



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Janeiro de 2018

Felipe Salto

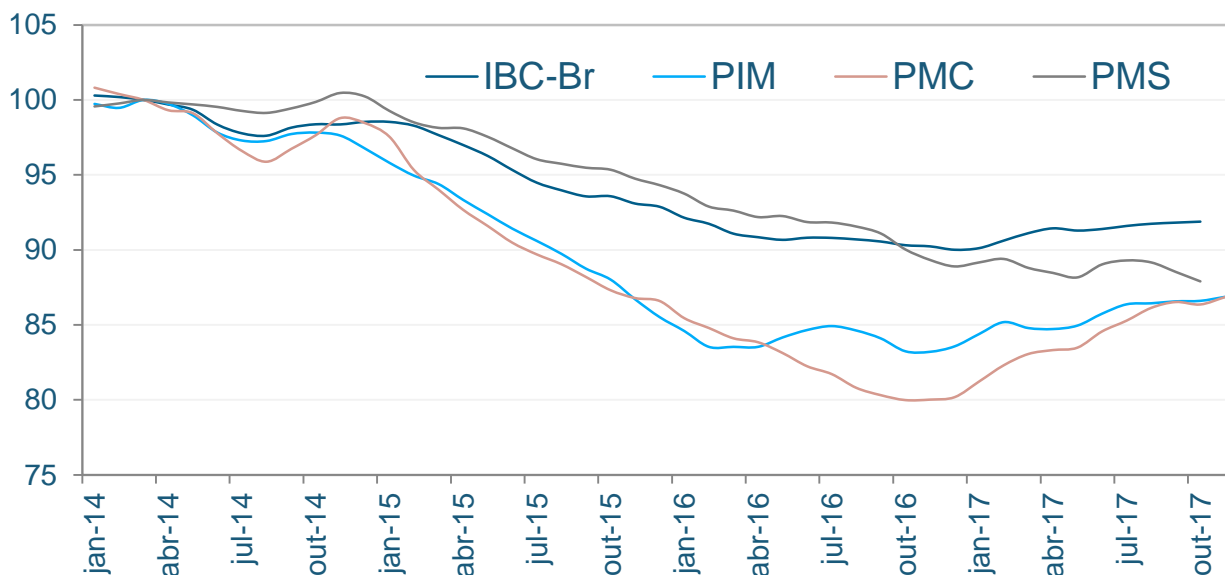
Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 15 de janeiro de 2018

- Dados de atividade econômica apresentaram expansão moderada ao longo do quarto trimestre.
- Situação das contas externas do país permanece favorável, de modo geral.
- Ajuste fiscal estabiliza déficit primário no curto prazo, mas é insuficiente para controle da dívida.
- Previsão de gastos obrigatórios menores permite liberação de R\$ 5 bilhões, em dezembro.
- Orçamento de 2018 já se inicia com necessidade de corte.
- Brasil possui atualmente amplo conjunto de regras fiscais.
- Estimativas recentes de hiato do produto na economia brasileira variam de -3% a -8% para 2016.

- Dados de atividade econômica apresentaram expansão moderada ao longo do quarto trimestre.
- No mercado de trabalho, sinais de reativação estão presentes na ampliação da massa de salários, mas avanço do emprego é determinado por categorias sem vínculos formais.
- Primeiras informações disponíveis sobre o estado da economia em dezembro mostram sinais mistos e reforçam expectativa de um pequeno avanço para o PIB do quarto trimestre (+0,2% frente ao trimestre imediatamente anterior).

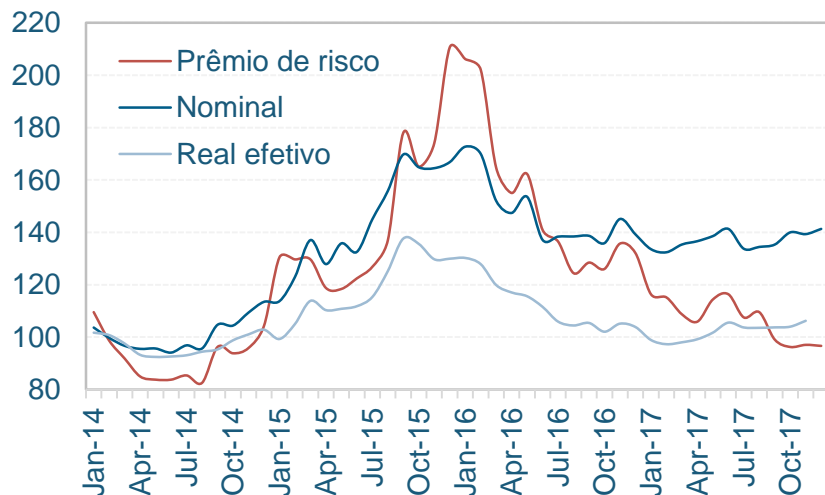
Indicadores de atividade econômica (séries dessazonalizadas - 1ºT 2014 = 100)



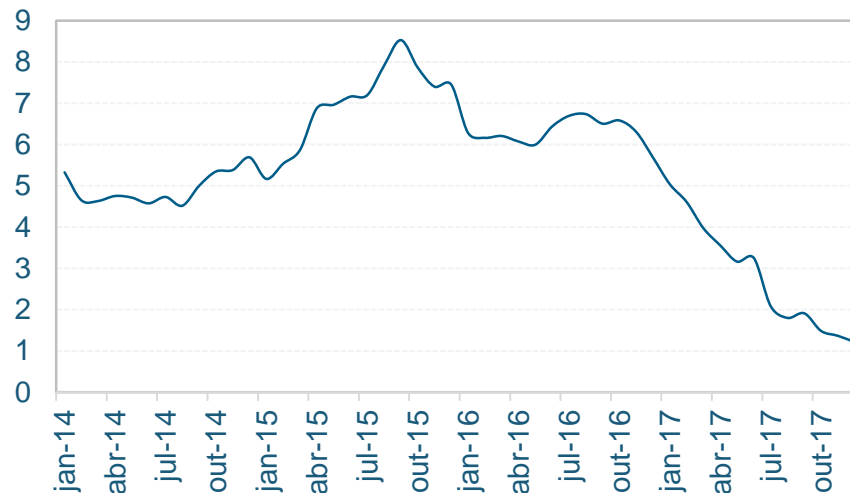
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Taxa de câmbio vem exibindo tendência moderada de depreciação, tanto em termos nominais quanto em termos reais, a despeito da situação muito favorável das contas externas.
- Até o momento, o risco de se investir no país, medido pelo Embi+Br, caminha em patamares reduzidos, estabilizado ao redor de 240 pontos nos últimos três meses do ano.
- Por outro lado, há pressão sobre a taxa de câmbio decorrente da redução do diferencial de juros domésticos e internacionais, que tende a ser mantido diante das expectativas de novas elevações na taxa de juros norte-americana.

Risco país e taxas de câmbio (1° T 2014 = 100)



Diferencial de juros (1 ano) em p.p.

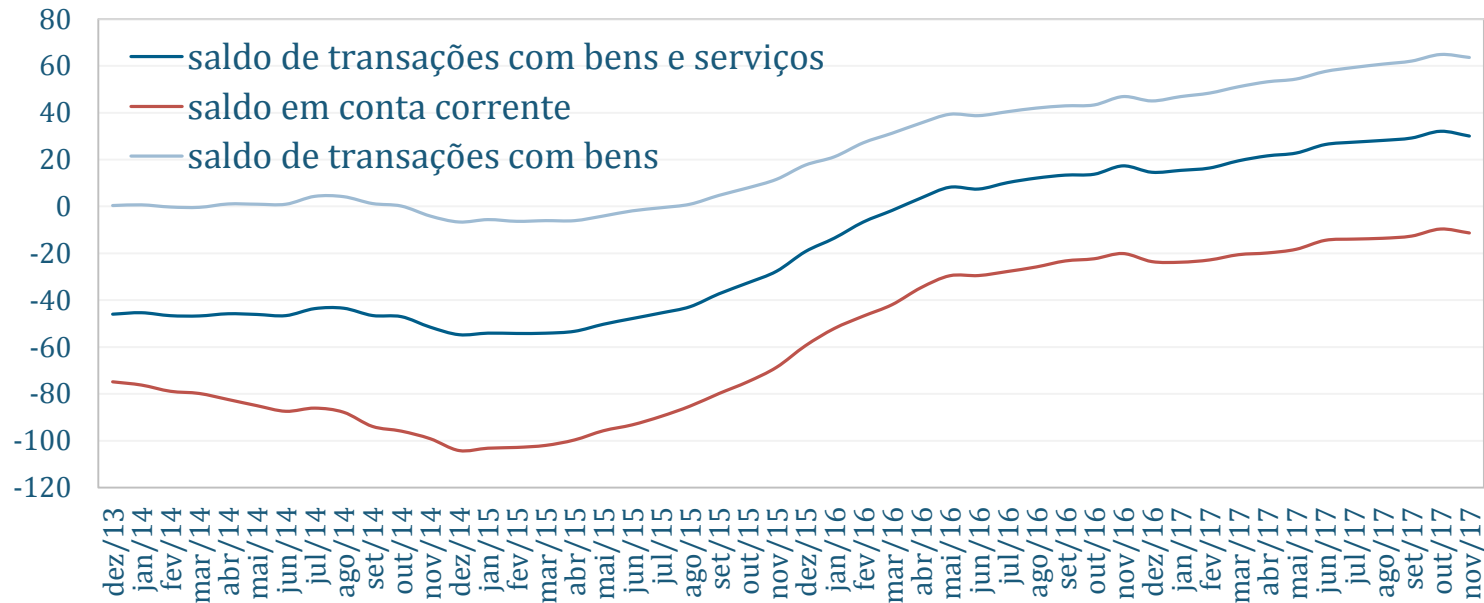


Fonte: Banco Central e Federal Reserve Bank. Elaboração: IFI.

Situação das contas externas permanece favorável:

- Elevado saldo comercial de R\$ 63,6 bilhões manteve o déficit nas transações correntes em apenas US\$ 11,3 bilhões.
- Déficit em serviços foi de US\$ 33,5 bilhões e nas rendas enviadas de US\$ 41,5 bilhões.
- Obs.: dados até novembro, no acumulado em doze meses.

Transações correntes, acumulado em doze meses - US\$ bilhões

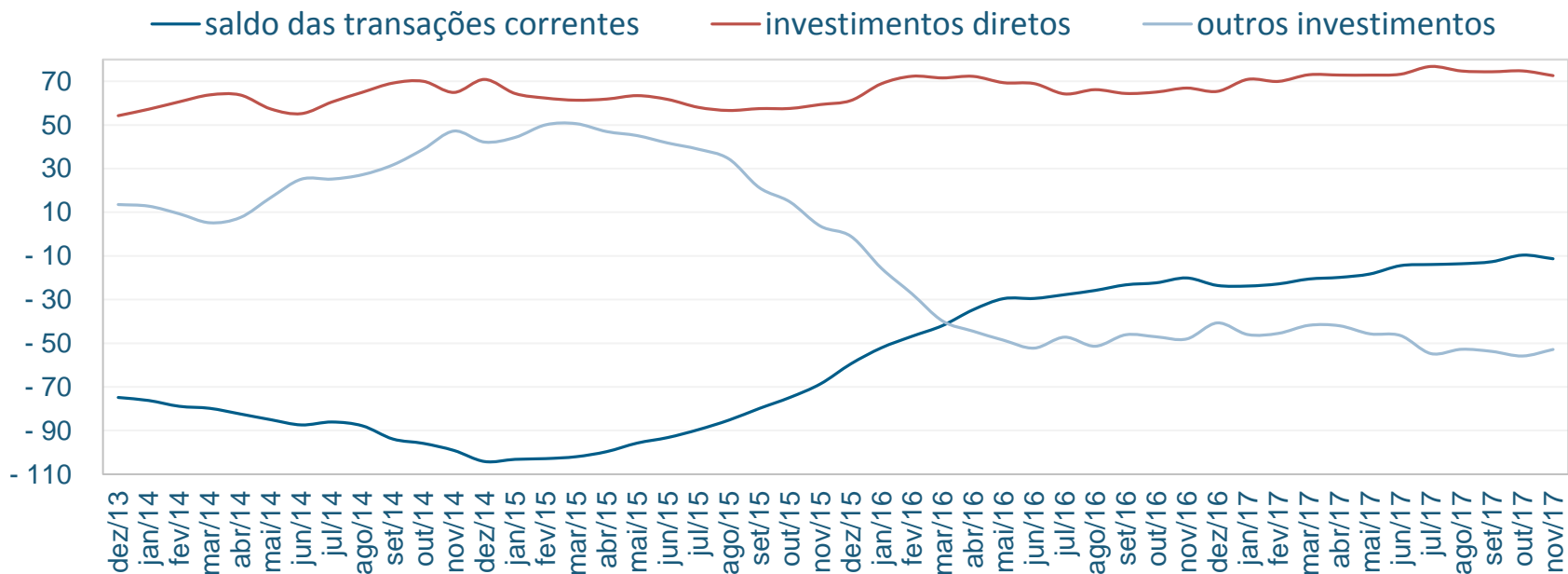


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Situação das contas externas permanece favorável:

- Investimentos externos líquidos de US\$ 72,6 bilhões, mas outros investimentos externos de US\$ 52,9 bilhões negativos
- Obs.: dados até novembro, no acumulado em doze meses.

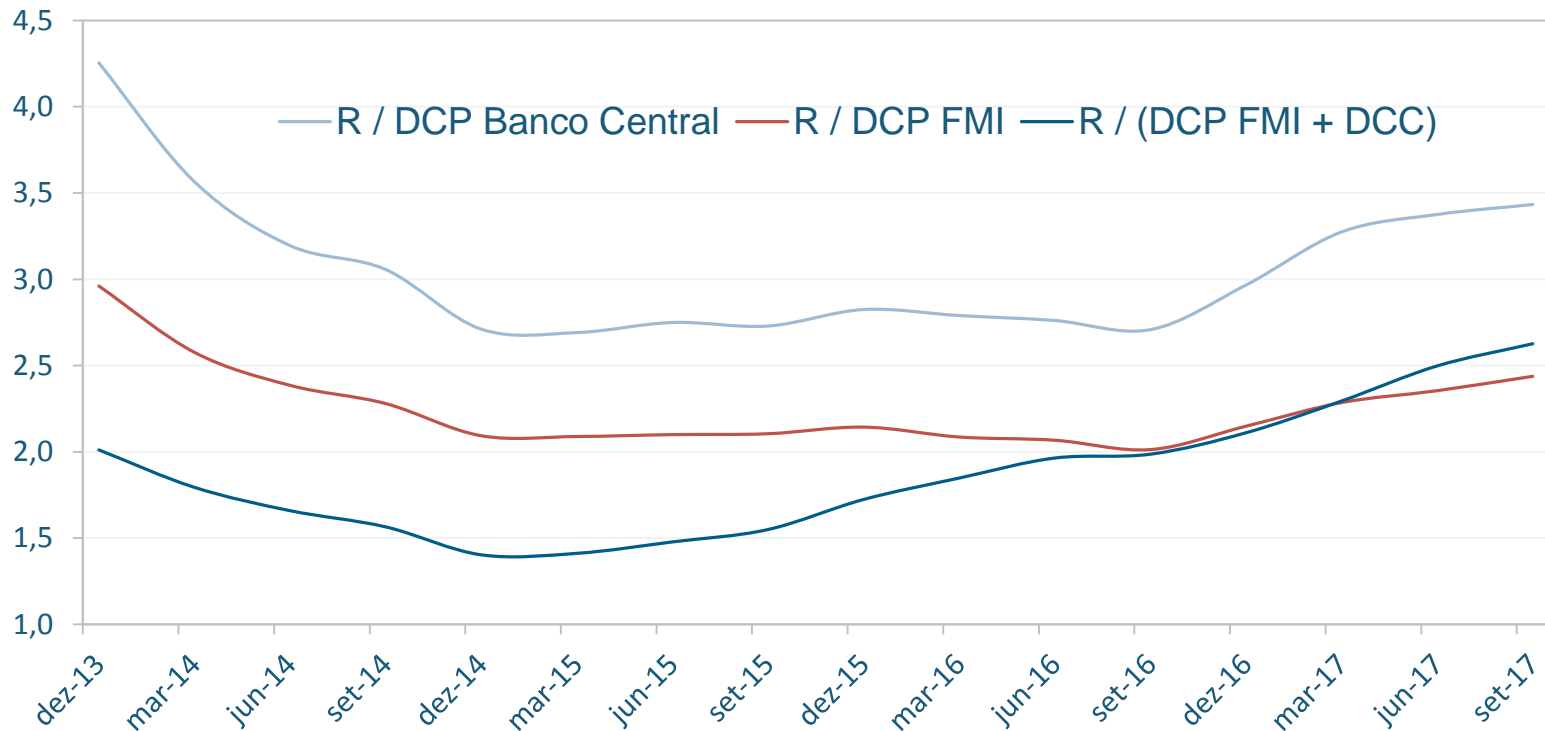
Transações financeiras - acumulado em doze meses - US\$ bilhões



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Reservas internacionais em nível adequado, 2,6 vezes a dívida externa de curto prazo, somada ao déficit nas transações correntes

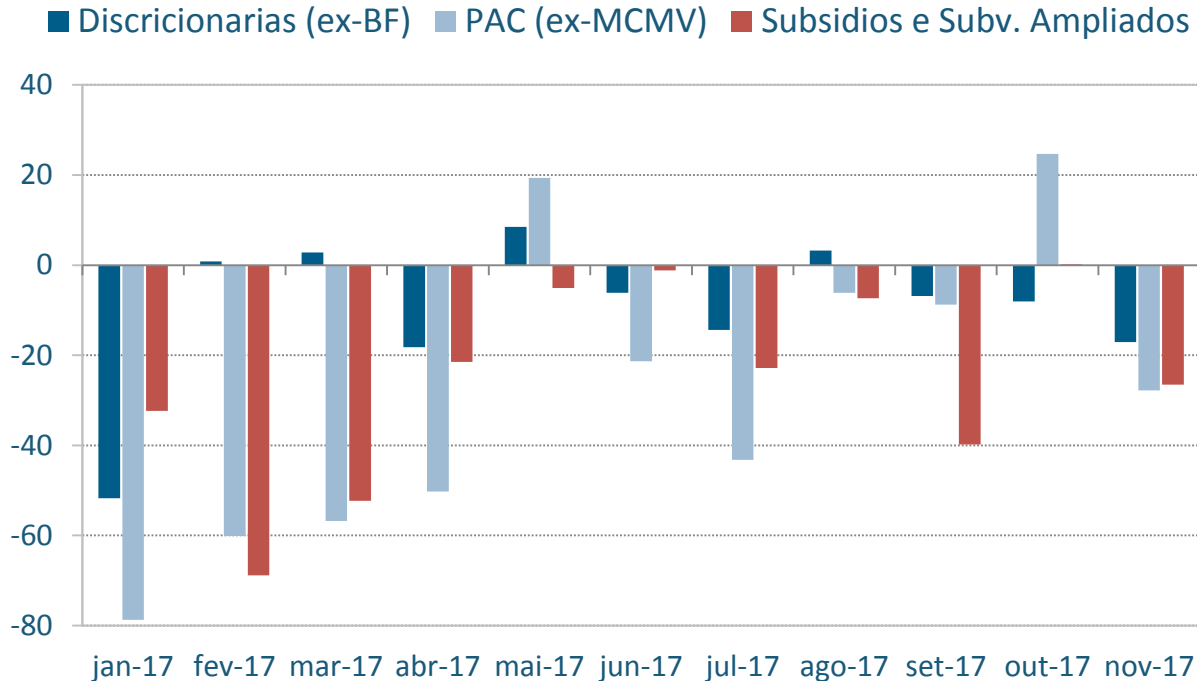
Reservas (R) em relação à dívida externa de curto prazo (DCP) e ao saldo das transações em conta corrente (SCC)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Reduções nas despesas discricionárias, com investimentos do PAC e com subsídios e subvenções têm contribuído para redução do gasto público não financeiro.

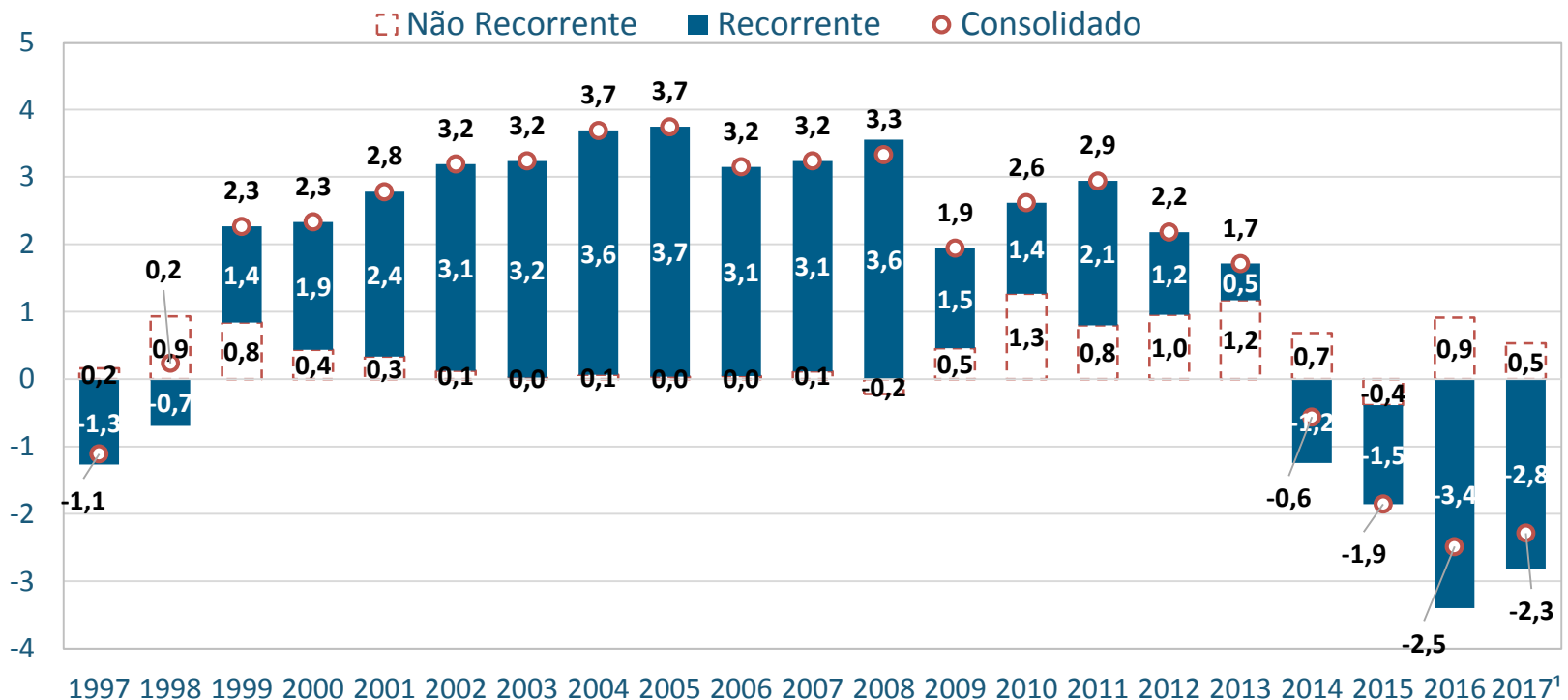
Taxa real de crescimento de despesas selecionadas (mês contra igual mês do ano anterior)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

Reduções da despesa primária e importante volume de receitas não recorrentes têm contribuído positivamente para o ajuste fiscal de curto prazo.

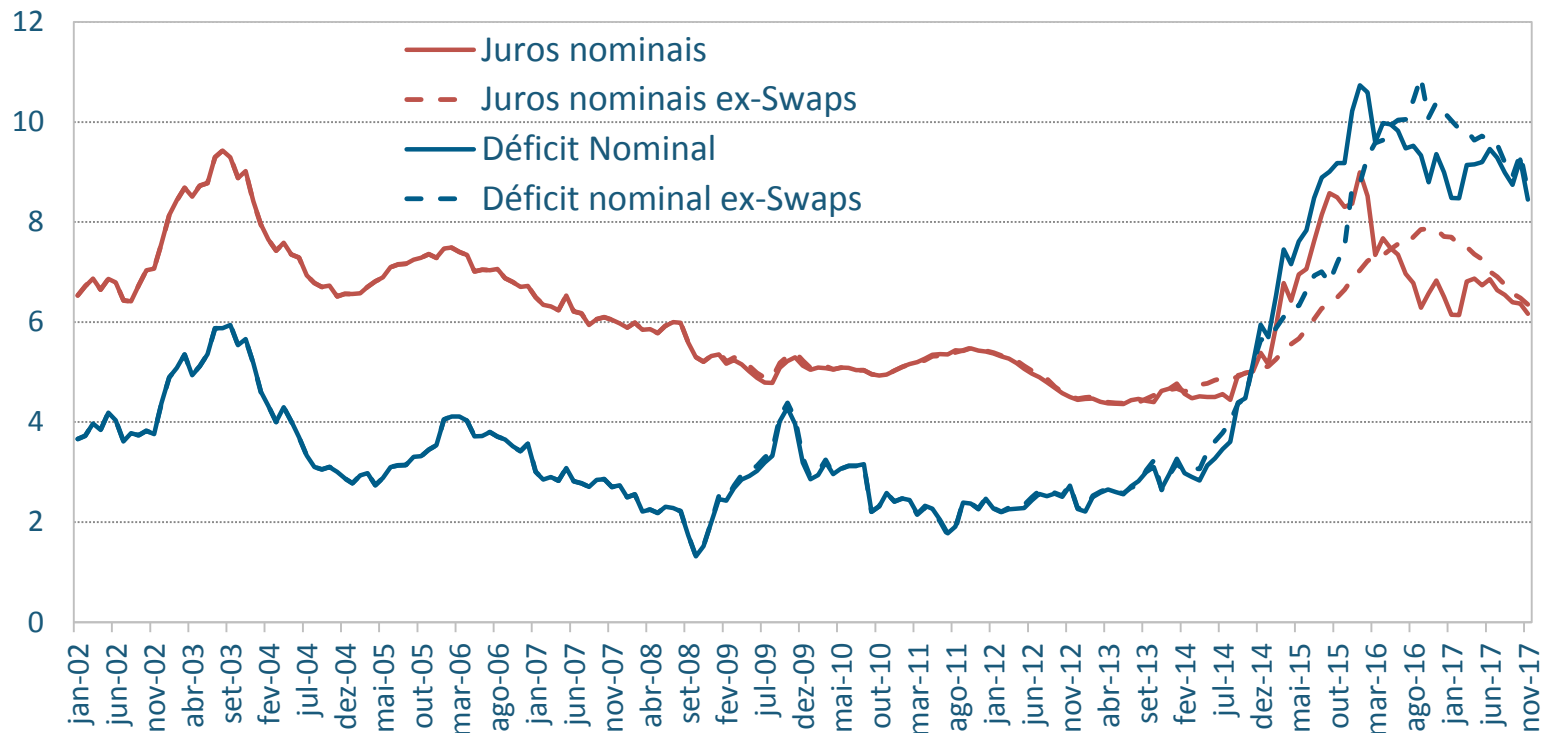
Evolução do resultado primário consolidado e composição (% do PIB)



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

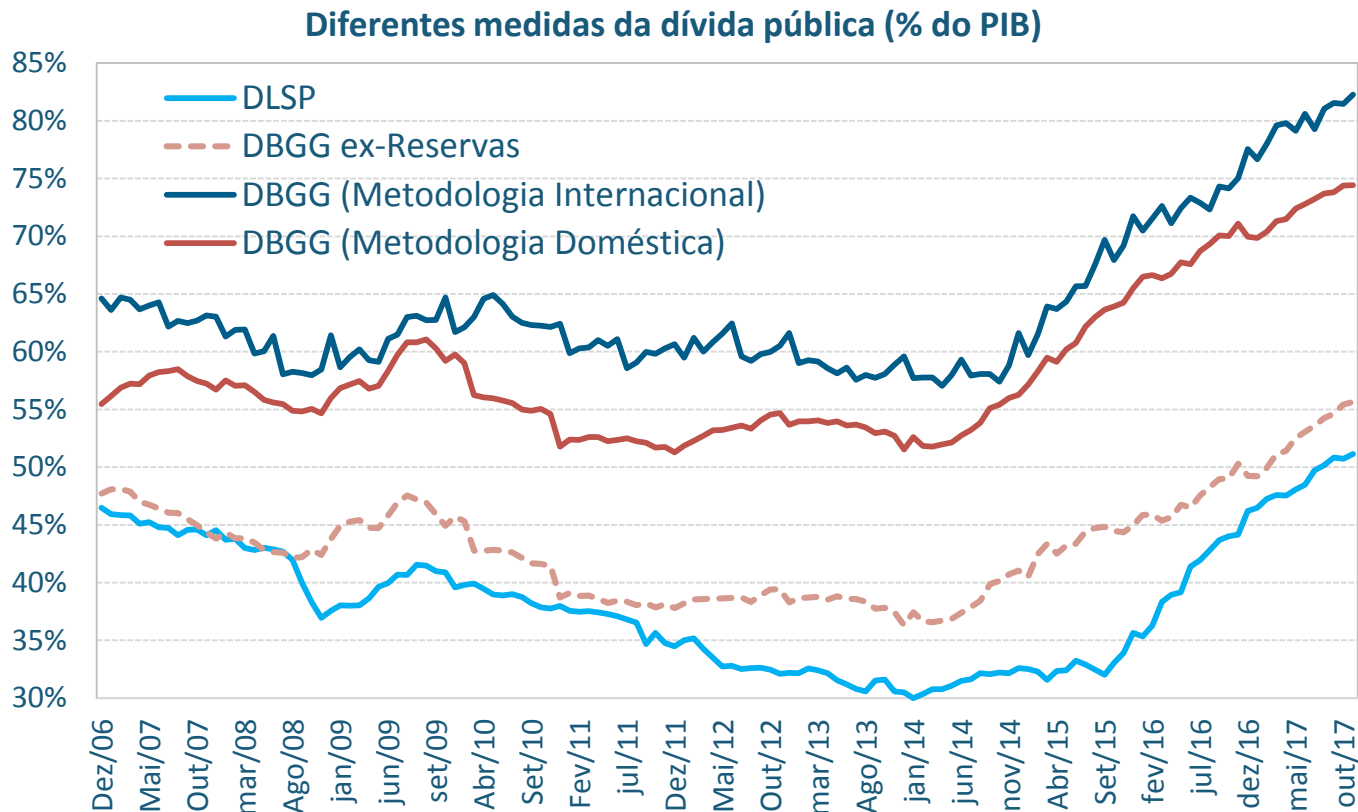
Recuo da taxa de juros e da inflação, além de menores operações de Swap Cambial contribuem para recuo déficit nominal oficial e recorrente, quando descontados os lucros (prejuízos) decorrentes das operações cambiais.

Evolução do déficit nominal, oficial e recorrente (% do PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Melhora dos resultados fiscais de curto prazo são importantes porém insuficientes para conter elevação da dívida pública.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

- Relatório Extemporâneo de dezembro descontingenciou mais R\$ 5 bilhões.
- Três últimos relatórios liberaram 25,3 bilhões (R\$ 12,8 + R\$ 7,5 + R\$ 5 bilhões).
- Montante bloqueado atinge menor nível do ano: R\$ 19,6 bilhões.

Histórico dos relatórios de avaliação de receitas e despesas de 2017

| | Rel 1 ^o Bim | Rel Ext. Mar | Rel 2 ^o Bim | Rel 3 ^o Bim | Rel 4 ^o Bim | Rel 5 ^o Bim | Rel Ext. Dez |
|-------------------------------|---------------------------|-----------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------|
| Sugestão de contingenciamento | -58.168,9 | 16.043,9 | 3.146,6 | -5.951,7 | 12.824,2 | 7.515,8 | 5.003,2 |
| Acumulado | -58.168,9 | -42.125,0 | -38.978,4 | -44.930,1 | -32.105,9 | -24.590,1 | -19.586,9 |

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias - Extemporâneo de Dezembro de 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/orcamento-1/informacoes-orcamentarias/relatorios-de-avaliacao-fiscal>. Acesso em 03/01/2018.
Elaboração: IFI.

Perdas já ocorridas

- MP 806 (imposto de renda sobre fundos fechados): **R\$ 6 bilhões**

Vulnerabilidades

- MP 805 (postergação de aumentos para servidores): **R\$ 4,4 bilhões**
- MP 805 (eleva contribuição de servidores): **R\$ 2,5 bilhões**
- PL nº 8.456/17 (reoneração da folha): **R\$ 5,8 bilhões**
- Diminuição ressarcimento RGPS (desoneração da folha): **R\$ 3 bilhões**
- PEC 287 (reforma a previdência): **R\$ 1,9 bilhão**
- Privatização Eletrobrás: **R\$ 12,2 bilhões**
- **TOTAL: R\$ 29,8 bilhões**

Salário mínimo de R\$ 954

- Menor do que PLOA (R\$ 979): economia de **R\$ 3,4 bilhões**
- Reajuste (1,81%) abaixo da inflação (INPC = 2,07%)

Metodologia de cálculo:

- Variação do INPC do ano anterior (projeção para dezembro)
- Variação do PIB de dois exercícios precedentes (se positivo)

| Fórmula de cálculo | PLOA | | Decreto 9.255/17 | |
|--------------------------------------|--------|--------|------------------|--------|
| | % | Índice | % | Índice |
| Valor do salário mínimo 2017 (A) | - | 937 | - | 937 |
| PIB 2016 (B)* | -3,46% | 1,000 | -3,46% | 1,000 |
| INPC 2017 (C) | 4,50% | 1,045 | 1,81% | 1,0181 |
| Valor do salário mínimo 2018 (A*B*C) | 4,50% | 979 | 1,81% | 954 |

*A taxa de crescimento real do PIB só influenciará o cálculo se for positiva.

Fonte: Lei 13.152/15 e Decreto 9.255/17. Elaboração: IFI.

- Brasil possui amplo conjunto de regras fiscais, que se distinguem em razão do objeto, da norma definidora e da abrangência federativa.
- Conhecer esse conjunto é o primeiro passo na discussão sobre nossa institucionalidade fiscal, a partir do qual será possível analisar como essas regras se relacionam, sua compatibilidade e, sobretudo, sua eficácia em garantir a sustentabilidade fiscal.

| Regra | Tipo | Norma definidora | Abrangência |
|--|-----------|--|----------------|
| Regra de ouro | Resultado | Constituição | Todos os entes |
| Teto de gastos | Despesa | Constituição | União |
| Geração de despesas da Seguridade Social | Despesa | Constituição | Todos os entes |
| Meta de resultado primário | Resultado | Lei Ordinária | Todos os entes |
| Geração de despesa obrigatória | Despesa | Lei Complementar | Todos os entes |
| Renúncia de receitas | Receita | Lei Complementar | Todos os entes |
| Limite de despesas com pessoal | Despesa | Lei Complementar | Todos os entes |
| Limite da dívida consolidada | Dívida | Resolução | Todos os entes |
| Limite da dívida mobiliária | Dívida | União: Lei Ordinária; Demais entes: Resolução | Todos os entes |
| Limite para operações de crédito | Dívida | Resolução | Todos os entes |
| Limites para concessão de garantia em operações de crédito | Dívida | Resolução | Todos os entes |

- O hiato do produto é um indicador que mensura as oscilações cíclicas da economia. Do ponto de vista metodológico, trata-se primeiramente de decompor o Produto Interno Bruto (PIB) em dois componentes: i) a tendência de médio ou longo prazo, muitas vezes identificada como produto potencial; e ii) o ciclo de curto prazo. Em seguida, o hiato do produto é calculado pela diferença entre o produto observado e o produto tendencial (ou potencial);
- Um hiato positivo ocorre quando a economia opera acima de sua tendência (ou do seu potencial) e é um indicativo de que está sobreaquecida e sujeita a pressões inflacionárias, ao contrário do hiato negativo que sugere uma economia operando com ociosidade dos fatores produtivos;
- O indicador é muito utilizado por Bancos Centrais nas suas funções de reação de taxa de juros e também é amplamente utilizado na avaliação e no monitoramento da política fiscal;
- A estimação do hiato do produto, uma variável não observada, não é um procedimento trivial. Pode ser realizada por diversos métodos que fornecem diferentes estimativas e cada um possui vantagens e desvantagens;
- Após o período de grave recessão, de meados de 2014 ao final de 2016, as estimativas para o hiato do produto na economia brasileira passaram a apresentar substanciais disparidades, indicando variado grau de incerteza em torno das diversas metodologias.
- Estimativas recentes de hiato do produto na economia brasileira variam de -3% a -8% desde 2016.

*** A IFI publicará, em janeiro, estudo especial sobre o hiato do produto na economia brasileira.**