



Boletim MacroFiscal da SPE

Março de 2020

MINISTÉRIO DA ECONOMIA - SECRETARIA ESPECIAL DE FAZENDA
SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA

Subsecretaria de Política Fiscal
Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Março de 2020

Ficha Técnica

Ministro da Economia

Paulo Roberto Nunes Guedes

Secretário Especial de Fazenda

Waldery Rodrigues Júnior

Secretário da Política Econômica

Adolfo Sachsida

Subsecretário de Política Macroeconômica

Vladimir Kühl Teles

Subsecretário de Política Fiscal

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Subsecretário de Política Agrícola e Meio Ambiente

Rogério Boueri Miranda

Subsecretário de Política Microeconômica e Financiamento da Infraestrutura

Pedro Calhman de Miranda

Subsecretário de Direito Econômico

Marcos Antonio Kohler

Equipe técnica responsável

Alex Felipe Rodrigues Lima

Bernardo Patta Schettini

Carlos Henrique Coelho de Andrade

Démerson André Polli

Diogo Martins Esteves

Elder Linton Alves de Araújo

Fausto José Araujo Vieira

Gustavo Miglio de Melo

Hébrida Verardo Moreira Fam

Liane Ferreira Pinto

Luis Felipe Alvim Pavão

Luís de Medeiros Marques Hashimura

Márcio Ramiro da Costa

Maria Odete Coutinho de Araujo

Otávio de Almeida Janny Teixeira

Pedro Henrique Navarrete

Saulo Quadros Santiago

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Silas Franco de Toledo

Tereza da Silva Assis

Vicente Ferreira Lopes Filho

Wellington Fernando Valsecchi Fávoro

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

01 - Panorama Geral	4
02 - Conjuntura	6
03 - Projeção de curto prazo	7
04 - Projeção de médio prazo	8
05 - Projeção de inflação	9
06 - Box: Covid-19: efeitos na economia brasileira	10
07 - Prisma Fiscal: projeções de mercado	12
09 - Box: PEC 186: expectativas de mercado	13



Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE <http://www.fazenda.gov.br/orgaos/spe>



Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação federal, receita líquida, despesa primária, resultado primário do governo central e Dívida Bruta do Governo Geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE www.fazenda.gov.br/prisma-fiscal

RESUMO

- O crescimento PIB de 2019 foi de 1,14%, em linha com a última projeção da SPE de 1,12%.
- Os dados de criação de vagas de trabalho privado formal e a expansão de crédito livre corroboram a conclusão de que o setor privado tem se fortalecido e assumiu o protagonismo na dinâmica de crescimento.
- A projeção para o PIB em 2020 foi reduzida para +2,10% (anteriormente era de +2,40%).
- Impactos econômicos do coronavírus (Tomando como base o crescimento de 2,4% para 2020 projetado em janeiro/2020):
 - Cenário Otimista: -0,1 p.p.
 - Cenário Provável: -0,3 p.p.
 - Cenário Pessimista: -0,5 p.p.
- A projeção para o IPCA em 2020 é de 3,12% (anteriormente era de 3,62%)
- A projeção para o INPC em 2020 é de 3,28% (anteriormente era de 3,73%)

Projeções	2020	2021
PIB real (%)	2,10	2,50
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.734,3	8.268,6
PIB real per capita (%)	1,32	1,75
IPCA acumulado (%)	3,12	3,75
INPC acumulado (%)	3,28	3,75
IGP-DI acumulado (%)	3,66	4,00

Panorama geral

O ano de 2019 ficou marcado por políticas econômicas de ajuste fiscal estrutural, que permitiram uma dinâmica de redução na dívida pública e um comportamento equilibrado para os gastos públicos.

A aprovação da Nova Previdência, juntamente com uma política de austeridade em curso, foram fundamentais para a criação de um ambiente de menor risco fiscal, que se refletiu na queda dos juros de equilíbrio, com expectativas de inflação ancoradas. Ao mesmo tempo, as políticas econômicas visam a eliminação de diversas fontes de má alocação de recursos na economia (*misallocation*), criando a expectativa de ganhos de produtividade que contribuem para um ambiente com inflação sob controle, bem como para um crescimento sustentável¹.

O crescimento PIB de 2019 foi de 1,14%, em linha com a última projeção da SPE no Boletim MacroFiscal de janeiro de 1,12%. A dinâmica do crescimento ao longo do ano foi de aceleração trimestre após trimestre, com o crescimento interanual aumentando repetidamente a cada período. Em especial, enquanto que o primeiro trimestre apresentou um resultado mais tímido, devido a uma série de choques negativos nesse período (tragédia de Brumadinho, crise na Argentina e intempéries climáticas); o restante do ano apresentou um resultado mais favorável, com crescimento anualizado de 2,22%.

Além da aceleração do crescimento ao longo do ano, destaca-se em 2019 a maior criação líquida de empregos formais privados desde 2013 e a maior expansão de crédito livre no mesmo período, que indicam o fortalecimento do setor privado doméstico e sua liderança no processo de crescimento.

Adicionalmente, a liberação de recursos do FGTS estimulou a economia nos últimos meses do ano e contribuiu para o aumento da confiança estimulando o consumo e a atividade. Uma vez que a liberação de recursos teve maior concentração em setembro e outubro, tais meses foram os que apresentaram maior impacto da aceleração da atividade econômica na margem.

O setor externo apresentou uma contínua desaceleração ao longo de 2019, reforçada fortemente nos últimos meses deste ano pela epidemia do novo coronavírus, o Covid-19. Esta epidemia poderá representar diversos choques negativos sobre a atividade econômica global: i) choque de produtividade, devi-

¹ Conforme exposto na Nota Informativa da SPE - Redução da má alocação de recursos (*misallocation*) para a retomada do crescimento da produtividade na economia brasileira, de 06/02/2020.

do a quebras de cadeia produtiva e possíveis limitações promovidas pela doença ao trabalho; ii) choque de demanda resultante na queda de PIB mundial; iii) choque nos preços de commodities; iv) choques nas condições financeiras, limitando o crédito. O impacto de tais choques sobre os países dependerá da sua magnitude e da dinâmica de sua recuperação². **Os impactos esperados sobre a economia brasileira situam-se dentro de um intervalo de -0,1p.p. a -0,5 p.p. no crescimento de 2020, com um valor próximo a 0,3 p.p. como sendo o cenário mais provável.**

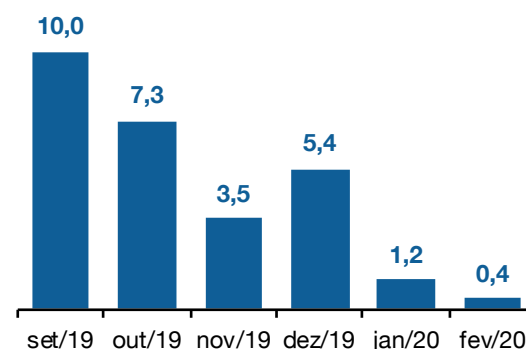
Além das incertezas provocadas pela epidemia do novo Coronavírus, o Covid-19, houve uma forte queda no preço do petróleo nos últimos dias, decorrente de um conflito acerca do nível de produção acordado pelos maiores produtores. Esta queda aumentou a volatilidade nos mercados e provocou um movimento global de aversão a risco, com forte reação negativa dos preços de ativos. De um lado, uma queda no preço de petróleo pode ser interpretada como um choque positivo na oferta, diante da redução do custo dos insumos de produção. Por outro, há empresas muito alavancadas que poderão ter dificuldades creditícias à frente, caso o preço do petróleo permaneça no patamar atual. No momento atual, esse efeito de segunda ordem e seus desdobramentos tem se sobreposto aos efeitos positivos e são responsáveis por elevar as preocupações dos investidores globais.

Os preços de ativos no Brasil também reagiram negativamente, em função do conturbado cenário externo. Há incertezas sobre o impacto que a queda no petróleo e a desaceleração no crescimento global podem produzir sobre a economia brasileira. É importante destacar que o cenário de crescimento para este ano tornou-se mais desafiador. Estamos monitorando de perto os desdobramentos do Covid-19 e a recente queda no preço do petróleo e reafirmamos que a melhor resposta ao novo cenário é perseverar com as reformas fiscais e estruturais.

A manutenção do teto de gastos possibilita a redução do risco, o que tem impacto estrutural nos juros, estimulando a economia. As PECs fiscais enviadas ao Congresso criam condições para a estabilidade fiscal e as demais reformas estruturantes que serão enviadas ao Congresso Nacional ainda este ano contribuirão para o aumento da produtividade da economia, neste e nos próximos anos. É fundamental, desta forma, manter tais alicerces e perseverar nas reformas estruturais para garantir o desenvolvimento sustentável de nossa economia.

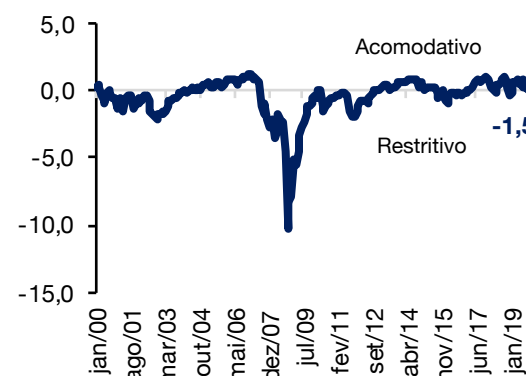
² A Nota Informativa "O Coronavírus e seu Impacto Econômico no Brasil" da Secretaria de Política Econômica, e o Box mais adiante nesse número do Boletim MacroFiscal fornecem mais detalhes da análise e das simulações.

Saque Imediato - distribuição mensal do pagamento (R\$ bilhões)



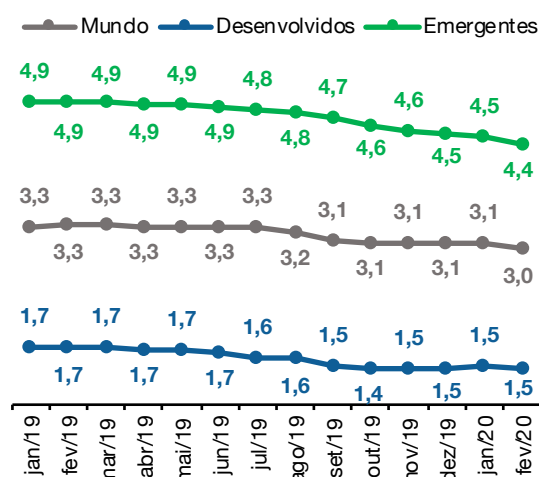
Fonte: Caixa

Condições financeiras Estados Unidos (média mensal)



Fonte: Bloomberg. O valor de mar/20 considera a média até 10/03

Projeção de Crescimento para 2020



Fonte: Bloomberg

Conjuntura

Na passagem de 2019 para 2020, a economia brasileira tem mostrado sinais de continuidade do processo de recuperação do crescimento, ainda que com a cautela decorrente das incertezas do ambiente internacional e as consequentes revisões do crescimento dos países desenvolvidos e emergentes.

Ao longo de 2019, houve aumento do emprego e da renda, promovendo a redução da taxa de desocupação. A inflação manteve-se controlada, mas acelerou-se no final do ano diante de um choque expressivo no preço das carnes. Em janeiro/2020, no entanto, já houve devolução nos índices de preço. Os juros chegaram em seus menores patamares históricos na reunião do COPOM/BCB em fevereiro/2020. As expectativas setoriais e dos consumidores continuaram mais elevadas em relação ao patamar do final do ano passado.

No início de 2020 houve elevação da incerteza do cenário internacional. Há preocupação em relação aos impactos do COVID-19 e o seu alastramento para outros países fora a China. Adiciona-se neste cenário o recente impasse da Rússia e a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opec) em relação à produção de petróleo, que gerou forte queda nos preços internacionais do barril. Consequentemente, o CDS (Credit Default Swaps), que pode ser uma referência para o Risco Brasil, e alcançara os menores valores desde 2010, elevou-se significativamente nas últimas semanas acompanhando o movimento mundial.

Para 2020, há expectativa de novo recorde da safra de grãos, segundo os dados disponíveis da LSPA (levantamento sistemático da produção agrícola).

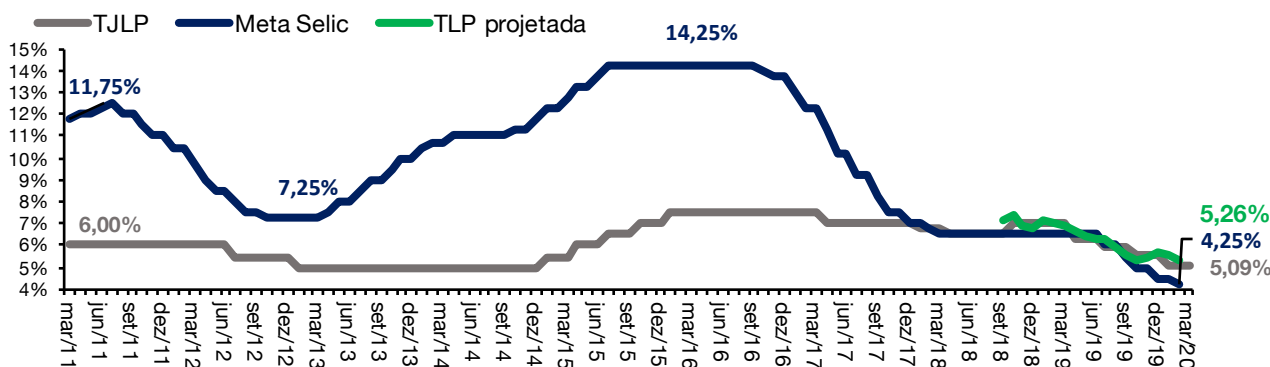
Espera-se alta de 2,2% ante a safra de 2019. Na indústria, apesar do baixo desempenho no 4º trimestre de 2019, o resultado de 0,9% em janeiro de 2020, após o ajuste sazonal, sinaliza recuperação parcial da retração ocorrida nos últimos meses de 2019. Destaca-se a alta de 12,6% em Bens de Capital, 0,8% em bens intermediários e 0,4% em bens de consumo, variações na margem com ajuste sazonal do IBGE.

Apesar da incerteza global, o ambiente econômico favorável na atividade e no emprego tem se refletido em melhora importante na confiança no início de 2020. Pela sondagem da FGV, em janeiro e fevereiro/2020 houve alta nos índices de confiança dos empresários da construção (0,8%), da indústria (2,0%) e do comércio (3,1%), frente a dezembro/2019, com ajuste sazonal. Apenas a confiança dos consumidores (-4,1%) e dos empresários de serviços (-1,9%) registraram um arrefecimento, muito embora ainda permaneçam em patamares elevados.

A inflação continua sob controle e mostrou desaceleração em janeiro/2020. O IPCA passou de 1,15% em dezembro/2019 para 0,21% em janeiro/2020, devido ao recuo dos preços dos alimentos, em especial de carnes. No caso do IPCA-15 de fevereiro/2020 (0,22%), confirmou-se a tendência de desaceleração ante o mês anterior (0,71%) e o retorno ao padrão esperado. Os preços comportados captados por diversos indicadores de inflação e as expectativas ancoradas têm permitido a redução consistente dos juros básicos na economia, com a meta da Taxa Selic encerrando o ano em seu menor patamar de toda a série histórica (4,25% aa).

Juros - Meta Selic, TJLP e TLP

Taxas Anualizadas (% aa)



Fonte: BCB. Obs. TLP projetada é a média de 3 meses das NTN-B de 5 anos, acrescentando a expectativa de mercado do IPCA 12 meses à frente (BCB/Focus).

Projeção de curto prazo

A projeção de crescimento do PIB para o primeiro trimestre de 2020 (1T20) é de 1,84%, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Já o crescimento esperado em relação ao trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal) é de 0,20%. Com este resultado, estima-se que o crescimento do PIB de 2020 atingirá 2,10%. É importante destacar que essa projeção já incorpora os efeitos adversos da epidemia de Coronavírus nos preços dos ativos que impactam a economia brasileira. Ademais, os dados utilizados para as projeções foram limitados ao conjunto de informações disponíveis até o dia 05 de março.

Para o setor agropecuário, projeta-se crescimento de 2,70% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Esta projeção representa uma aceleração em relação ao último trimestre (0,4% no 4T19), na série com ajuste sazonal. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o resultado registra alta de 1,0%, revertendo a queda de 0,4% observada no 4T19.

Para a indústria, projeta-se uma elevação de 1,84% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Este resultado representa uma aceleração da atividade industrial em relação ao último trimestre de 2019. Em relação ao trimestre imediatamente anterior, projetamos avanço de 0,06% (ajustado sazonalmente), pouco abaixo do observado no 4T19.

Para o setor de serviços, projeta-se crescimento de 1,73% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (no 4T19 o crescimento havia sido de 1,64%). A variação na margem, se comparada ao nível do último trimestre do ano anterior, é de expansão de 0,33%, ritmo inferior ao observado em 4Q19 (0,6%).

As projeções do primeiro trimestre foram revisadas para baixo em relação à última Grade de Parâmetros (janeiro de 2020). A revisão foi decorrente principalmente por causa da incorporação dos efeitos negativos que a epidemia de Coronavírus poderá produzir sobre o crescimento deste ano. Além disso, as projeções foram atualizadas com base nos novos dados disponíveis, em especial a divulgação do PIB do 4º trimestre.

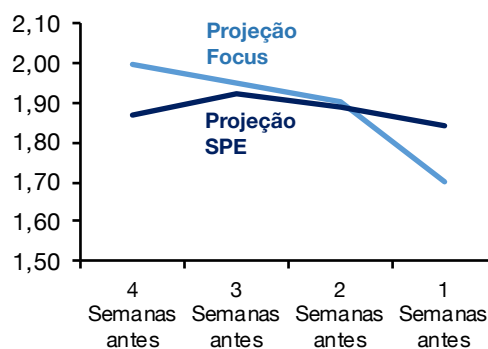
Oferta	Var % sobre trimestre anterior*		Var % sobre mesmo trimestre do ano anterior	
	4T 19	1T 20	4T 19	1T 20
PIB	0,51	0,20	1,67	1,84
Agropecuária	-0,37	1,01	0,44	2,70
Indústria	0,19	0,06	1,46	1,84
Serviços	0,63	0,33	1,64	1,73

*Com ajuste de sazonalidade

Fonte: IBGE e SPE

Nota: Os dados referentes a 1T20 são projeções realizadas pela SPE (em 05/mar/20)

Evolução das projeções 1T20



Projeção de médio prazo

Projeções do crescimento do PIB*			
Ano	Data da projeção		
	31/Out	09/Jan	05/Mar
2020	2,32	2,40	2,10
2021	2,50	-	2,50
2022	2,50	-	2,50
2023	2,50	-	2,50
2024	-	-	2,50

*(%) Percentual
Fonte: SPE

As projeções dos indicadores macroeconômicos da grade de parâmetros desta edição servirão como base para o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 1º bimestre de 2020 e PLDO 2021. É necessário ressaltar que o conjunto de informações dos dados econômicos e financeiros utilizados para a estimativa do PIB são limitados aos indicadores divulgados até o dia 05 de março. Dessa forma, os resultados da Produção Industrial de janeiro e o IPCA de fevereiro não foram incorporados nas estimativas apresentadas.

O principal destaque neste relatório é a revisão baixista da projeção do crescimento do PIB para este ano. O cenário internacional se mostrou mais desafiador no começo de 2020. Inicialmente, os efeitos do COVID-19 sobre a China e posteriormente a propagação para outros países, impactaram negativamente a estimativa de crescimento do PIB, principalmente para os países emergentes. Como consequência, há deterioração do preço das commodities e dos termos de troca.

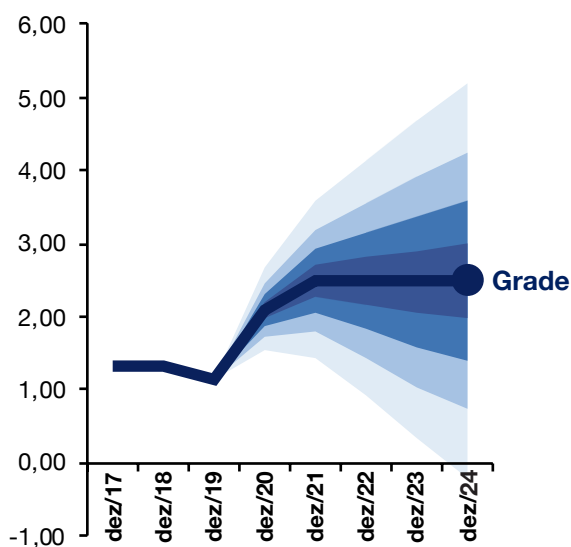
Desta maneira, o menor crescimento global e a piora nos termos de troca promoveram redução na projeção do crescimento brasileiro de 2020 para 2,10%, que anteriormente era de 2,40% - valor presente na Grade de Parâmetros de janeiro de 2020.

Para os anos de 2021-2023, as estimativas do crescimento do PIB mantiveram-se inalteradas quando comparadas às projeções consideradas na grade de outubro de 2019. As expectativas de variações reais situam-se em 2,50% para esses anos. Nesta grade, foram adicionadas as projeções das variáveis econômicas para o ano de 2024, cujo valor para o PIB é de 2,50%.

Com o resultado das Contas Nacionais Trimestrais, divulgado no início deste mês de março, o PIB nominal em 2019 superou a marca dos R\$ 7 trilhões, alcançando o valor de R\$ 7,26 trilhões. Para 2020, projeta-se elevação de 6,58% do PIB nominal, o que pode ser explicado em parte pela projeção do deflator de 4,37% neste ano.

Como toda projeção, há incerteza inerente às estimações para o horizonte prospectivo. Assim, usando a variância da previsão dos modelos considerados, é possível estimar diferentes cenários para o crescimento da atividade, segmentando-os em diferentes percentis. Observa-se que a variância das estimações aumenta a cada ano a frente, o que indica que as projeções de crescimento tendem a ser revistas à medida que a economia sofre novos choques. Nesse ínterim, as projeções, bem como a sua variância levam em consideração como cenário base o histórico da economia.

PIB Real - % a. a.



Fonte: IBGE e SPE

Projeção de inflação

A projeção de inflação de preços ao consumidor para 2020 apresentou redução em relação à última Grade de Parâmetros (de 3,62% para 3,12%). Os principais responsáveis pela menor inflação esperada são o subgrupo de “alimentação no domicílio” e a redução na variação dos preços dos serviços. A desinflação é explicada parcialmente pela deflação do preço da carne brasileira, devolvendo o forte aumento do preço que ocorreu no último trimestre de 2019.

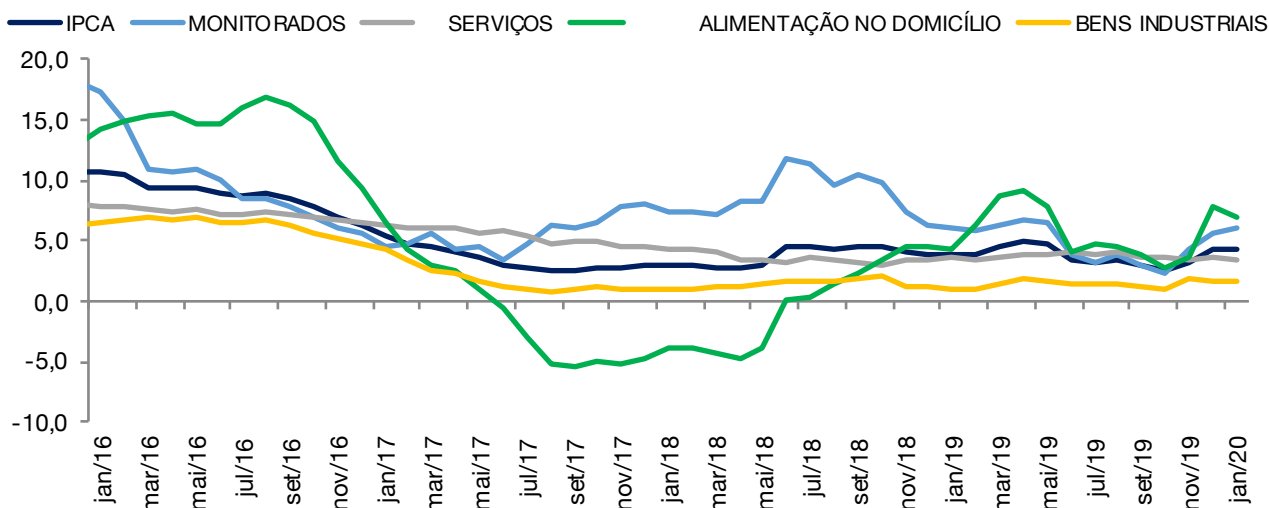
A tendência de desinflação que tem ocorrido nos últimos anos, tem consolidado a inflação dos preços livres, principalmente a variação do preço dos serviços, em patamares condizentes com ambiente macroeconômico que garante previsibilidade adequada ao investimento. Em especial, os preços livres apresentam perspectiva de inflação abaixo de 3%, indicando ausência de pressão inflacionária nos preços determinados pelo mercado.

O processo desinflacionário nos preços ao consumidor amplo também é percebido na menor pressão da variação dos preços no INPC e IGP-DI. Espera-se que a desinflação do preço das carnes e a tendência positiva, devido ao ambiente econômico mais estável, impactem positivamente os índices. Projeta-se inflação para o INPC e IGP-DI de 3,28% e 3,66%, respectivamente.

Inflação 2020 - projeção (Grade)*			
Data base para projeção da inflação	out/19	Jan/20	mar/20
IPCA	3,53	3,62	3,12
INPC	3,54	3,73	3,28
IGP-DI	4,20	4,32	3,66

*(%) Percentual

Inflação IPCA (ac. 12 meses)



Covid-19: efeitos na economia brasileira

Este box tem como objetivo discutir sucintamente os efeitos que a epidemia do novo Coronavírus, o Covid-19, pode produzir sobre a economia brasileira. Os detalhes aqui apresentados estão disponíveis na nota informativa divulgada pela SPE (“O Coronavírus e seu Impacto Econômico no Brasil”). Deve-se salientar que ainda há grande incerteza sobre a dimensão e extensão temporal do problema, de tal forma que as estimativas descritas neste box devem ser interpretadas com cautela.

Em primeiro lugar, serão discutidos os canais pelos quais a epidemia poderá afetar o crescimento brasileiro neste ano e, em seguida, apresentar as estimativas elaboradas pela SPE, utilizando um modelo DSGE de médio porte estimado para o Brasil.

Os principais canais de transmissão considerados na epidemia de Coronavírus são:

- 1. Redução das exportações.** A redução no ritmo de atividade global tende a gerar uma queda na demanda por exportações brasileiras, sobretudo de *commodities*.
- 2. Queda no preço de *commodities* e piora nos termos de troca.** A menor demanda global tende a pressionar para baixo os preços em dólar de *commodities*. O preço de insumos importados também poderá aumentar, em decorrência da menor disponibilidade de tais insumos no mercado global.
- 3. Interrupção da cadeia produtiva de alguns setores.** A paralisação da produção e do escoamento de bens intermediários chineses, importantes para a indústria brasileira, pode afetar a produção de manufaturados em alguns setores, induzindo uma redução nos estoques.
- 4. Queda nos preços de ativos e piora das condições financeiras.** Após o aumento expressivo no número de novos casos fora da China, houve aumento na volatilidade dos mercados e na demanda por ativos de menor risco. O aumento na incerteza e piora nas condições financeiras podem desta forma impactar os investimentos no curto prazo e dificultar o acesso a crédito. Como este canal é muito dependente de um agravamento da epidemia, não será incluído nas simulações deste box.
- 5. Redução no fluxo de pessoas e mercadorias.** A epidemia pode provocar comportamentos precaucionais na

população, tais como diminuição de viagens, reduções de jornada, ou ainda, adoção de *home-office*. Assim como o canal anterior, este também depende de um agravamento da epidemia em território nacional e não será considerado nas simulações.

Para quantificar os efeitos do Covid-19, utilizou-se um modelo de equilíbrio geral (DSGE) de médio porte para uma pequena economia aberta, estimado para o Brasil. O modelo possui as características tradicionais de modelos DSGE utilizados por bancos centrais pelo mundo e foi escolhido porque permite avaliar o impacto de diversos choques de forma simultânea. Desta forma, foram calibrados 3 choques de magnitudes variadas, que sintetizam os mecanismos apresentados acima, cujos detalhes estão descritos na nota técnica.

Além disso, são considerados cenários alternativos para o ritmo de retomada de todos os choques. Isto é importante para avaliar o impacto no PIB de um possível prolongamento temporal da epidemia e seus desdobramentos. No total, foram estimados 81 cenários diferentes. A tabela ao lado apresenta um resumo das simulações, apresentando o cenário mais otimista, o mais pessimista e o cenário central.

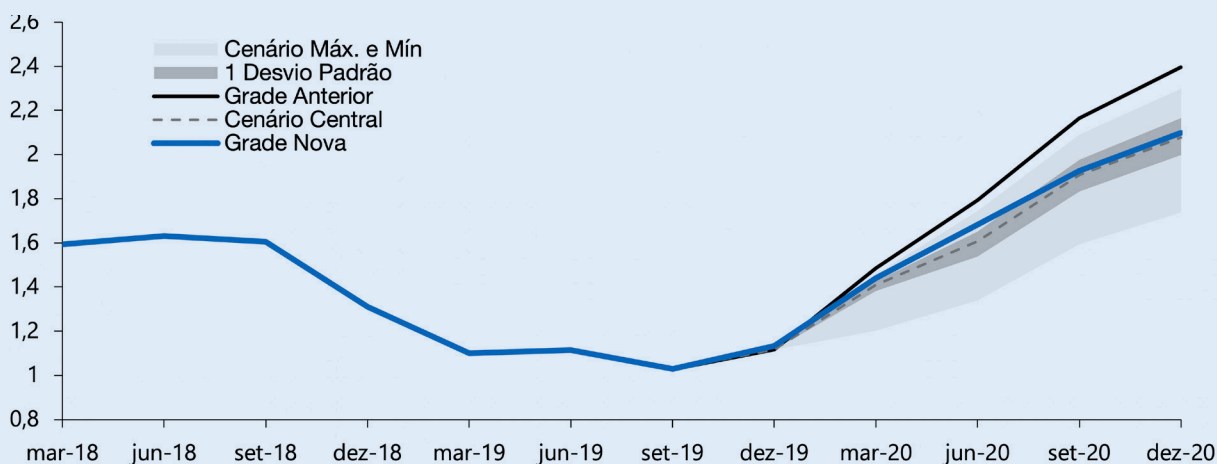
O gráfico abaixo apresenta a projeção de crescimento do PIB acumulado em 4 trimestres. Além de comparar as estimativas da grade atual com a grade de janeiro/2020, foram adicionados os intervalos dos cenários de impacto do Covid-19.

Por fim, é importante destacar que as projeções oficiais de crescimento do PIB da SPE/ME consideram um conjunto amplo de modelos. No entanto, este box tem como objetivo principal apenas quantificar o impacto de um evento econômico específico, que utiliza uma metodologia alternativa.

Tabela 1: Cenários de Impacto do Coronavírus no Crescimento do PIB em 2020 (em pontos percentuais)

Cenário Otimista	Cenário Central	Cenário Pessimista
-0.1	-0.3	-0.5

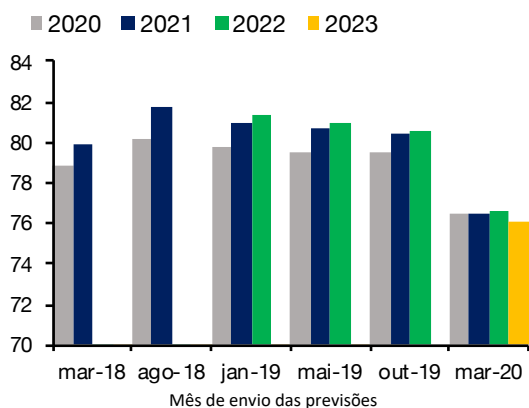
Figura 1: Cenário de Crescimento do PIB (% , Acumulado em 4 trimestres)



Prisma Fiscal:

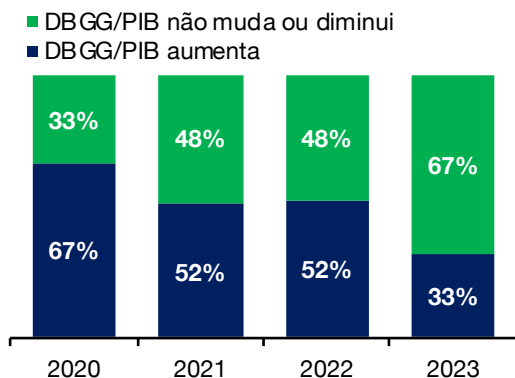
projeções de mercado

Figura 1: Evolução das projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) – 2020/2023



Fonte: Prisma Fiscal-SPE.

Figura 2: Distribuição das entidades de acordo com a expectativa em relação à razão dívida-PIB – 2020/2023



Fonte: Prisma Fiscal-SPE.

As projeções de mercado para a dívida bruta do governo geral (DBGG) no período 2020-23 têm apresentado melhora consistente nos últimos meses. A expectativa mediana de mercado para a DBGG de 2020 permaneceu próxima de 80% do PIB de agosto de 2018 a outubro de 2019, tendo diminuído para o patamar de 76,5% do PIB em fevereiro e março de 2020 (figura 1). Esse fenômeno parece estar relacionado, de um lado, à revisão do PIB realizada pelo IBGE e às antecipações de pagamentos ao Tesouro por parte do BNDES no final do ano; e, de outro lado, à confiança crescente no esforço de consolidação fiscal em curso.

Um aspecto que merece destaque é o fato de que, de acordo com a opinião mediana de mercado, a razão dívida-PIB irá diminuir em 2023. A figura 2 mostra o percentual de entidades cujos analistas acreditam na estabilização ou redução da DBGG em percentagem do PIB de acordo com o ano. Nota-se que 48% acreditam que a DBGG ficará estável ou apresentará redução já em 2021, sendo que essa parcela aumenta, em 2023, para 67,4% do total de entidades participantes da pesquisa.

A tabela 1 apresenta a evolução das previsões para as demais variáveis que integram o questionário regular do Prisma Fiscal-SPE. Para a maioria delas, nota-se variações muito pequenas nas expectativas medianas ao longo dos últimos meses, tanto para a arrecadação federal e receitas líquidas do governo central (quedas de, respectivamente, 0,5% e 0,3% entre dezembro/2019 e março/2020) como nas despesas totais (redução de 0,2% no período). No caso do resultado primário do governo central, por outro lado, houve uma revisão proporcionalmente maior nesse período (piora de 4,5%), fato que pode estar relacionado às revisões nas projeções de crescimento do PIB.

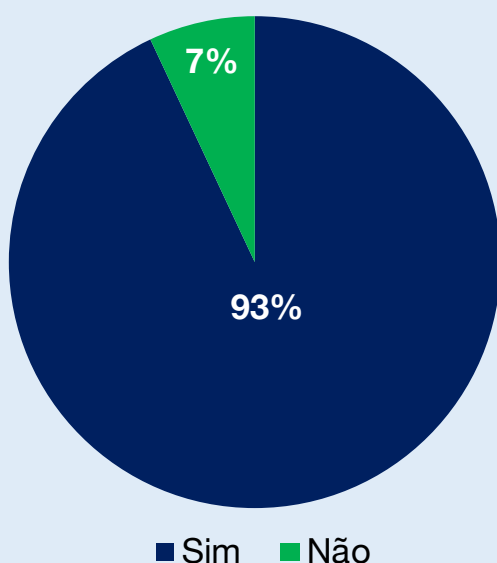
Tabela 1: Evolução das expectativas para as variáveis fiscais de fluxo – 2020

	Expectativas medianas (R\$ milhões)		Variação %
	dez/19	mar/20	
Arrecadação Federal	1.649.826	1.642.079	-0,47
Receitas Líquidas	1.379.864	1.376.360	-0,25
Despesas Totais	1.469.323	1.466.139	-0,22
Resultado Primário	-83.992	-87.814	-4,55

Fonte: Prisma Fiscal-SPE.

PEC 186: expectativas de mercado

Figura 1: Acredita na aprovação da PEC 186? - Respostas dos analistas de mercado



Fonte: Prisma Fiscal-SPE.

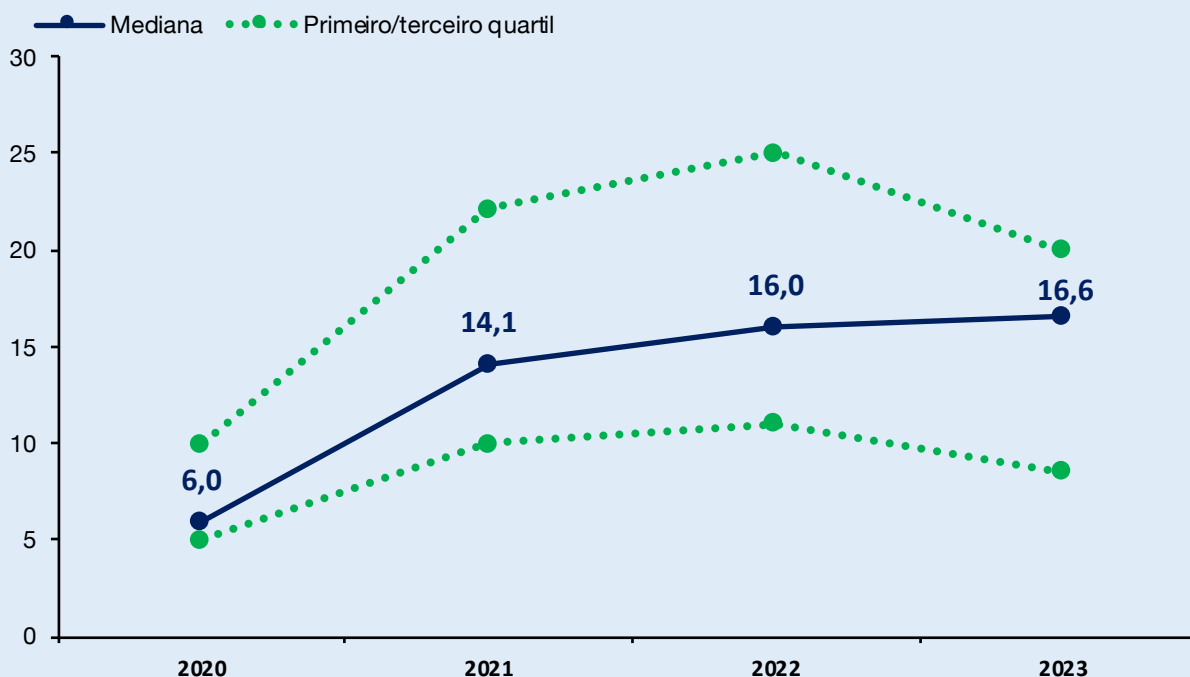
A Proposta de Emenda Constitucional (PEC) 186 – amplamente conhecida como PEC emergencial – propõe medidas permanentes e emergenciais para controlar o crescimento das despesas obrigatórias e viabilizar o reequilíbrio fiscal. A SPE consultou analistas de mercado por meio do sistema Prisma Fiscal/SPE com o intuito de investigar o sentimento do mercado em relação à probabilidade de promulgação da PEC e a seu impacto potencial na redução dos gastos federais. Antes de apresentar os resultados da pesquisa, descrevem-se brevemente as principais medidas da PEC 186 no que diz respeito às despesas federais, cabendo apenas o registro de que seu escopo é maior do que o tratado aqui.

O principal aspecto da PEC emergencial é o acionamento automático de mecanismos de estabilização e ajuste fiscal no exercício para o qual tenha sido aprovada ou concretizada a ocorrência de receitas de operações de crédito em montante superior às despesas de capital. Há previsão específica para aplicação imediata de tais mecanismos após a promulgação da PEC, sujeita apenas à verificação da situação supracitada. Entre as medidas que visam a redução da despesa destacam-se as relacionadas aos gastos com pessoal, notadamente a autorização para redução de até 25% na jornada de trabalho dos servidores e empregados públicos com adequação proporcional dos rendimentos, e a suspensão das progressões e promoções funcionais, inclusive nas sociedades de economia mista e estatais dependentes. São vedados, ainda, acréscimos nas remunerações de servidores, empregados públicos e militares, inclusive via reestruturação de carreiras, criação ou majoração de auxílios e vantagens, e aumento no valor de benefícios indenizatórios. De modo mais geral, uma vez acionado o gatilho, a criação de gastos obrigatórios e o seu reajuste acima da inflação também são proibidos.¹

De acordo com os resultados da pesquisa especial do Prisma Fiscal/SPE, respondida por 43 instituições, os analistas de mercado estão confiantes na

¹ Além das medidas relacionadas às despesas diretas, existem duas determinações importantes relacionadas aos gastos tributários: avaliação periódica a cada quatro anos e proibição, a partir de 2026, da criação de novas renúncias dessa natureza enquanto seu volume total estiver acima de 2% do PIB. Contudo, estes gastos estão fora do escopo da pesquisa especial do Prisma.

Figura 2: Redução esperada pelo mercado no gasto federal, supondo aprovação da PEC 186 no primeiro semestre de 2020 (R\$ bilhões) – 2020/2023



Fonte: Prisma Fiscal-SPE.

aprovação da PEC 186 e consideram que a emenda acarretará um efeito fiscal relevante de forma relativamente rápida. Com efeito, 93% dos analistas de mercado que responderam à sondagem especial do Prisma Fiscal-SPE acreditam na promulgação da PEC 186 (figura 1). Com relação ao impacto da PEC na redução das despesas federais, as expectativas medianas são de R\$ 6 bilhões em 2020, R\$ 14,1 bilhões em 2021, R\$ 16 bilhões em 2022 e R\$ 16,6 bilhões em 2023 (figura 2). Sem dúvida, trata-se de uma redução significativa nas despesas obrigatórias, cuja concretização contribuirá para a redução do déficit público e para a estabilização da dívida de maneira mais rápida.

Cabe ressaltar que há razoável diversidade de opiniões no que diz respeito ao impacto da PEC nas despesas federais; de modo geral, porém, é possível afirmar que o mercado espera um impacto fiscal significativo. A tabela 1 apresenta as estatísticas que descrevem a distribuição das respostas.

Tabela 1: Expectativas de mercado quanto ao impacto nos gastos da PEC 186 (R\$ bilhões) – 2020/2023

Supondo aprovação no primeiro semestre de 2020 (efeitos financeiros a partir do segundo semestre), qual é a redução esperada nos gastos da União?				
	2020	2021	2022	2023
Média	7,8	17,5	18,5	15,5
Desvio-padrão	5,4	9,7	9,6	11,7
Primeiro quartil	5,0	10,0	11,0	8,5
Mediana	6,0	14,1	16,0	16,6
Terceiro quartil	10,0	22,1	25,0	20,0

Fonte: Prisma Fiscal-SPE.



SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

SECRETARIA ESPECIAL DE
FAZENDA

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

