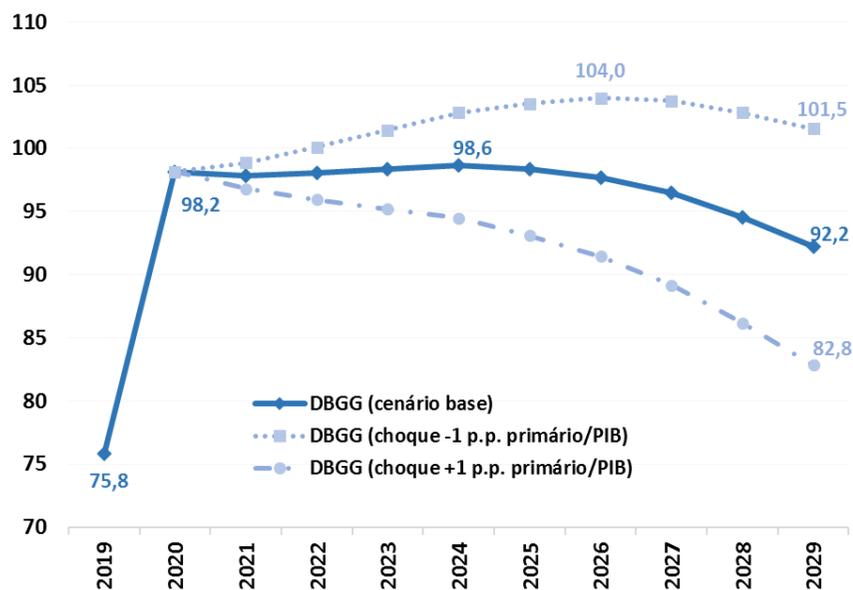
As perspectivas para o endividamento público dependem crucialmente do crescimento econômico, do resultado primário das contas públicas e das taxas de juros, entre outros fatores. O distanciamento dessas variáveis do previsto no cenário base pode se traduzir em melhorias ou riscos significativos para a trajetória da dívida. Esta seção traz exercícios de estática comparativa, em que uma ou mais variáveis do cenário são alteradas, mantendo-se

constantes as demais variáveis. É uma análise simplificada, porém com apelo intuitivo para mostrar as consequências para a trajetória da dívida que podem decorrer das escolhas políticas.

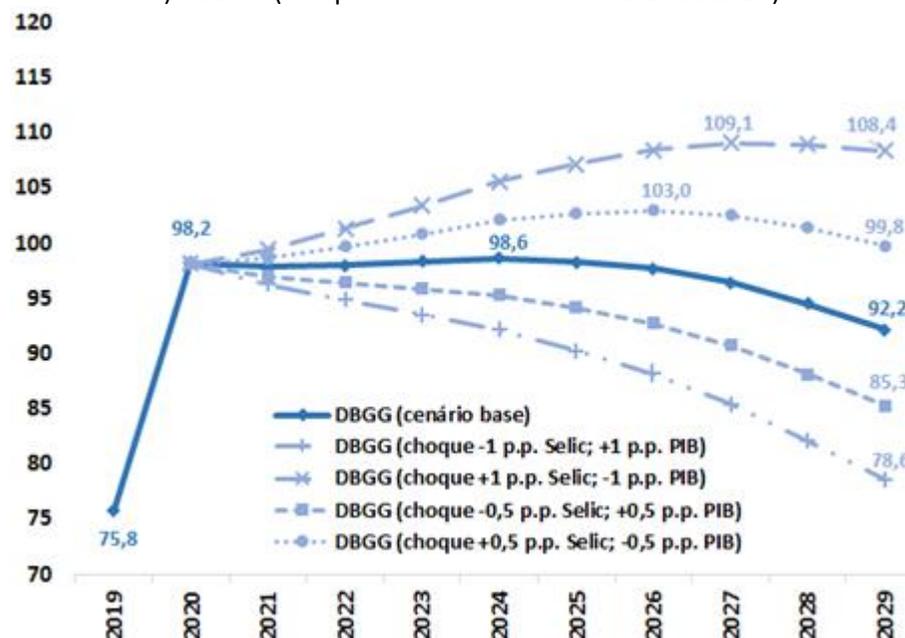
Na figura 6 (a), ilustra-se o impacto de uma trajetória fiscal com resultados primários menores do que aqueles previstos no cenário base em um ponto percentual do PIB anualmente, no período 2021-2029. Como resultado, a expectativa sobre a DBGG seria elevada em

Figura 6 – Análise de sensibilidade DBGG (% PIB)

a) DBGG (choque primário/PIB 2021-2029)



b) DBGG (choque combinado Selic e PIB 2021-2029)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

9,3% do PIB ao final de 2029, o que inclui o efeito dos juros sobre a dívida adicional decorrente desses resultados primários menores. Em contraponto, no caso de choques positivos de mesma magnitude, a DBGG ficaria menor em 9,4% do PIB no médio prazo, quando comparada ao cenário base.

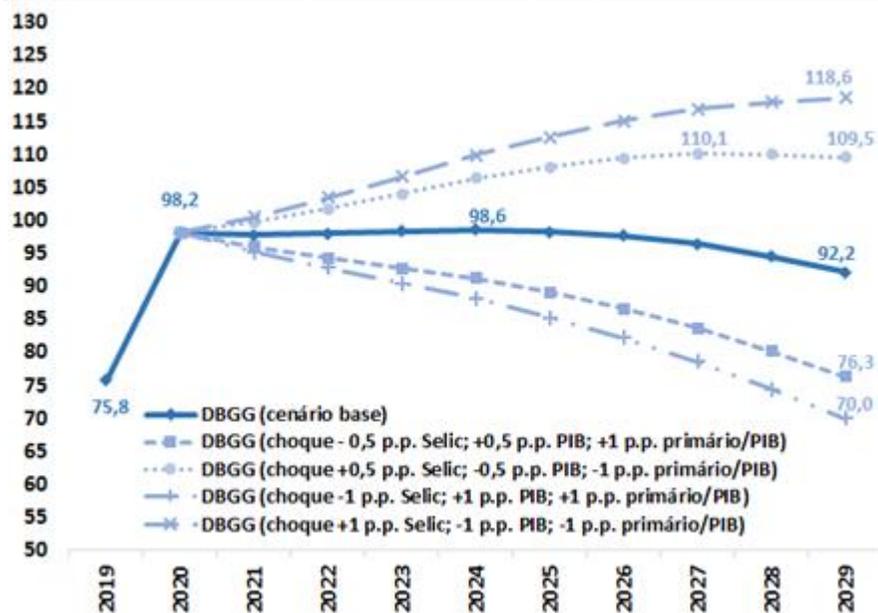
Além do resultado primário, a análise do diferencial entre a taxa de juros real e a variação real do PIB é comum para entender a dinâmica da dívida. Um PIB maior implicaria em menor peso relativo da DBGG. Choques que comprometam a retomada do ritmo de atividade econômica dificultariam a convergência do endividamento para patamares mais baixos no médio prazo. Alterações na taxa de juros, por sua vez, sensibilizam o custo da dívida. Para a DBGG, a transmissão de mudanças na taxa Selic para o custo da dívida tende a ser rápida, uma vez que existe elevada proporção de instrumentos de financiamento expostos às mudanças nos juros de curto prazo, conforme comentado na Seção 1. Assim, um choque negativo na Selic teria o potencial de elevar a DBGG.

Um choque que combine menor variação do PIB e taxas de juros mais altas no Brasil, aumentando, portanto, o diferencial entre estas variáveis, teria o potencial de conduzir a dívida para uma trajetória de risco considerável, impedindo que se vislumbre sua estabilidade no horizonte de projeções deste relatório, como ilustra a Figura 6 (b).

Uma taxa Selic maior em 0,5% ao ano (convergingo para 6,5%, em vez de 6,0%) e o crescimento do PIB inferior em 0,5% ao ano (convergingo para 2% em vez de 2,5%) seria suficiente para manter a DBGG em trajetória crescente até 2026, atingindo 99,8% do PIB em 2029. Se o choque envolvesse +1% ao ano na Selic e -1% ao ano na variação do PIB (aumentando 2 pontos percentuais o diferencial), em relação ao cenário base, a DBGG alcançaria 108,4% do PIB ao final do horizonte. Na direção contrária, contudo, a adoção de políticas que contribuam para reduzir esse diferencial, favorecendo o crescimento econômico sustentado e a manutenção de taxas de juros baixas por mais tempo, contribuiria decisivamente para reconduzir a dívida para patamares de menor risco. Por exemplo, um cenário com crescimento do PIB maior em 1% ao ano e juros mais baixos em 1% ao ano permitiria enxergar o retorno da DBGG a um patamar mais próximo daquele anterior à crise da COVID-19 até 2029, que ainda é considerado alto. Conforme dito anteriormente, um aumento do PIB contribui para uma redução da relação dívida/PIB. A expansão da economia também tende a ser acompanhada por um aumento na arrecadação, impactando positivamente o resultado primário. Sem as reformas e ajustes econômicos necessários, essa dinâmica é prejudicada. Mais do que isso, a taxa de juros poderia ser pressionada para cima em um cenário de frustração de reformas e do ajuste nas contas públicas.

Nesse sentido, são realizados exercícios que combinam choques simultâneos nas três variáveis: a combinação de déficit primário mais alto em 1% do PIB em cada ano, taxa Selic mais alta em 0,5% e variação do PIB menor em 0,5% levaria a DBGG ao patamar de 109,5% do PIB no fim do período. Se o choque na Selic e no PIB forem de +1% e -1%, respectivamente, a DBGG poderia alcançar 118,6% do PIB em 2029.

Figura 7 – Análise de sensibilidade da DBGG: choque combinado Selic, PIB e primário 2021-2029 (% PIB)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

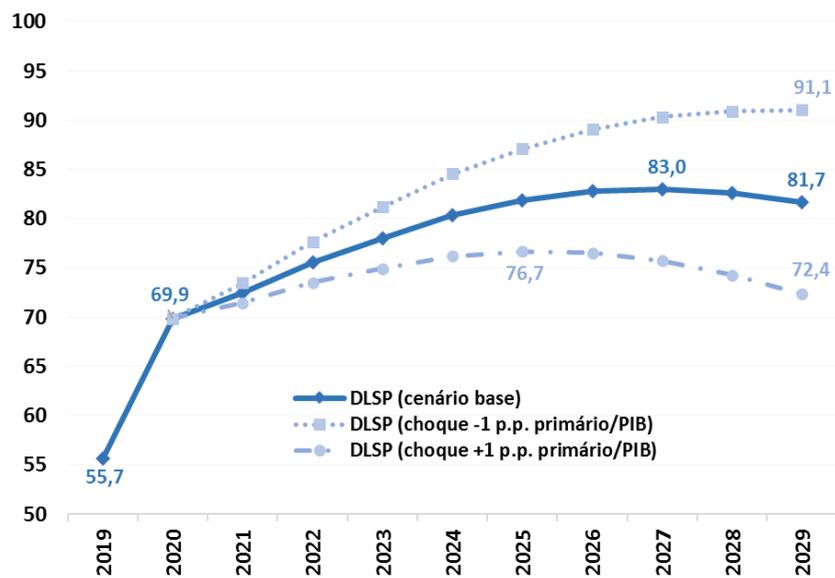
De maneira análoga, a DLSP tem o potencial de apresentar uma trajetória mais benigna frente à produção de resultados primários mais robustos. Enquanto no cenário base o setor público consolidado

operaria com déficit primário até 2024, em um cenário de choque positivo de 1 ponto percentual no primário a partir de 2021 teria-se resultados primários positivos a partir de 2024. Com isso, a DLSP iniciaria trajetória decrescente após 2025. No cenário base se vislumbraria uma inflexão na trajetória apenas em 2027, pico da projeção (83,0%).

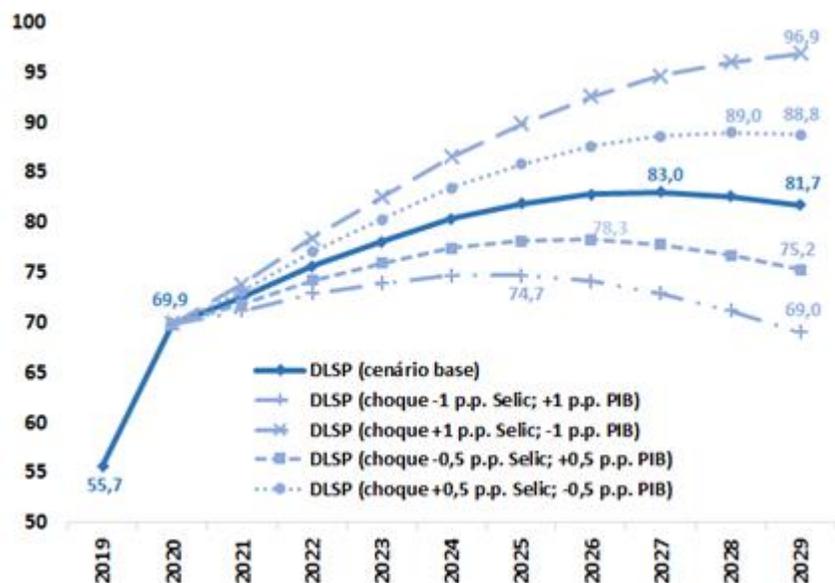
Mantendo-se o resultado primário do cenário base e imprimindo-se choques combinados de crescimento do PIB e taxa de juros, verificaria-se um distanciamento ainda maior da trajetória central da DLSP. Um choque negativo de crescimento do PIB (-1 ponto percentual ao ano) e de taxa de juros (+1 ponto percentual ao ano) colocaria a DLSP em forte trajetória ascendente, atingindo 96,9% do PIB em 2029, um nível de endividamento muito superior àquele do cenário base.

Figura 8 – Análise de sensibilidade DLSP (% PIB)

a) DLSP (choque primário/PIB 2021-2029)



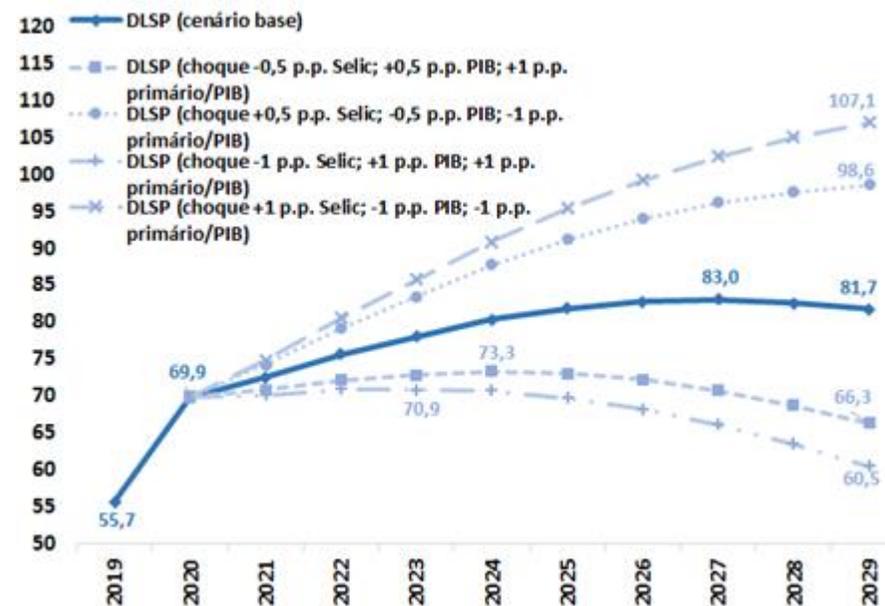
b) DLSP (choque combinado Selic e PIB 2021-2029)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

A combinação de choques simultâneos no resultado primário, nos juros e no crescimento teria grande repercussão na DLSP, assim como visto para a DBGG. No cenário mais arriscado, a DLSP/PIB encerraria 2029 em 107,1% do PIB, mesmo considerando o peso das reservas internacionais, que representa o principal ativo financeiro do setor público.

Figura 9 – Análise de sensibilidade da DLSP: choque combinado Selic, PIB e primário 2021-2029 (% PIB)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.

De fato, é plausível que um choque adverso em uma dessas variáveis venha combinado de impactos negativos nas outras. Isto é, um cenário com déficit primário mais alto tende a ser acompanhado de maiores taxas de juros reais e menor crescimento do PIB. Portanto,

patamares mais baixos da dívida/PIB no médio prazo, tanto DBGG quanto DLSP, passam pela continuidade de reformas que favoreçam

o ambiente de negócios e um maior crescimento do PIB, bem como pelo processo de consolidação fiscal.

## 4. Efeitos da crise no ajuste fiscal requerido

Os efeitos da pandemia sobre a situação fiscal tem reflexos sobre o endividamento público que se estendem para o médio prazo, conforme projeções do cenário base apresentadas na primeira seção. E isto também se traslada à análise de ajuste fiscal requerido para se alcançar um determinado nível de dívida em um horizonte temporal específico.

Nesta seção faz-se uma análise comparativa entre números prévios e posteriores ao impacto da pandemia. Na visão pré-crise, as atenções se voltavam para o esforço fiscal requerido para conduzir a dívida, que era de 75,8% ao final de 2019, para patamares mais compatíveis com a média de países emergentes (com dívida bruta de 50,8% do PIB<sup>6</sup>) e de similar percepção de risco. A mudança no nível de dívida provocada pela crise, entretanto, impõe um desafio maior. Voltar ao patamar observado ao final de 2019 exigiria um ajuste fiscal substancial, que não seria possível sem reformas profundas para restaurar a capacidade de geração de superávits primários nos montantes necessários para assegurar uma trajetória de dívida segura.

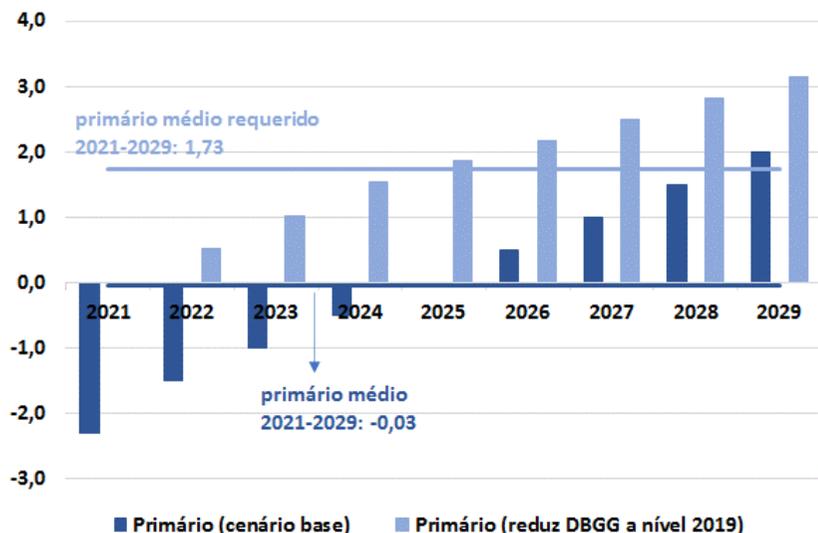
No primeiro [Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública](#) deste ano, publicado em fevereiro, o primário médio requerido para estabilizar a DBGG no patamar de 2019 era de 0,26% do PIB entre 2020 e 2029. Para tanto, o governo deveria alcançar um ajuste fiscal médio da ordem de 1,11% em relação ao déficit observado em 2019, o que seria compatível com resultados primários que variariam entre um déficit de 0,5% do PIB em 2021 a um superávit de 0,5% em 2026. O próprio cenário base pré-COVID previa um primário médio superior ao requerido, da ordem de 0,55% do PIB entre 2020 e 2029. O Anexo II traz figuras do pré-COVID similares às Figuras 10 e 11 desta seção.

Com o crescimento da DBGG/PIB em 2020, alcançando 98,2% no cenário base pós-COVID, o primário médio requerido para encerrar 2029 no patamar do final de 2019 passaria a ser de 1,73% do PIB no horizonte 2021-2029 (em vez de 0,26% do PIB, como calculado no pré-crise). Isso exigiria um incremento na trajetória de resultado primário do cenário base atual, de forma a gerar superávits superiores a 2,0% do PIB a partir de 2026.

---

<sup>6</sup> Média para 2018, de acordo com o [Fiscal Monitor](#) de outubro de 2019.

Figura 10 – Primário requerido: DBGG ao fim de 2029 em patamar de 2019 (% PIB)

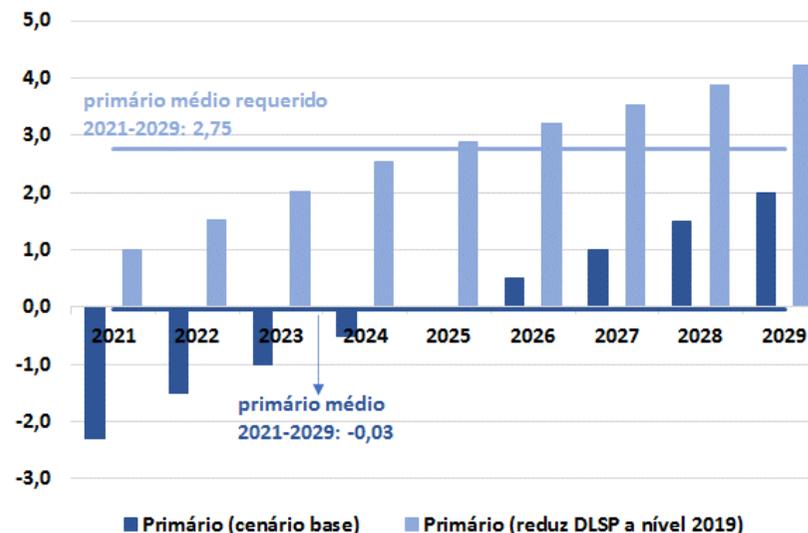


Fonte: STN/Fazenda/ME.

A Figura 11 traz análise similar para a DLSP. Neste caso, o primário anual médio requerido, em geral, é superior àquele da DBGG. Assumindo hipoteticamente como objetivo de política chegar ao final de 2029 com o indicador DLSP/PIB no nível de 2019 (55,7%), o cenário pré-COVID exigiria um primário anual médio requerido no horizonte 2020-2029 de 1,41% do PIB. Este número subiria para 2,75% no horizonte 2021-2029 no cenário pós-COVID, o que exigiria alcançar superávits primários acima de 2% já a partir de 2023.

Comparado a um cenário base que projeta a DBGG/PIB em 92,2% e DLSP/PIB em 81,7% ao final de 2029, este exercício reforça que, apenas pelo instrumento de primário, retomar um nível de dívida compatível com àquele de 2019 parece algo extremamente improvável, uma vez que exigiria um forte ajuste fiscal, envolvendo uma combinação de redução de gastos, principalmente obrigatórios, revisão de benefícios tributários (que encerraram 2018 em 4,3% do PIB, contra 2,0% em 2003<sup>7</sup>) e aumento de receitas primárias.

Figura 11 – Primário requerido: DLSP ao fim de 2029 em patamar de 2019 (% PIB)



Fonte: STN/Fazenda/ME.

<sup>7</sup> [3º Orçamento de Subsídios da União 2019](#).

## Anexo I – Parâmetros macroeconômicos: cenário base

A Tabela 1 apresenta os parâmetros macroeconômicos e fiscal para o horizonte 2020-2029, os quais formam o cenário base para fins de elaboração das projeções de dívida pública divulgadas neste relatório.

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

**Tabela 1: Parâmetros macroeconômicos**

Parâmetros Macroeconômicos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Média 2021-2029
Câmbio - final período (R\$/US\$)	5,20	5,00	4,80	4,80	4,78	4,86	4,95	5,04	5,12	5,21	4,95
Crescimento real do PIB (% a.a.)	-6,5	3,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6
Deflator do PIB (% a.a.)	2,1	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9
IGP-DI (% a.a.)	5,3	4,0	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6
IPCA (% a.a.)	1,6	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4
Taxa Selic média (% a.a.)	2,8	2,5	4,6	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	5,4
Resultado primário (% PIB)	-12,0	-2,3	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0	-0,03
Custo Médio Estoque DPF (% a.a.)	7,4	5,8	6,9	7,0	7,0	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9	6,8
DBGG (% PIB)	98,2	97,8	98,0	98,3	98,6	98,3	97,7	96,5	94,5	92,2	96,9
DLSP (% PIB)	69,9	72,5	75,6	78,1	80,4	81,9	82,8	83,0	82,6	81,7	79,8

Fonte: 2020-2024: mediana das Expectativas de Mercado Focus (19/06/2020), exceto deflator (STN/Fazenda/ME) e primário 2020 (Secretaria Especial de Fazenda).  
2025-2029: STN/Fazenda/ME, extrapolação dos parâmetros Focus, com base na informação até 2024.

## Anexo II – Primário requerido pré-COVID

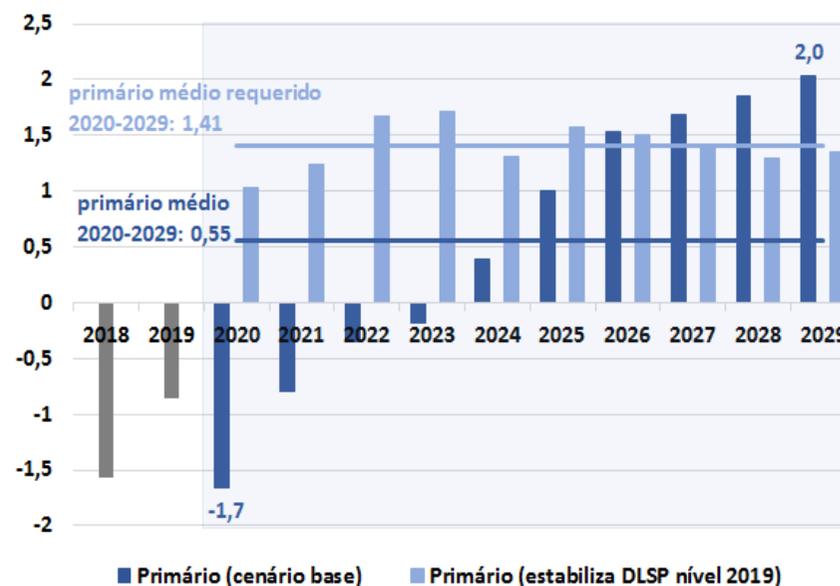
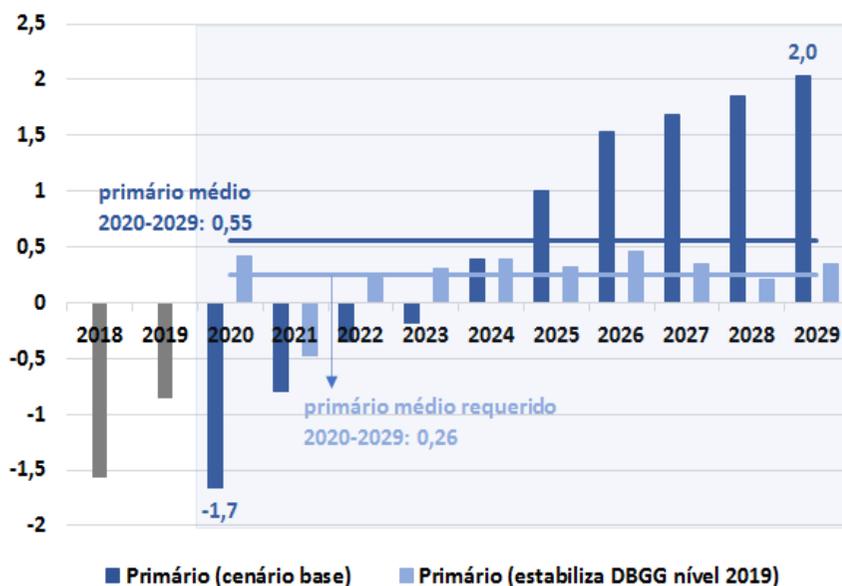
Neste anexo são apresentadas as figuras do exercício de primário requerido para estabilizar a dívida no nível de 2019 (75,8% para DBGG e 55,7% para DLSP) numa perspectiva prévia ao agravamento da pandemia do coronavírus. Estes números estão consistentes com os

cenários macroeconômico e fiscal utilizados no [Relatório Quadrimestral de Projeções da Dívida Pública de fevereiro de 2020](#).

Análise de primário requerido pré-COVID (% PIB)

a) DBGG: estável a nível de 2019 (75,8%)

b) DLSP: estável a nível de 2019 (55,7%)



Fonte: Realizado, BCB. Projeções: STN/Fazenda/ME.