

1. CONJUNTURA FISCAL

1.1 Resultado do Governo Central

O resultado fiscal de outubro veio um pouco melhor que o estimado pela IFI¹, um superávit de R\$ 5,2 bilhões ante nossa expectativa de R\$ 3,5 bilhões. O desvio deveu-se, particularmente, a maiores receitas não recorrentes com os parcelamentos de dívida tributária, de R\$ 6 bilhões (ante R\$ 3 bilhões) antes das transferências subnacionais. No acumulado de janeiro a outubro, a arrecadação com os programas de parcelamento (antigos e novos) alcançou R\$ 26,6 bilhões, acima das nossas expectativas. Não obstante seu efeito positivo no curto prazo, é importante conhecer seus efeitos de médio prazo, que serão posteriormente avaliados pela IFI.

As surpresas positivas no lado da arrecadação não se restringem aos parcelamentos tributários, mais conhecidos como Refis. A despeito das incertezas e do risco associado aos leilões das usinas hidroelétricas e do setor de óleo e gás, o resultado foi positivo e superior ao inicialmente estimado. As receitas associadas a estes eventos devem somar cerca de R\$ 26 bilhões no último bimestre do ano, contribuindo para o cumprimento da meta de resultado primário.

Além dos melhores resultados mensais pelo lado das receitas, é possível identificar menores gastos com subsídios e subvenções, Fies e compensação pela desoneração da folha de pagamentos *vis-à-vis* a dinâmica esperada pela IFI. A combinação dessas surpresas positivas, tanto no lado das receitas quanto nas despesas, pode abrir relevante espaço fiscal. Nesse sentido, é possível que o déficit do governo central se situe abaixo da nossa estimativa para o ano, de R\$ 155,2 bilhões.

Conforme destacado na seção que tratou do relatório de avaliação do 5º bimestre, a depender da estratégia de utilização do espaço fiscal - quer seja para ampliação do pagamento de restos a pagar de custeio e investimento, maior execução de emendas ou mesmo encerramento do ano com déficit primário mais favorável que o estabelecido na meta fiscal - o resultado primário no último bimestre pode ocorrer em intervalo dilatado. A julgar pelo desbloqueio de recursos contingenciados nos últimos 2 relatórios bimestrais - maiores detalhes na seção de avaliação do 5º bimestre - é possível inferir que ao menos parte importante do espaço fiscal deverá ser utilizado para ampliação do gasto discricionário.

Há possibilidade de encerrar o ano com déficit primário inferior ao definido na meta da LDO, não apenas para o governo central, mas também para o setor público consolidado. Isso porque, conforme sublinhado na seção que tratou da reavaliação bimestral, estados e municípios (inclusive suas empresas estatais) apresentam superávit de R\$ 19,4 bilhões no acumulado de janeiro a outubro, bastante acima de sua meta anual de déficit de R\$ 1,1 bilhão. De outra forma, implica dizer que mesmo levando em conta déficits médios de R\$ 7,5 bilhões nos últimos cinco anos para o mês de dezembro, os governos regionais terão superávit expressivo ao final deste ano.

Situação semelhante ocorre com as empresas estatais federais, cuja meta de déficit primário é de R\$ 3 bilhões. Mesmo levando em conta a sazonalidade negativa nos resultados de dezembro, o déficit de R\$ 845 milhões no acumulado de janeiro a outubro contempla importante espaço fiscal no último bimestre do ano. Na medida em que a LDO permite compensação do resultado fiscal entre o governo federal (governo central mais as estatais federais) e os estados e municípios, tudo indica que haverá significativo espaço fiscal passível de utilização, seja para entregar déficit primário menos acentuado que a meta e ou acelerar o pagamento de emendas e restos a pagar de custeio e investimento.

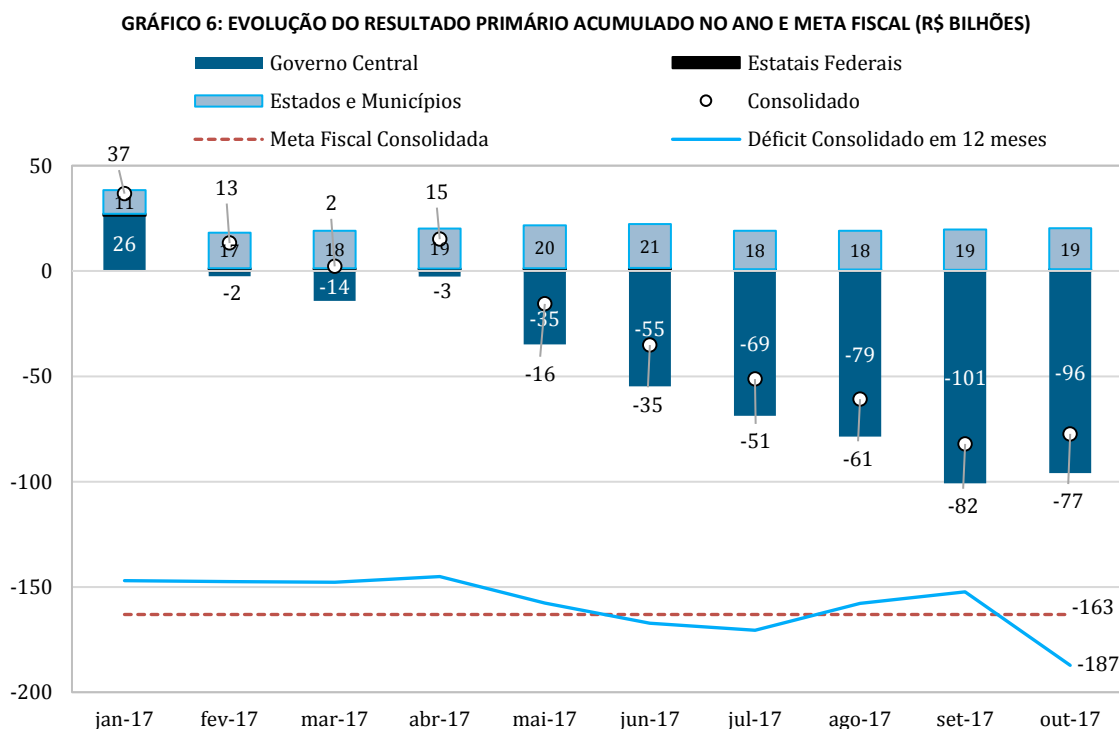
¹ Maiores detalhes na Nota Técnica nº 11, disponível em: http://www.senado.leg.br/notas_tecnicas.

Do ponto de vista do setor público consolidado, o déficit primário de R\$ 77,4 bilhões para o acumulado no ano denota que há possibilidade de se observar destacado déficit de R\$ 85,7 bilhões nos meses de novembro e dezembro sem que, todavia, se descumpra a meta fiscal estabelecida, de -R\$ 163,1 bilhões para todo o setor público (Gráfico 6). Tomando os meses em que houve déficit primário neste ano, sua magnitude foi de, em média, R\$ 19 bilhões.

Para o acumulado em doze meses, a despeito do déficit de R\$ 187,3 bilhões ser superior à meta definida para este ano, importa notar que o indicador está impactado pelas significativas receitas de repatriação que ocorreram em outubro do ano anterior (de R\$ 46,8 bilhões) e cuja transferência para estados e municípios ocorreu em novembro (R\$ 10,6 bilhões) e dezembro (R\$ 11,2 bilhões). Ou seja, há um efeito base negativo que piora o saldo fiscal nessa métrica e que não se repetirá este ano. Adicionalmente, as despesas com precatórios e sentenças judiciais pagas no último bimestre do ano anterior aprofundam o efeito negativo do déficit primário nessa ótica de análise.

A antecipação do pagamento de precatórios e sentenças judiciais para o primeiro semestre deste ano, associada não apenas a não correspondência de menor receita líquida por transferência dos recursos repatriados neste ano, como a provável receita adicional de R\$ 26 bilhões por conta dos certames nas áreas de energia e petróleo, reforçam a perspectiva de melhora do saldo fiscal quando avaliado no período de doze meses.

A despeito da expectativa de déficits primários elevados nos últimos dois meses do ano, a combinação de surpresas positivas na arrecadação e nos gastos do governo central, melhor resultado de estados e municípios, bem como os efeitos base supracitados, os dados indicam que importante espaço fiscal deve ser observado no último bimestre deste ano.



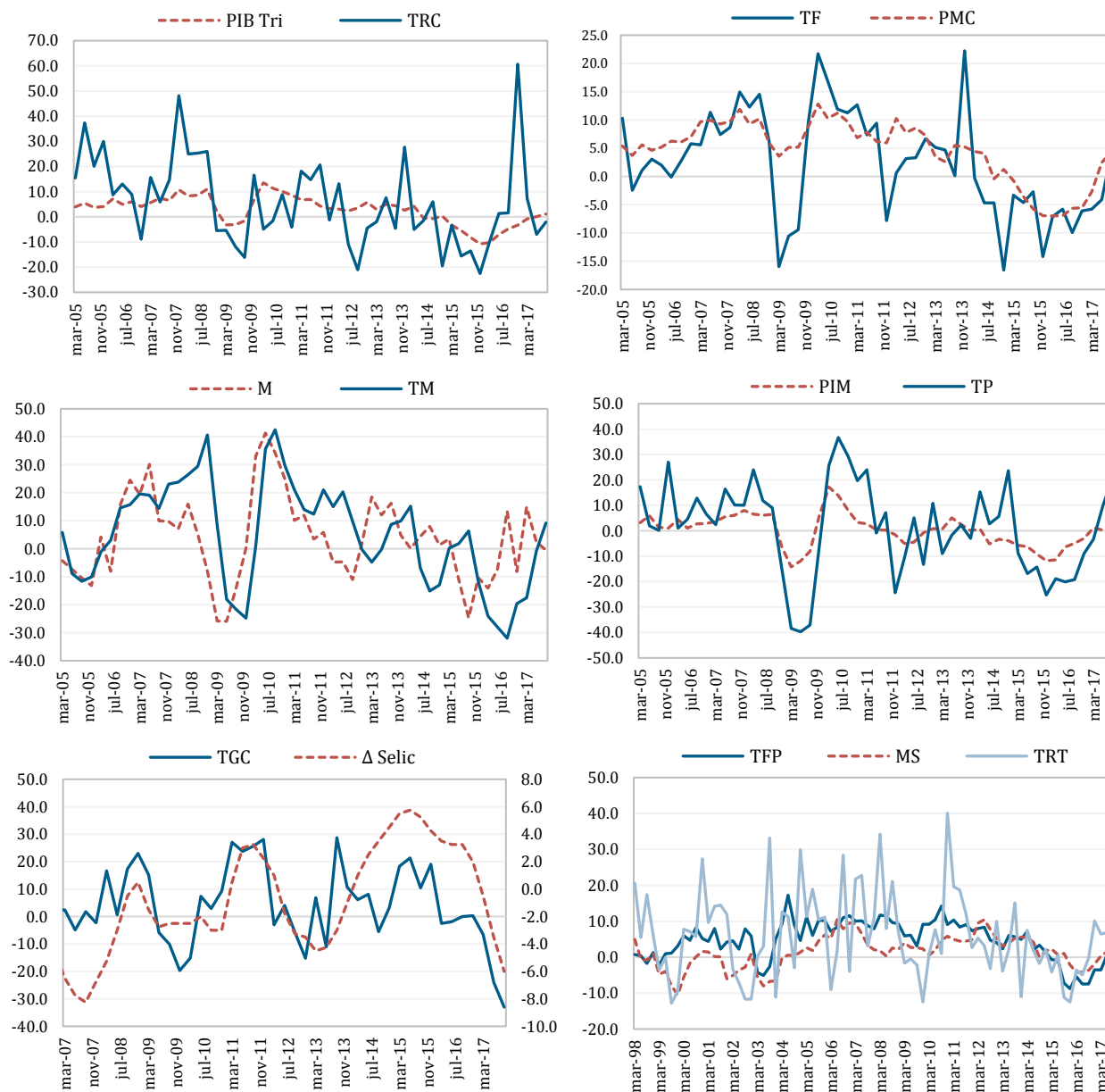
Fonte: STN, BC e MPOG. Elaboração: IFI

Vale destacar ainda que, adicionalmente aos fatores extraordinários ou não recorrentes que impactaram positivamente a arrecadação, tem ocorrido melhora gradual do conjunto de receitas mais associadas à atividade econômica. Tomando

dados para o conjunto de sete grupos de receita, agregados por natureza econômica ou base de incidência e que representam quase 85% da arrecadação bruta do governo central, é possível identificar estreita correlação destes grupos com os seus principais *drivers* macroeconômicos.

Os sete grupos de tributos denominados sobre a renda do trabalho (TRT), renda corporativa (TRC), faturamento (TF), importação (TM), produção (TP), ganho de capital (TGC) e folha de pagamento (TFP) têm como principais *drivers* macroeconômicos, respectivamente, a massa salarial, PIB trimestral, pesquisa mensal do comércio (PMC), volume de importações, produção industrial (PIM-PF), variações interanuais da taxa Selic e, novamente, a massa salarial. O Gráfico 7 revela a correlação, tomando a taxa média de crescimento trimestral desses tributos com suas respectivas variáveis macroeconômicas explicativas.

GRÁFICO 7: TAXA DE CRESCIMENTO DE GRUPOS DE TRIBUTOS SELECIONADOS E SEUS PRINCIPAIS DRIVERS MACROECONÔMICOS (MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL, EM TERMOS REAIS)



Fonte: STN, BC e IBGE. Elaboração: IFI

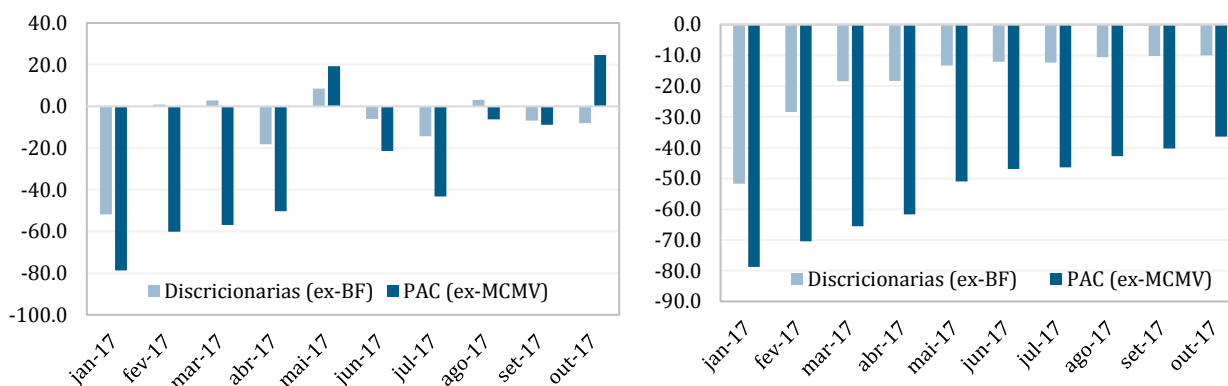
Sabendo-se que correlação não implica necessariamente causalidade, a desagregação da dinâmica da arrecadação em grupos de tributos é interessante para análise da política fiscal, pois permite aos agentes econômicos conhecer em que medida a composição do crescimento econômico produz externalidades (positivas ou negativas) sobre o desempenho das contas públicas, dada determinada configuração do sistema tributário. De outra forma, análises dessa natureza permitem inferir com maior sensibilidade e aderência a dinâmica das receitas fiscais à composição cíclica do crescimento econômico.

Não obstante a necessidade de expurgar os efeitos não recorrentes ou extraordinários que podem impactar diferentes grupos de tributos, tarefa que nem sempre é simples de ser empreendida, é possível identificar claro processo de recuperação para diferentes grupos de receita, em linha com o desempenho de suas bases tributárias no período recente.

A combinação desse processo de recuperação da arrecadação, convergente com a melhora gradual observada nas variáveis macroeconômicas (conforme destacado no contexto macro deste relatório), contou ainda com a contribuição de eventos não recorrentes (ou extraordinários) positivos. Esse arranjo permitiu que a limitação na execução orçamentária fosse sendo suavizada ao longo dos meses, em particular nos gastos discricionários (excetuado o programa bolsa família) e com investimentos do PAC (excetuados o programa MCMV), rubricas onde a gestão da política fiscal possui maior grau de liberdade.

O Gráfico 8 revela que na comparação do mês ante igual período do ano anterior, houve substancial redução no corte de gastos com o PAC (ex-MCMV), de 43,2% em julho para 6,2% e 8,8% em agosto e setembro, respectivamente, com avanço destacado em outubro (24,7%).

GRÁFICO 8: TAXAS REAIS DE CRESCIMENTO MENSAL E ACUMULADO NO ANO DAS DESPESAS DISCRICIONÁRIAS (EX-BOLSA FAMÍLIA) E PAC (EX-MCMV)



Fonte: STN, BC e IBGE. Elaboração: IFI

No que se refere às despesas discricionárias, excetuado o programa bolsa família, os dados de mais alta frequência não mostram mudança substancial em relação ao observado em boa parte do ano. Conforme demonstrado na seção que analisou o relatório de avaliação do 5º bimestre, o volume contingenciado de recursos teve redução de R\$ 17,5 bilhões entre a reavaliação bimestral de novembro (para R\$ 24,6 bilhões) e o relatório extemporâneo de março (de R\$ 42,1 bilhões). O recuo na limitação de empenho e movimentação financeira desses recursos, todavia, só impactará as estatísticas de fluxo de caixa do resultado primário após o respectivo desembolso, o que deverá ocorrer no último bimestre do ano, na medida em que o espaço fiscal destacado nos parágrafos anteriores for sendo consumido.

Por todo o exposto e na ausência de surpresas que afetem receitas e despesas fiscais, é possível que o setor público consolidado encerre o ano com resultado primário melhor que definido na meta fiscal, de -R\$ 163,1 bilhões, composto da seguinte forma: -R\$ 159 bilhões para o governo central, -R\$ 1,1 bilhão para estados e municípios e -R\$ 3 bilhões para as empresas estatais federais. Condicional a estratégia de utilização do espaço fiscal disponível, de R\$ 85,7 bilhões, é possível ainda que o déficit primário encerre o ano em patamar inferior a última estimativa da IFI², de R\$ 154 bilhões

² Estimativa divulgada na primeira quinzena do mês de outubro, à luz da divulgação do RAF do respectivo mês. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/532983/RAF_09_2017_pt02.pdf

para o setor público consolidado, sendo: déficit de R\$ 155,2 bilhões para o governo central e de R\$ 3,3 bilhões para as estatais federais, e superávit de R\$ 4,5 bilhões para estados e municípios.