



# Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

*Fevereiro de 2018*

**Felipe Salto**

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 19 de fevereiro de 2018

- Projeções para o PIB de 2017 e de 2018 foram **revisadas para 1,1% e 2,7%, respectivamente.**
- **Receitas atípicas e redução de gasto discricionário e subsídios** melhoram resultado primário de 2017.
- Em dezembro, **projeção do gasto obrigatório se distanciou do que indicava a execução** até novembro.
- Cumprimento do **teto de gastos e da meta de resultado** primário, em 2018, mostra-se factível.
- **Estimativas para a dívida bruta melhoram** com cenário macroeconômico menos adverso.
- Pico da dívida bruta/PIB no cenário básico diminuiu de 93,5%, em 2025, **para 86,6%, em 2023.**
- Governo reservou **R\$ 16,2 bilhões** para risco de não privatização da Petrobras.

- Atividade econômica segue em recuperação paulatina
- Indicadores de maior frequência reforçam recuperação
- Indústria avança a quase 2% na comparação de três em três meses
- Apesar de o varejo apresentar taxas positivas, o setor de serviços sustenta taxas negativas

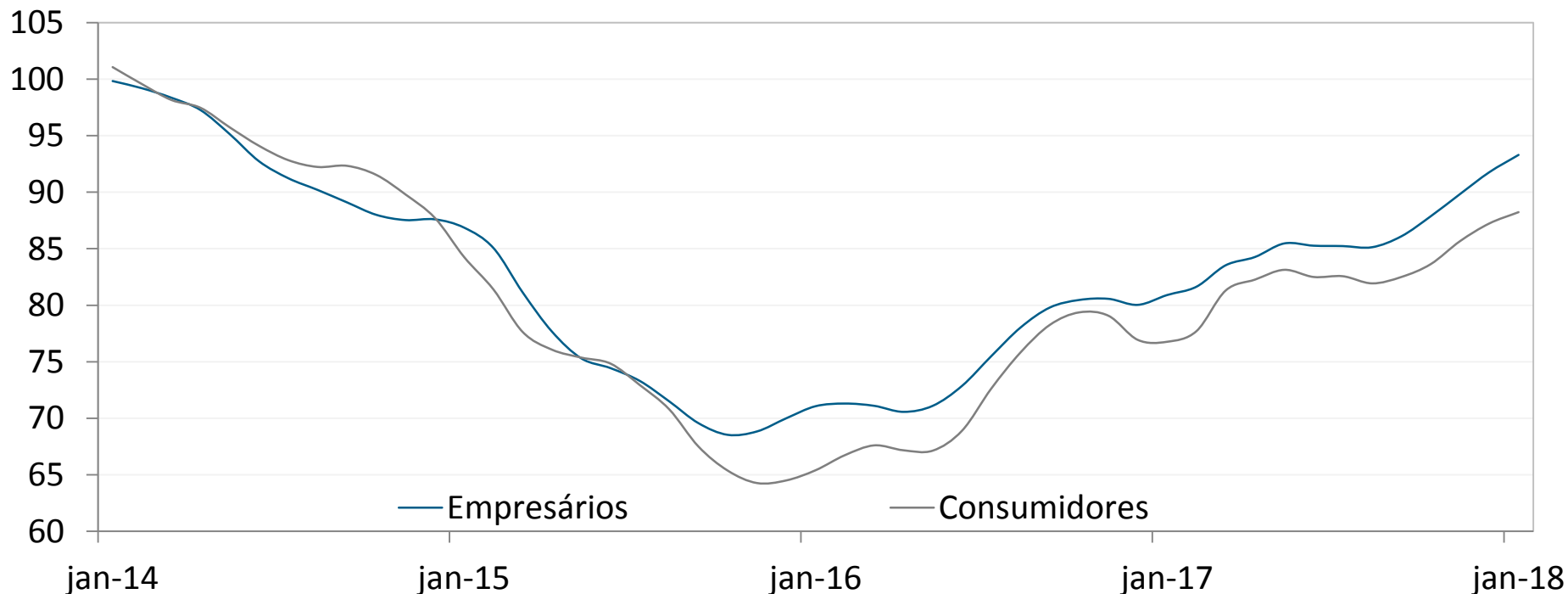
**TABELA 1. INDICADORES MENSAIS DA ATIVIDADE ECONÔMICA**

Indicadores	Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)											
	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
<b>IBC-Br</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,6%</b>	-
IBC regional: Norte	0,6%	1,7%	3,2%	2,4%	1,9%	2,3%	2,4%	2,4%	0,9%	0,2%	-0,3%	-
IBC regional: Nordeste	-0,2%	-0,1%	0,5%	1,3%	1,3%	0,6%	-0,6%	-0,5%	0,2%	0,8%	0,5%	-
IBC regional: Centro-Oeste	-0,2%	0,3%	1,4%	1,2%	0,9%	0,8%	1,8%	1,9%	1,2%	-0,4%	-0,9%	-
IBC regional: Sudeste	-0,2%	0,3%	0,6%	0,7%	0,1%	0,5%	0,7%	0,7%	0,5%	0,4%	0,8%	-
IBC regional: Sul	0,3%	1,3%	3,0%	3,2%	1,5%	-0,1%	-0,3%	0,3%	0,6%	0,2%	0,3%	-
<b>Produção industrial</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,9%</b>
Bens de capital	-0,7%	-1,8%	-1,2%	1,2%	3,0%	5,7%	6,4%	6,4%	4,5%	2,8%	2,0%	1,7%
Bens intermediários	0,6%	1,3%	1,0%	0,3%	-0,4%	0,9%	1,5%	1,7%	1,1%	0,4%	0,9%	1,5%
Bens de consumo	1,4%	2,7%	2,5%	1,1%	-0,5%	0,1%	1,9%	2,6%	2,5%	1,4%	0,6%	1,0%
<b>Vendas no varejo ampliado</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,8%</b>	-
<b>Receita do setor de serviços</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-1,2%</b>	-

Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

- Recuperação da confiança do consumidor e do empresariado segue em trajetória consistente
- Nível ainda é significativamente inferior ao observado em 2014

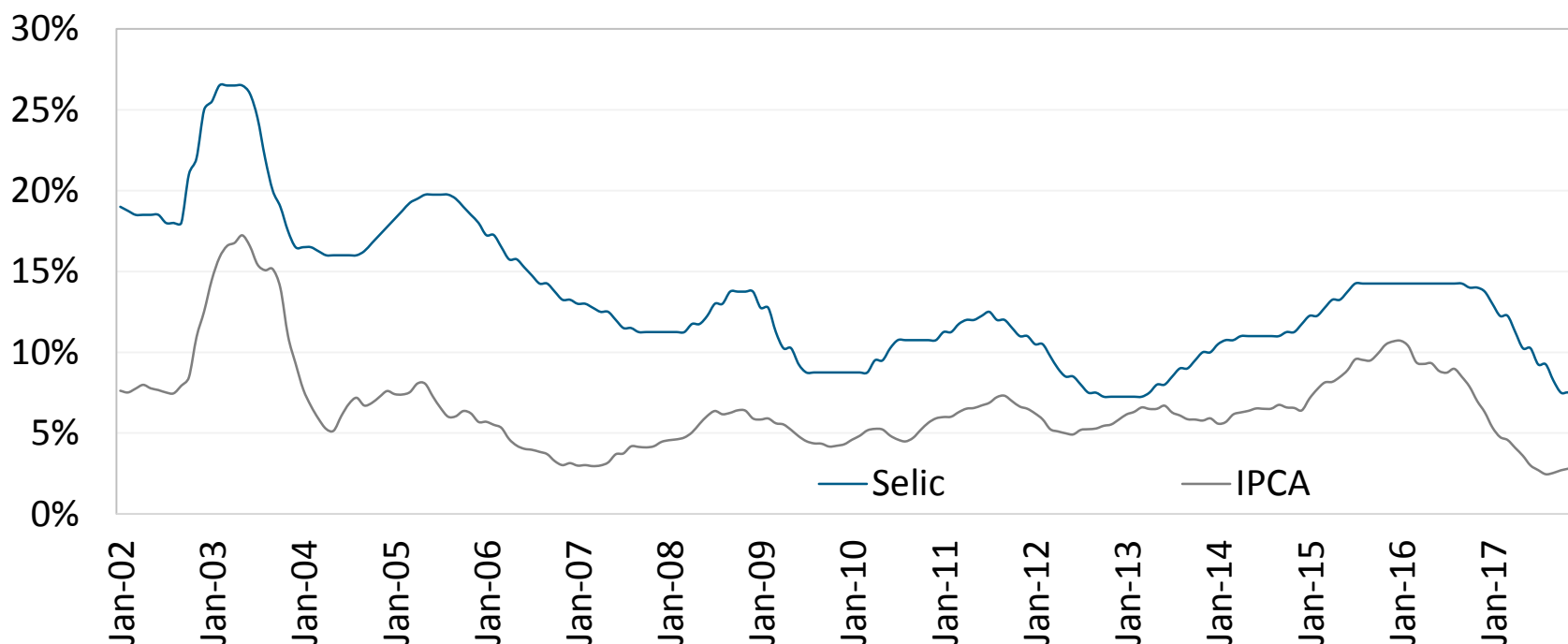
**Gráfico 1. Índice de confiança dos consumidores e empresários (com ajuste sazonal - média móvel trimestral)**



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

- Queda dos juros e da inflação cria contexto benigno para recuperação do consumo e do investimento
- Juros nominais caíram de 14,25% para 6,75% em menos de um ano e meio

**Gráfico 2. Selic e IPCA**



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

- Queda do emprego com carteira é menor, mas ainda substancial, na casa de 2%
- Emprego sem carteira cresce na casa de 6%

**TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA, RENDIMENTO E MASSA SALARIAL: TRIMESTRE/ TRIMESTRE ANTERIOR**

	Nível em dezembro/17	mar-17	jun-17	set-17	dez-17
<b>População Ocupada (mil pessoas)</b>	<b>92.108</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,0%</b>
Com carteira assinada	33.321	-3,5%	-3,2%	-2,4%	-2,0%
Sem carteira assinada	11.115	4,7%	5,4%	6,2%	5,7%
Trabalhador doméstico	6.370	-2,6%	-2,0%	0,9%	4,3%
Setor público	11.472	-0,9%	0,0%	1,4%	2,0%
Empregador	4.409	10,8%	13,1%	4,0%	6,3%
Conta própria	23.198	-4,6%	-1,8%	4,8%	4,8%
<b>Rendimento médio real</b>	<b>R\$ 2.154</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,6%</b>
Com carteira assinada	R\$ 2.090	0,3%	3,6%	2,5%	3,5%
Sem carteira assinada	R\$ 1.179	7,7%	-3,0%	1,6%	-1,8%
Trabalhador doméstico	R\$ 852	0,0%	1,2%	0,6%	1,4%
Setor público	R\$ 3.335	4,3%	1,2%	1,0%	-0,1%
Empregador	R\$ 5.555	4,0%	5,4%	7,8%	-1,6%
Conta própria	R\$ 1.567	-2,0%	-1,1%	-0,2%	1,3%
<b>Massa salarial (em milhões de R\$)</b>	<b>R\$ 193.368</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,5%</b>

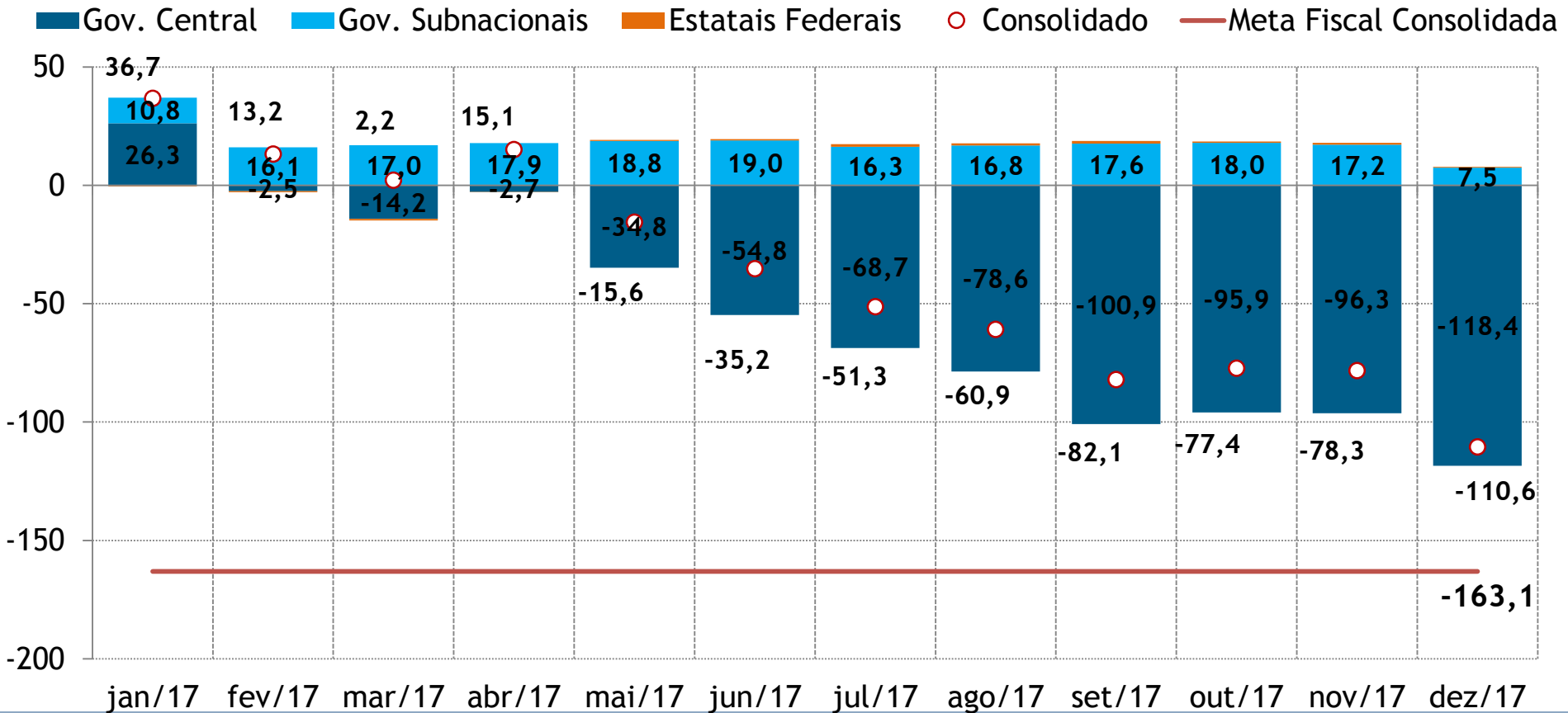
- Revisão dos cenários indica crescimento econômico mais alto em até 0,4 p.p.
- No longo prazo, diferença é de 0,2 p.p.
- Para 2019, juros reais ficaram mais baixos em 0,7 p.p.

**TABELA 3. SIMULAÇÃO DOS CENÁRIOS ALTERNATIVOS**

Versão Atual	Cenário Base						Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB - Crescimento real	-3,55	-3,46	1,1	2,7	2,5	2,2	3,3	3,4	3,5	1,9	1,6	1,2
IPCA	10,67	6,29	2,95	3,8	3,9	4,0	3,1	3,5	3,8	4,2	4,7	5,7
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,90	3,26	3,31	3,4	3,5	3,6	3,1	3,1	3,2	3,7	3,9	4,4
Selic - final de período	14,25	13,75	7,00	6,5	7,5	8,5	6,5	6,5	7,0	8,5	9,5	11,8
Juros reais	3,23	7,02	3,94	2,6	3,5	4,3	2,6	3,5	3,1	4,1	4,5	5,8
<b>Versão passada (RAF 9)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>
PIB - Crescimento real	-3,77	-3,59	0,7	2,3	2,1	2,0	3,1	3,1	3,0	0,4	1,0	1,0
IPCA	10,67	6,29	3,1	4,3	4,2	4,0	4,1	3,9	3,7	5,0	5,7	5,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,90	3,26	3,2	3,3	3,4	3,5	3,0	3,1	3,1	3,8	3,9	4,4
Selic - final de período	14,25	13,75	7,0	7,0	8,5	8,5	6,5	7,0	7,0	9,5	12,0	12,0
Juros reais	3,23	7,02	3,8	2,6	4,2	4,3	2,3	3,0	3,2	4,3	4,5	5,9
<b>Diferença em p.p. entre as versões atual e passada</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2030</b>
PIB - Crescimento real	0,22	0,13	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	1,5	0,6	0,2
IPCA	-	-	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-1,0	-0,4	0,1	-0,7	-1,0	-0,1
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	-	-	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Selic - final de período	-	-	0,0	-0,5	-1,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-1,0	-2,5	-0,2
Juros reais	-	-	0,2	0,0	-0,7	0,0	0,3	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,1

- Resultado surpreendeu positivamente em 2017
- Números ainda estão muito distantes do nível necessário para estabilizar a dívida em relação ao PIB

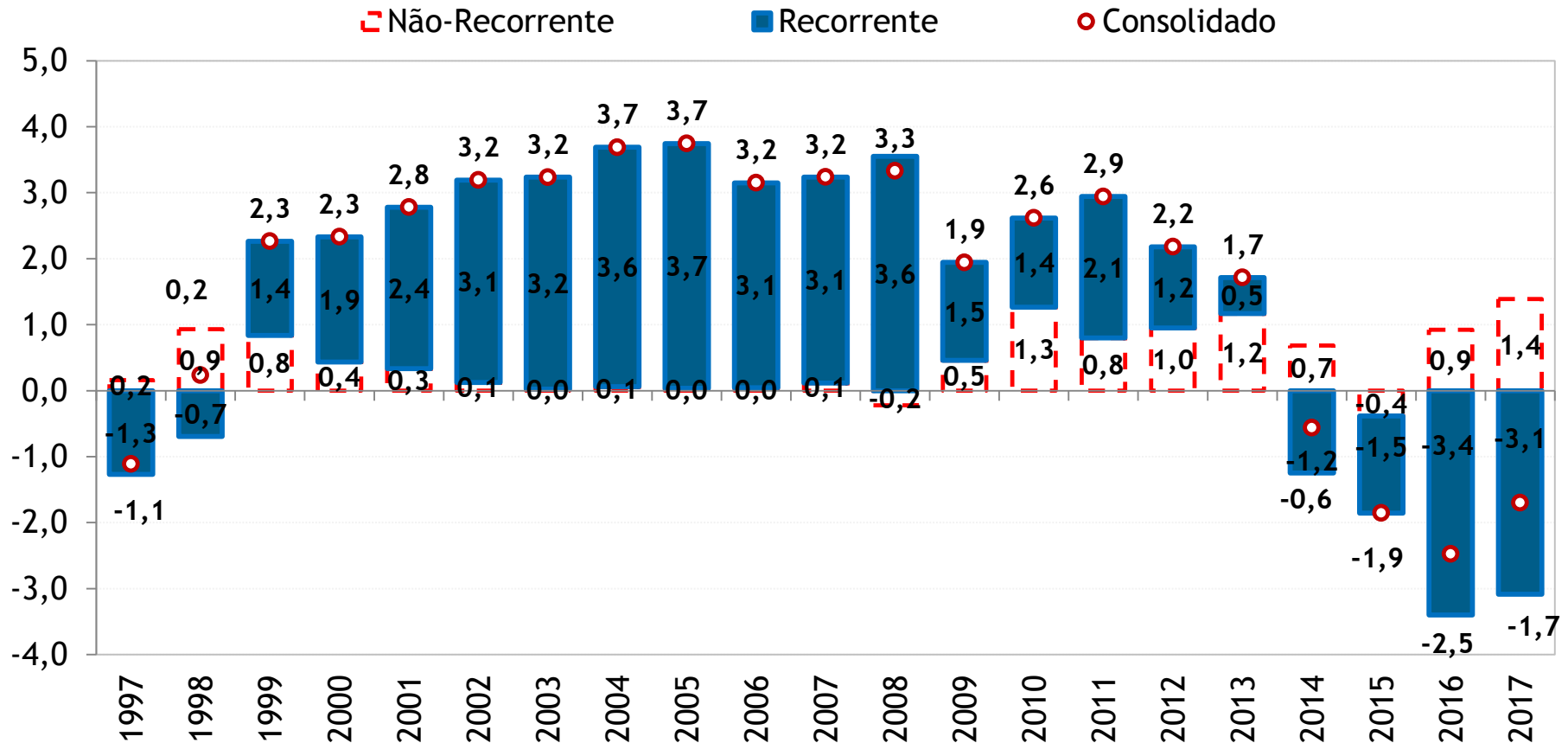
**Gráfico 7. Evolução do resultado e meta fiscal primária (em R\$ bilhões)**





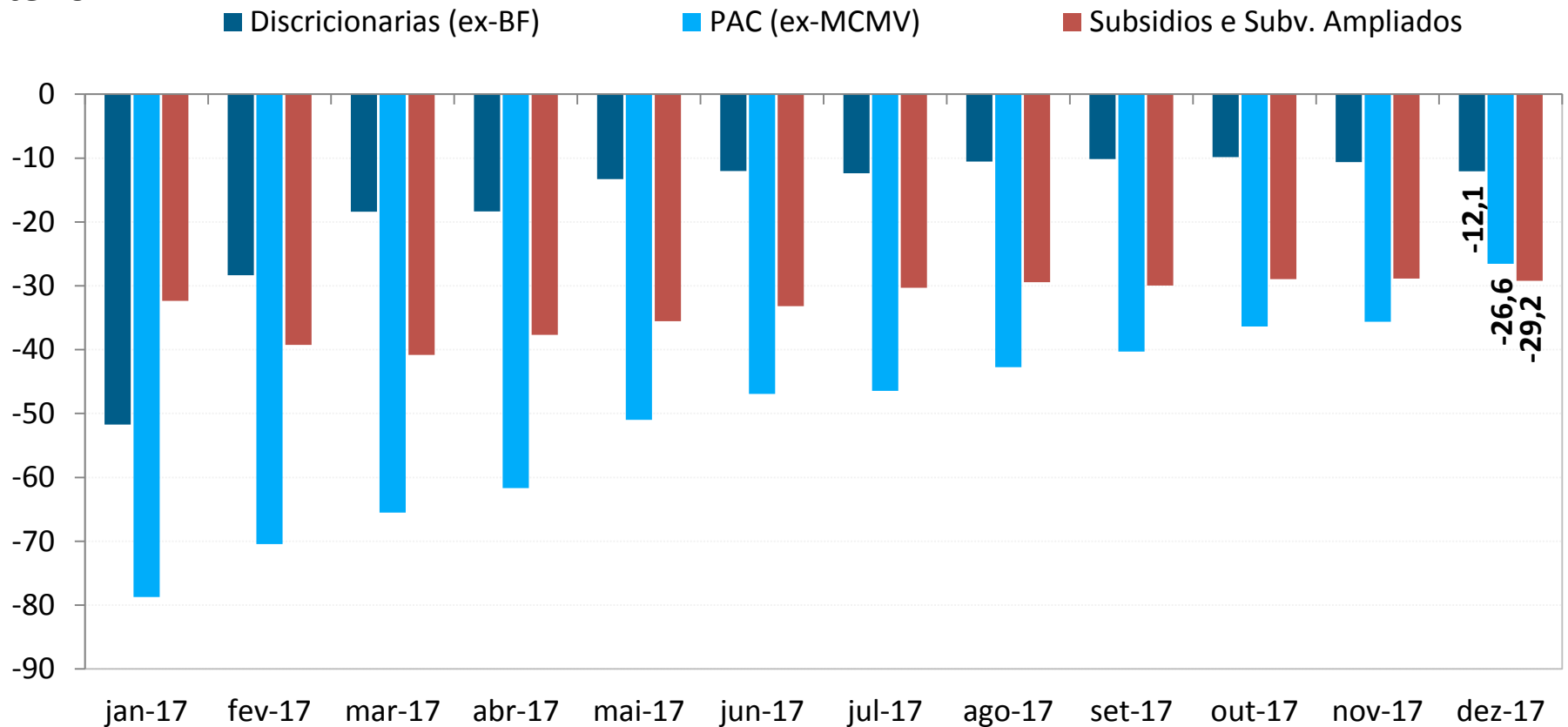
- Resultados fiscais livres de atipicidades mostram-se ainda mais negativos
- Dado oficial está negativo em 1,7% do PIB e dado recorrente em -3,1% do PIB

**Gráfico 8. Evolução do resultado primário consolidado (em % do PIB)**



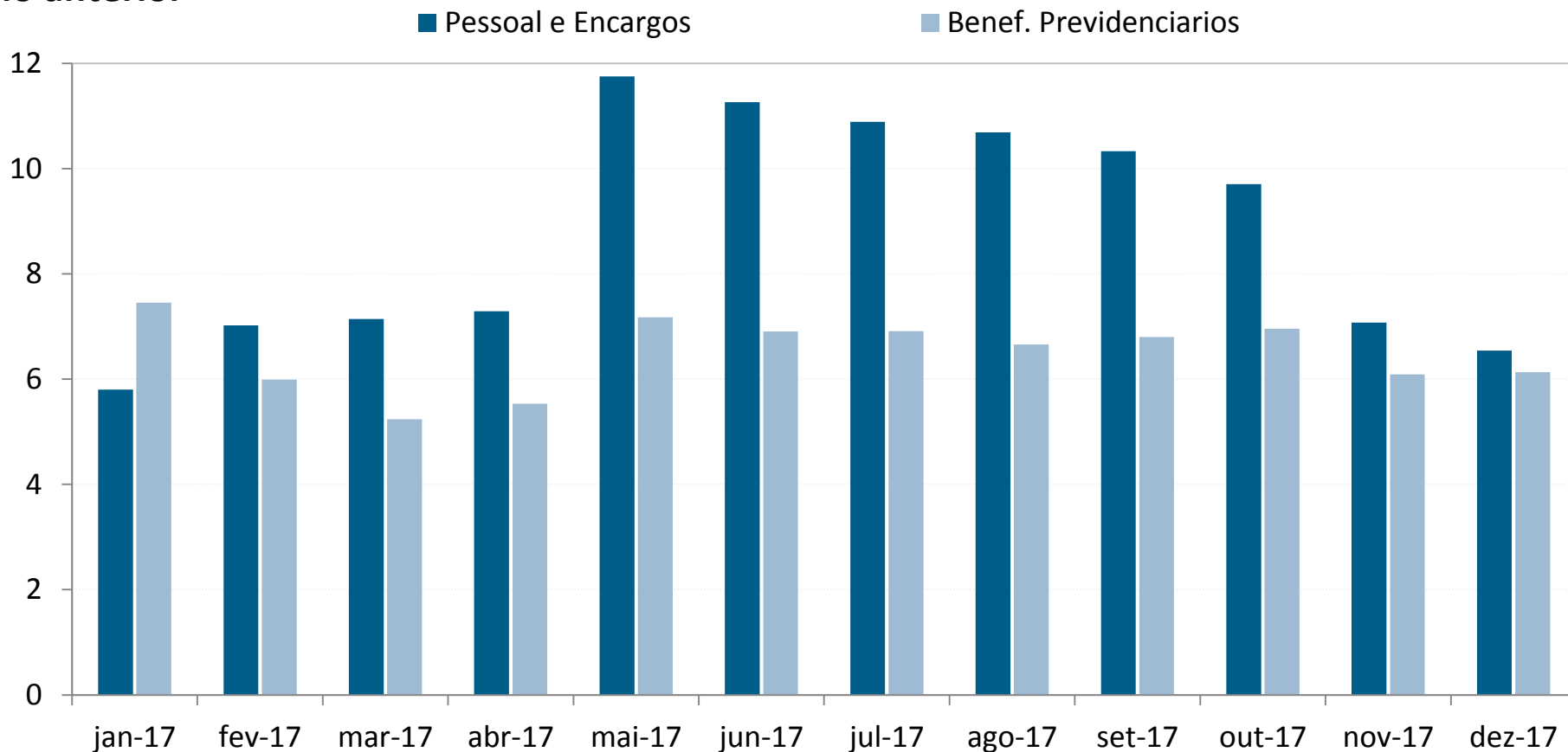
- Ajuste concentrado em queda de investimentos e despesas discricionárias, em geral

**Gráfico 9. Taxas reais de crescimento acumulado em cada mês frente igual período do ano anterior**



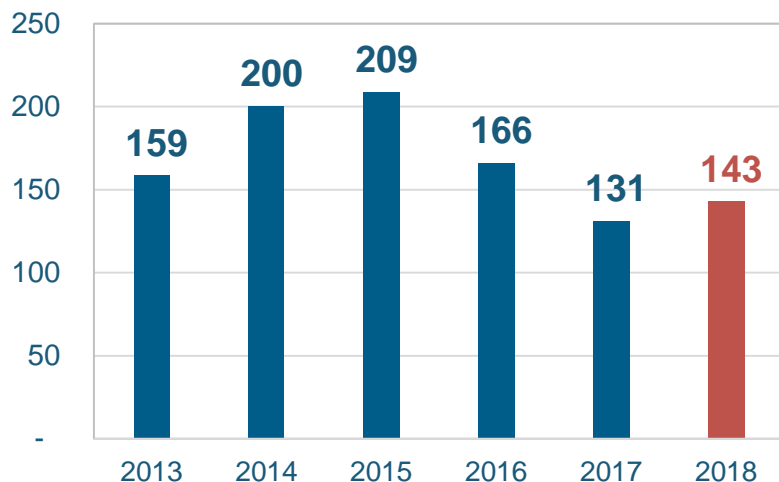
- Gastos com pessoal cresceram a 6,5% e previdência a 6,1%

**Gráfico 10. Taxas reais de crescimento acumulado em cada mês frente igual período do ano anterior**



- Projeções de dezembro do Executivo para o primário de 2017 previam déficit igual à meta do ano (R\$ 159,0 bi)
- Déficit, contudo, foi R\$ 34,6 bi inferior, com diferença de R\$ 15,8 bi em obrigatórias e R\$ 14,2 bilhões em discricionárias
- Parte do desvio se justifica pela rigidez alocativa, que tende a repercutir nos restos a pagar (RAP)
- Após dois anos de redução, estoque de RAP voltou a crescer: de R\$ 131 bi, em 2017, para R\$ 143 bi, em 2018
- Porém, outra parte do desvio se deve às projeções de dezembro, muito acima do que a execução até novembro indicava.

**ESTOQUE DE RESTOS A PAGAR DE DESPESAS PRIMÁRIAS NO INÍCIO DE CADA EXERCÍCIO (R\$ BI)**



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

**DESEMPENHO DOS GASTOS OBRIGATÓRIOS: DECRETO Nº 9.248 X REALIZADO**

Despesa	Var. % (2017/2016)		
	Realizado Jan-Nov	Decreto 9.248 (Projeção anual)	Realizado Jan-Dez
Benefícios Previdenciários	9,7	10,5	9,7
Pessoal e Encargos Sociais	10,8	10,5	10,1
Abono e Seg. Desemprego	-4,1	2,1	-2,7
Subsídios e Subvenções	-20,1	-13,6	-20,0
Leg, Jud, MPU e DPU	-10,6	10,0	-7,3
Despesas com ctrl de fluxo	-10,8	-4,9	-11,2

- Programação financeira da LOA 2018, de fevereiro, constituiu reserva (bloqueio) de R\$ 16,2 bi para o risco de frustração das receitas da desestatização da Eletrobrás e para realocação de dotações da despesa.
- Foram revertidos efeitos de medidas em tramitação no Congresso que dificilmente serão sentidos em 2018, como:
  - ✓ Postergação de reajustes salariais (MP 805): impacto de R\$ 5,1 bilhões;
  - ✓ Aumento da contribuição previdenciária de servidores públicos (MP 805): impacto de R\$ 1,8 bilhão
  - ✓ Alteração da incidência do IR sobre fundos de investimentos fechados (MP 806): impacto de R\$ 6 bilhões
- O déficit previsto pelo governo para 2018 está em R\$ 154,8 bilhões.

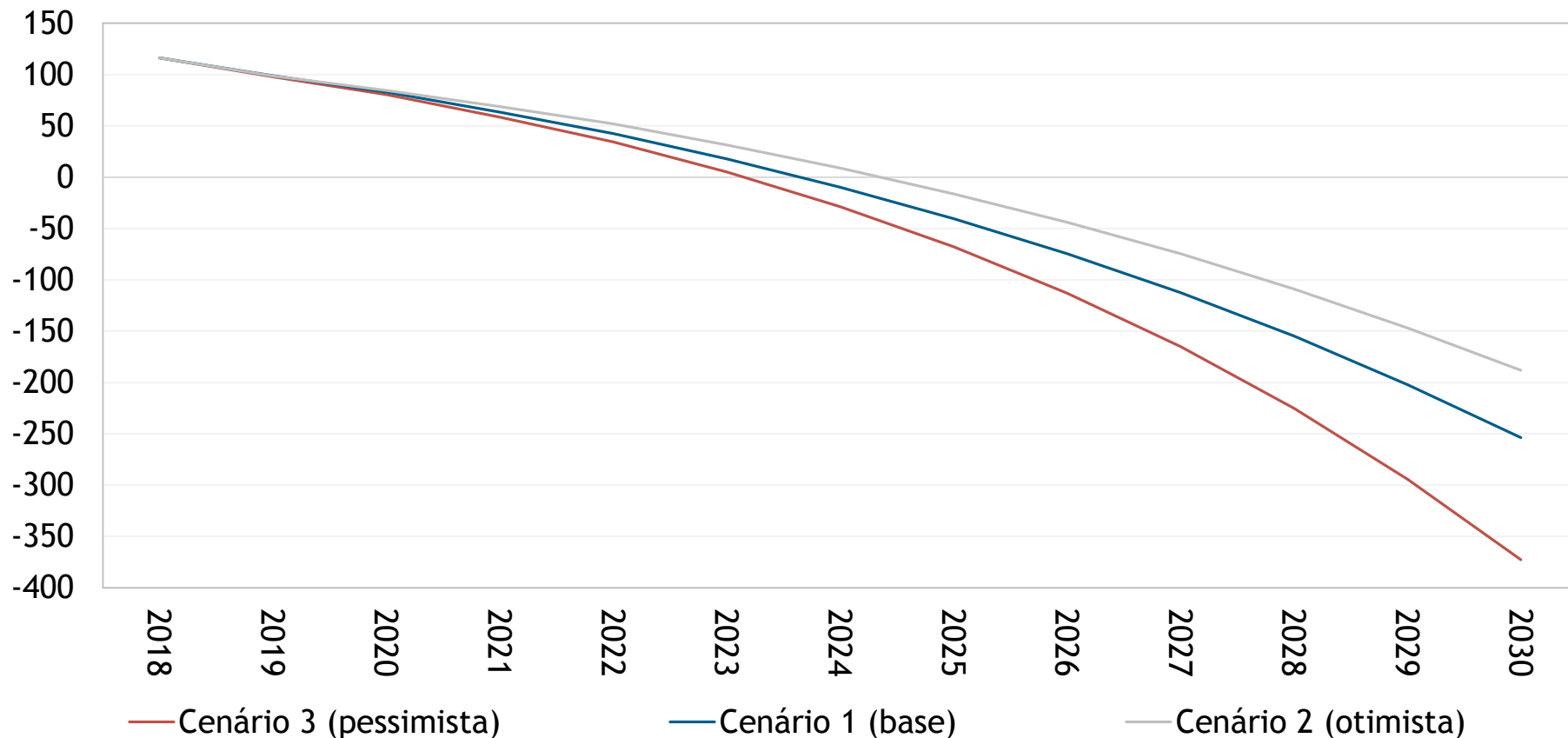
## COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – LOA x programação financeira (R\$ MILHÕES E % PIB)

Discriminação	2018				Variação	
	LOA		Programação financeira		Programação - LOA	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valor	%
<b>RECEITA TOTAL</b>	<b>1.462,1</b>	<b>21,0</b>	<b>1.460,7</b>	<b>21,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,1</b>
Receita Administrada pela RFB (líquida de incentivos fiscais)	890,3	12,8	880,9	12,7	-9,3	-1,0
Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	5,8	403,3	5,8	-2,1	-0,5
Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	2,4	176,4	2,5	10,0	6,0
<b>TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>244,2</b>	<b>3,5</b>	<b>243,9</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>1.217,8</b>	<b>17,5</b>	<b>1.216,8</b>	<b>17,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>DESPESA TOTAL</b>	<b>1.373,4</b>	<b>19,8</b>	<b>1.371,6</b>	<b>19,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,1</b>
Despesas Obrigatórias	1.106,3	15,9	1.105,0	15,9	-1,3	-0,1
Despesas com controle de fluxo	267,1	3,8	266,6	3,8	-0,4	-0,2
<b>RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>	<b>-155,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-154,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-</b>

**Tabela 8. projeção do resultado fiscal em cada cenário (% do PIB)**

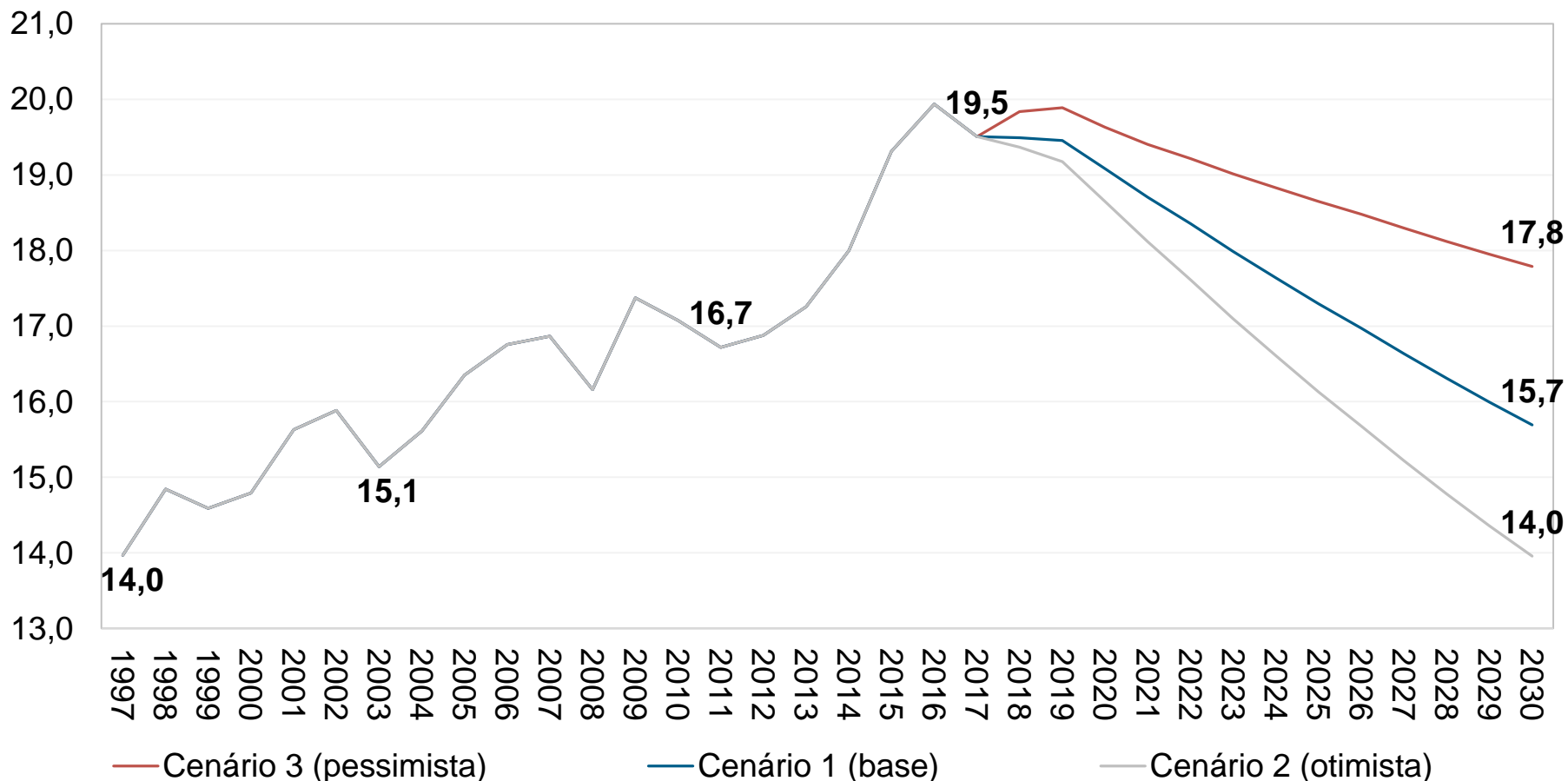
<b>Cenário 1 (base)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Receita Líquida	17,47	17,42	17,47	17,55	17,62	17,70	17,73	17,76	17,78	17,79	17,81	17,83	17,85
Despesa Primária	19,60	19,32	18,88	18,48	18,10	17,70	17,33	16,96	16,61	16,24	15,90	15,56	15,24
Resultado Primário GC	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94	-0,48	-0,01	0,40	0,80	1,18	1,55	1,91	2,27	2,61
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-2,06</b>	<b>-1,80</b>	<b>-1,28</b>	<b>-0,78</b>	<b>-0,30</b>	<b>0,18</b>	<b>0,61</b>	<b>1,01</b>	<b>1,40</b>	<b>1,78</b>	<b>2,15</b>	<b>2,51</b>	<b>2,85</b>
Gov. Central (acima-da-linha)	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94	-0,48	-0,01	0,40	0,80	1,18	1,55	1,91	2,27	2,61
Gov. Subnacionais	0,10	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,25	0,25	0,26
Estatais Federais	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
<b>Cenário 2 (otimista)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Receita Líquida	18,05	17,55	17,60	17,66	17,73	17,79	17,82	17,85	17,87	17,88	17,89	17,91	17,93
Despesa Primária	19,62	19,11	18,42	17,81	17,22	16,64	16,09	15,55	15,04	14,54	14,05	13,59	13,15
Resultado Primário GC	-1,57	-1,56	-0,82	-0,15	0,50	1,15	1,74	2,29	2,83	3,34	3,84	4,32	4,78
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-1,42</b>	<b>-1,37</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,12</b>	<b>0,80</b>	<b>1,47</b>	<b>2,07</b>	<b>2,65</b>	<b>3,19</b>	<b>3,71</b>	<b>4,21</b>	<b>4,70</b>	<b>5,16</b>
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,57	-1,56	-0,82	-0,15	0,50	1,15	1,74	2,29	2,83	3,34	3,84	4,32	4,78
Gov. Subnacionais	0,17	0,21	0,25	0,28	0,31	0,33	0,35	0,36	0,37	0,37	0,38	0,38	0,38
Estatais Federais	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
<b>Cenário 3 (pessimista)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Receita Líquida	17,48	17,43	17,49	17,56	17,64	17,72	17,76	17,79	17,82	17,83	17,86	17,88	17,90
Despesa Primária	19,71	19,50	19,15	18,88	18,64	18,39	18,16	17,94	17,73	17,51	17,31	17,10	16,92
Resultado Primário GC	-2,22	-2,06	-1,66	-1,32	-1,00	-0,67	-0,40	-0,15	0,09	0,32	0,55	0,77	0,99
<b>Primário Consolidado</b>	<b>-2,21</b>	<b>-2,05</b>	<b>-1,64</b>	<b>-1,29</b>	<b>-0,96</b>	<b>-0,63</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,15</b>	<b>0,38</b>	<b>0,61</b>	<b>0,84</b>	<b>1,05</b>
Gov. Central (acima-da-linha)	-2,22	-2,06	-1,66	-1,32	-1,00	-0,67	-0,40	-0,15	0,09	0,32	0,55	0,77	0,99
Gov. Subnacionais	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Estatais Federais	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01

**Gráfico 12. Dinâmica da margem fiscal (em R\$ bilhões)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

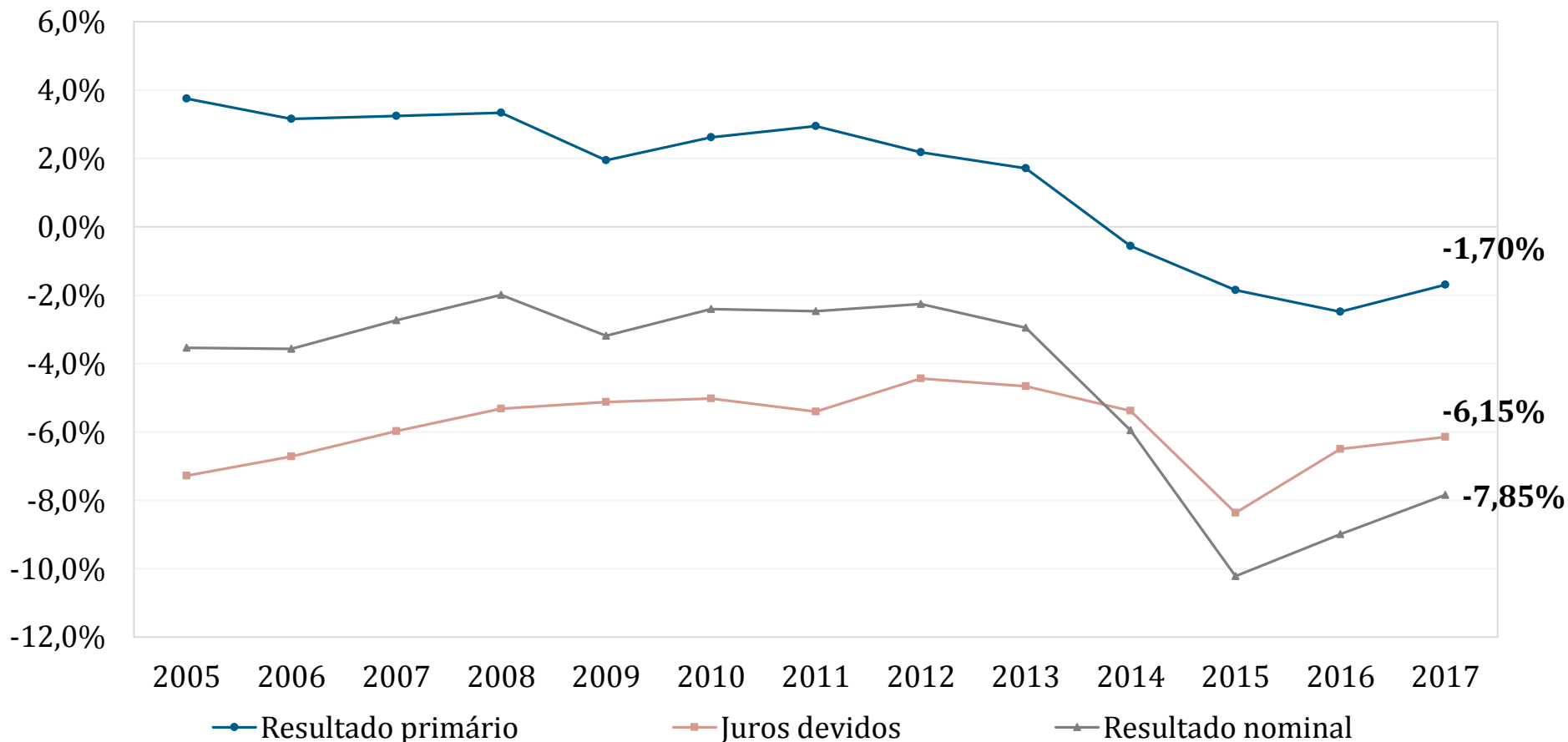
**Gráfico 13. Trajetória esperada do gasto sujeito ao teto (% do PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI



**Gráfico 14. Resultado primário, nominal e juros - % do PIB**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

**TABELA 9. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (DBGG) EM BILHÕES DE REAIS**

<b>Abertura, conforme Banco Central</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Dívida bruta do governo geral	3 928	4 378	4 855
Dívida interna	3 665	4 150	4 627
Dívida mobiliária em mercado	2 609	2 944	3 389
Operações compromissadas do Bacen	913	1 047	1 065
Outras	143	159	173
Dívida externa	262	228	228

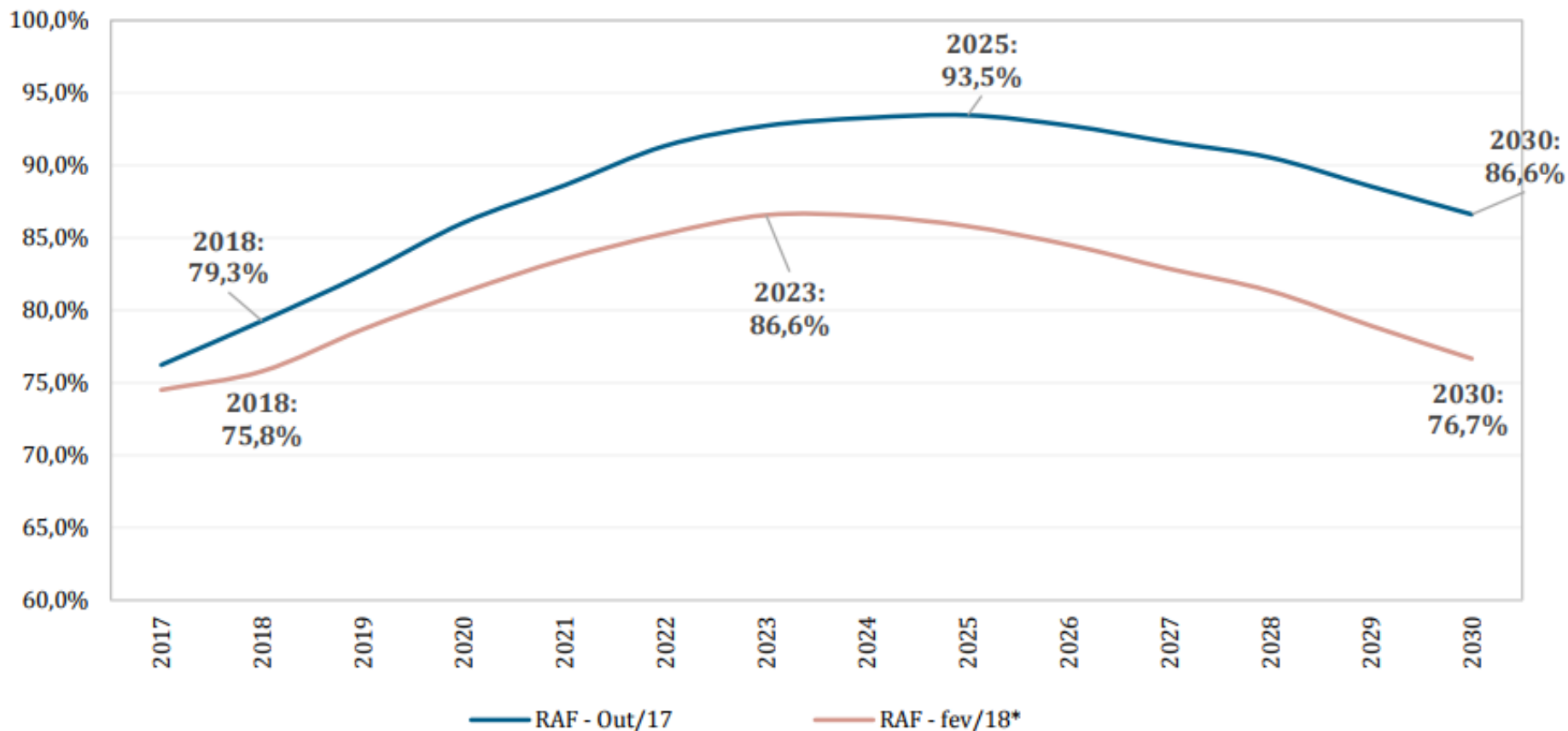
**TABELA 10. ITENS PROJETADOS PELA IFI PARA ESTIMATIVA DA DBGG EM % DO PIB**

Variáveis projetadas pela IFI	2017 projeções IFI	2017 Realizado	Diferenças em p.p.	
Dívida bruta do governo geral (DBGG)	76,2%	74,5%	-	1,7
Dívida projetada (DPF + OP)	72,3%	70,6%	-	1,7
Dívida Pública Federal (DPF)	55,0%	54,6%	-	0,3
Prefixados	16,2%	19,3%		3,1
Índice de preços	16,6%	16,1%	-	0,5
Taxa flutuante (Selic)	20,3%	17,2%	-	3,1
Câmbio	1,8%	2,0%		0,1
Operações compromissadas (OP)	17,4%	16,0%	-	1,4
Parcela da dívida não projetada*	3,9%	3,9%	-	0,0

**TABELA 11. COMPOSIÇÃO DA ALTERAÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA 2018 (P.P. DO PIB)**

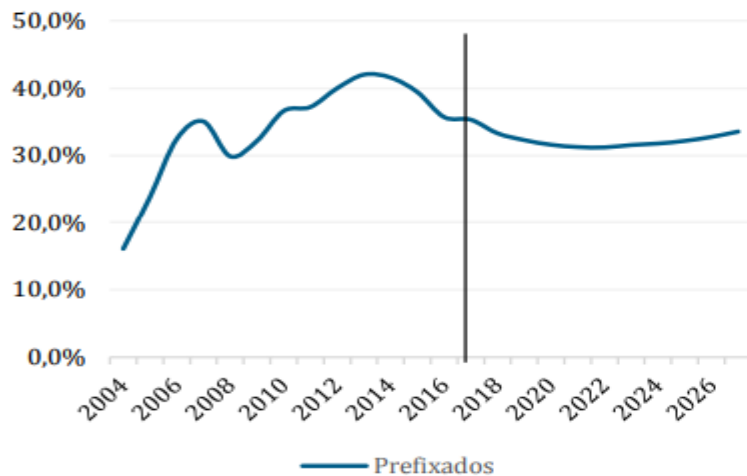
	Valor em p.p. do PIB
1. Efeito do erro na projeção da DBGG em 2017	1,3
2. Efeito da redução do pagamento de juros decorrente do efeito 1	0,1
3. Efeito da Selic média menor que a projetada em out/17	0,2
4. Efeito da devolução do BNDES em 2018	1,9
5. Efeito do déficit primário menor	0,2
<b>Total</b>	<b>3,6</b>

Gráfico 15. Cenário 1 (básico)

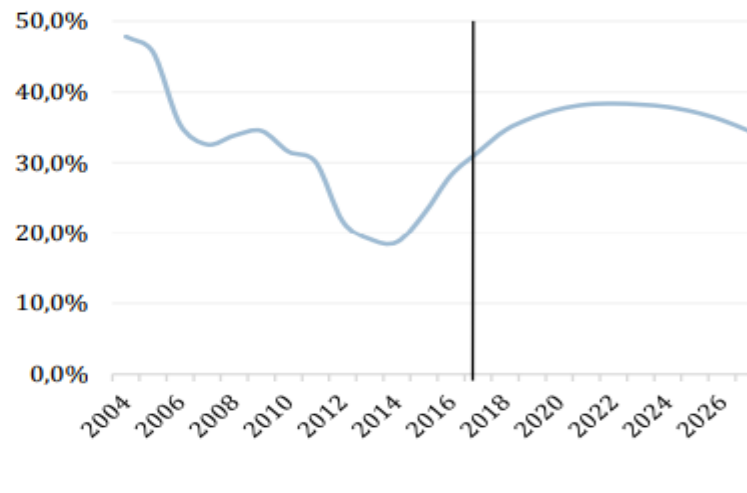


Fonte: IFI.

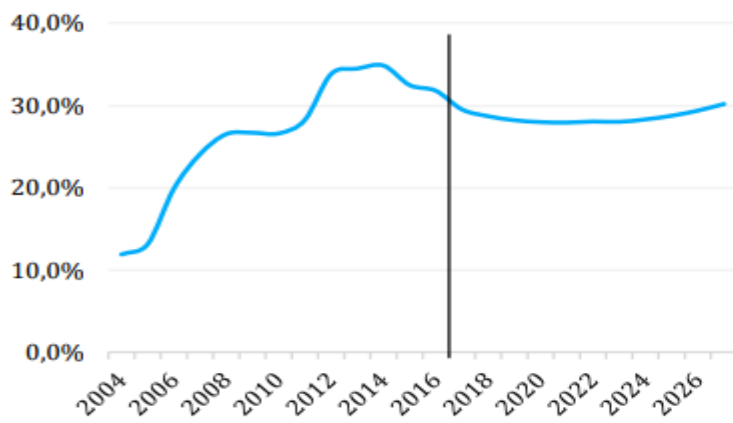
**Prefixados**



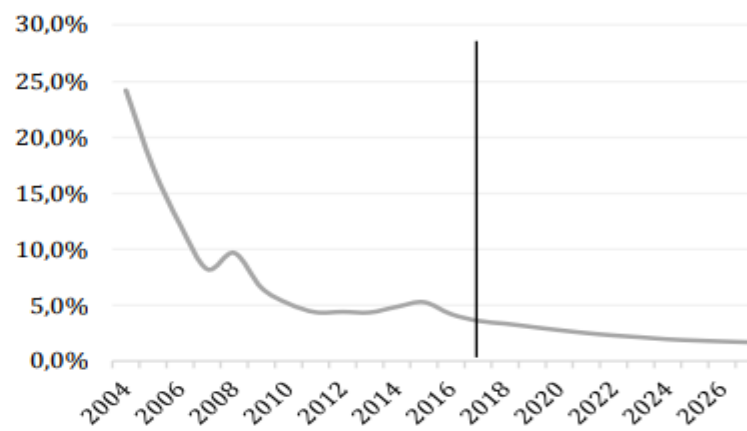
**Taxa flutuante**



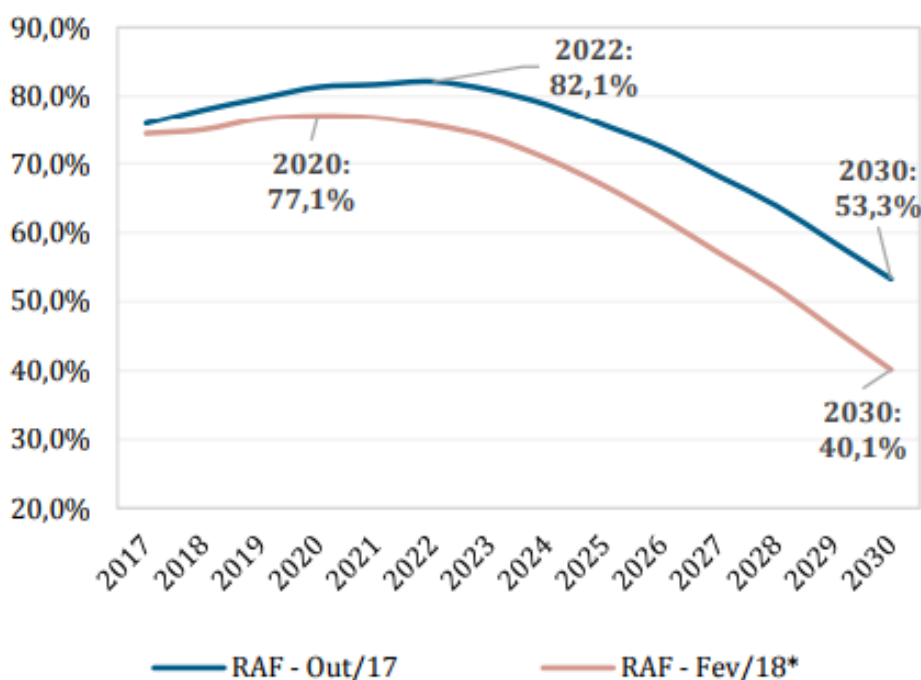
**Índice de preços**



**Câmbio**

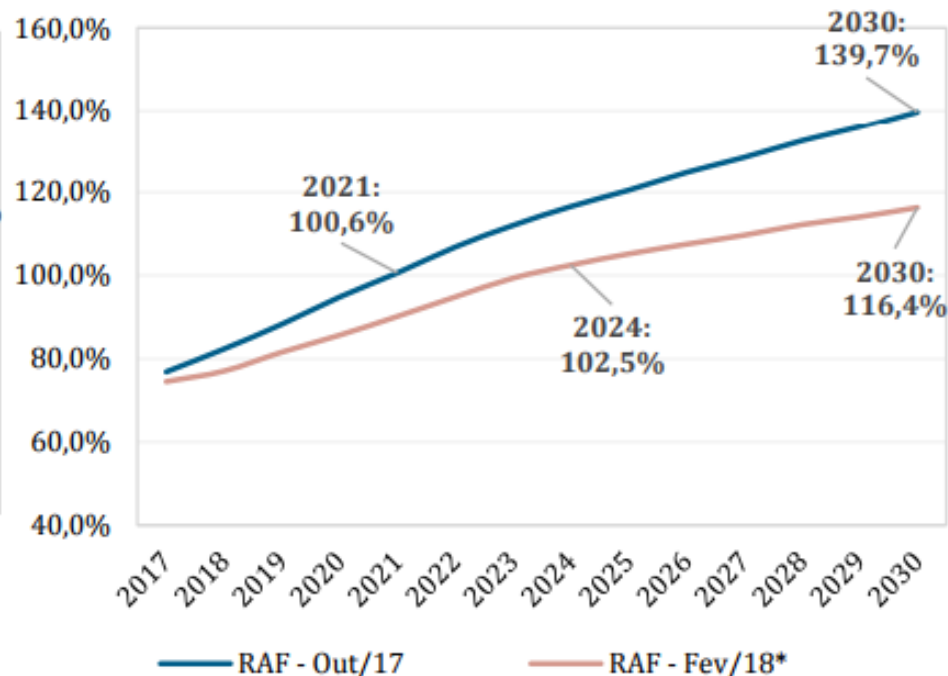


**Gráfico 18. Cenário 2 (Otimista)**



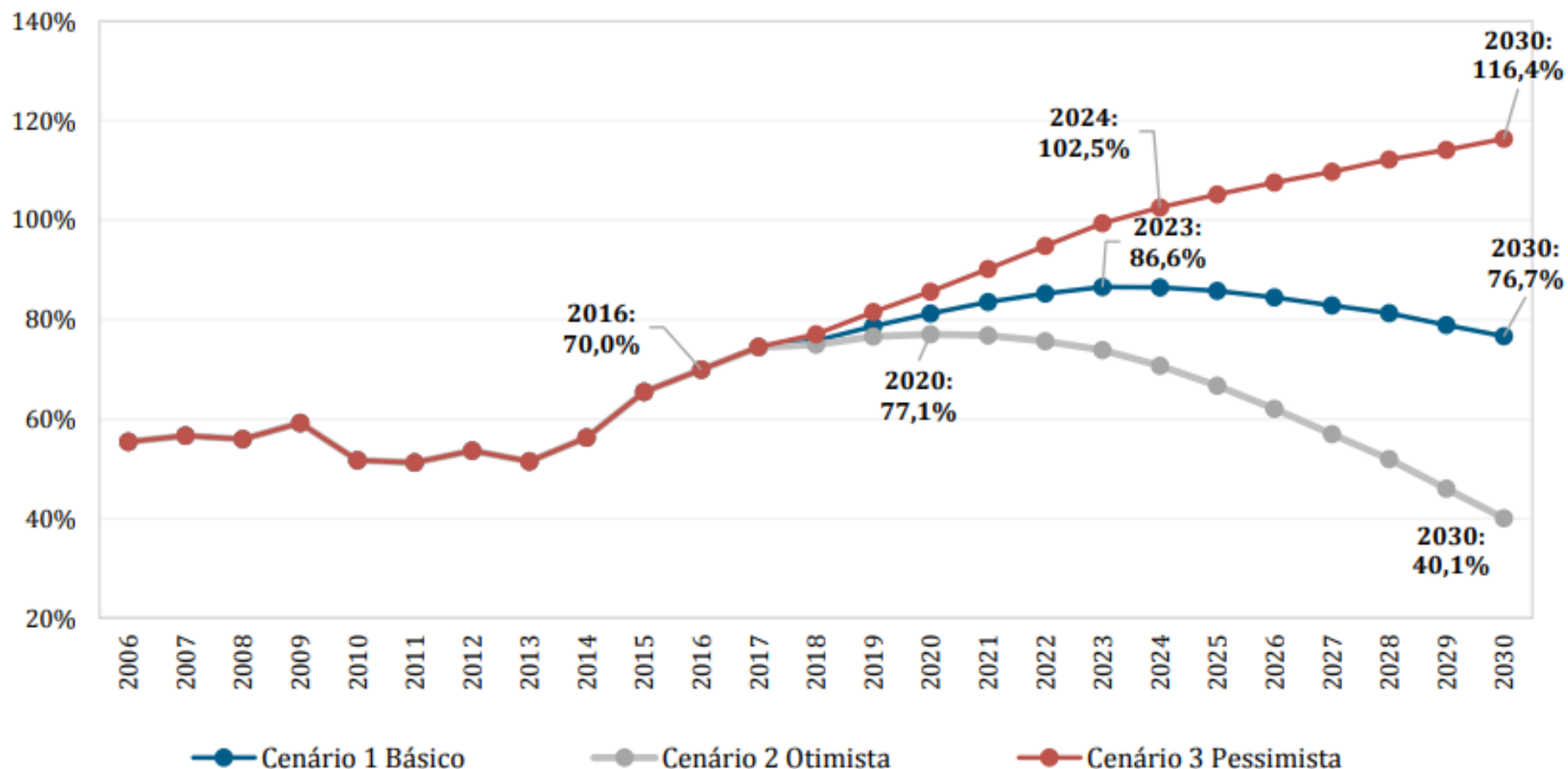
Fonte: IFL

**Gráfico 19. Cenário 3 (Pessimista)**



Fonte: IFL

Gráfico 20. Trajetórias atualizadas para a DBGG/PIB



Fonte: IFL.