

Destaques

- **Projeção da IFI para o crescimento do PIB de 2018 segue em 2,7%, após 1,0% em 2017.**
- **Receitas pouco correlacionadas com a atividade econômica têm impacto relevante no resultado fiscal.**
- **Ajuste fiscal pós-2014 apoiado na contenção de investimentos ocorre na maioria dos estados.**
- **Governo prevê déficit primário de R\$ 157,4 bilhões, ante meta de R\$ 159,0 bilhões.**
- **Redução dos juros e do déficit primário ajudam a conter a expansão da dívida pública.**

Resumo

- A projeção da IFI para o crescimento do PIB de 2018 segue em 2,7%. A queda da taxa de desemprego sustentada pelo **avanço do emprego informal e a elevação das taxas médias dos juros bancários**, que voltaram a subir em janeiro e fevereiro, após queda contínua desde março de 2017, porém, são fatores que **podem influenciar a intensidade do processo de retomada** da atividade. ([Página 5](#))
- **Os resultados fiscais de fevereiro** foram influenciados pela importante arrecadação de **receitas pouco correlacionadas com a atividade econômica** como, por exemplo, o “Refis”, o Pis/Cofins sobre combustíveis e as receitas petrolíferas. Quando descontados esses eventos, a **receita recorrente aponta avanço real de 5,6%** frente a fevereiro do ano anterior. ([Página 14](#))
- O ajuste fiscal pós-2014 apoiado principalmente na contenção dos investimentos públicos ocorre na maioria dos estados. A **dependência em relação aos investimentos sugere limitação do atual padrão de ajuste fiscal**. É pouco provável que a recuperação dos resultados primários dos governos estaduais se mantenha na ausência de soluções que alcancem os demais gastos (sobretudo pessoal) e/ou as receitas. ([Página 17](#))
- **Após avaliação do 1º bimestre, o Executivo projeta déficit primário de R\$ 157,4 bilhões, em 2018, ante meta de R\$ 159,0 bilhões.** Como as projeções não colocam em risco o cumprimento da meta, não houve necessidade de contingenciamento de despesas. Ainda assim, o Executivo constituiu reserva de R\$ 18,2 bilhões para acomodar a possível não realização das receitas com a desestatização da Eletrobrás e gastos com a intervenção federal no Rio de Janeiro. ([Página 21](#))
- **A redução dos juros contribui para a contenção da dívida pública, assim como o resgate antecipado dos créditos do BNDES junto ao Tesouro Nacional.** Em relação ao resultado primário, em que pese a evolução animadora dos últimos quatro meses, há um longo caminho a percorrer, pois a **estabilidade da dívida pública, assim como a queda sustentável dos juros, só virão com a geração consistente de superávits primários.** ([Página 25](#))

COMISSÃO DIRETORA DO SENADO FEDERAL

PRESIDENTE

Senador Eunício Oliveira (PMDB-CE)

1º VICE-PRESIDENTE

Senador Cássio Cunha Lima (PSDB-PB)

2º VICE-PRESIDENTE

Senador João Alberto Souza (PMDB-MA)

1º SECRETÁRIO

Senador José Pimentel (PT-CE)

2º SECRETÁRIO

Senador Gladson Cameli (PP-AC)

3º SECRETÁRIO

Senador Antonio Carlos Valadares (PSB-SE)

4º SECRETÁRIO

Senador Zeze Perrella (PMDB-MG)

SUPLENTE DE SECRETÁRIO

1º SUPLENTE

Senador Eduardo Amorim (PSDB-SE)

2º SUPLENTE

Senador Sérgio Petecão (PSD-AC)

3º SUPLENTE

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

4º SUPLENTE

Senador Cidinho Santos (PR-MT)

Secretário-Geral da Mesa

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho

Diretora-Geral

Ilana Trombka

Secretaria de Comunicação Social

Angela Silva Brandão

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores-Adjuntos

Gabriel Leal de Barros | Rodrigo Octávio Orair

Analistas

Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini | Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Layout do relatório: SECOM/COMAP

Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) é publicado, mensalmente, pela Instituição Fiscal Independente (IFI), do Senado Federal, com o objetivo de manter acompanhamento sistemático e detalhado das contas públicas brasileiras, conforme manda a Resolução do Senado nº 42/2016. Trata-se do principal relatório da IFI, ainda que a instituição também divulgue Notas Técnicas (NT) e Estudos Especiais (EE), sempre disponibilizados em <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

Na presente edição, trazemos uma novidade: a ampliação da seção de Contexto Macroeconômico. Avaliamos os dados mais conhecidos de atividade econômica e mercado de trabalho e comentamos a evolução regional de vários indicadores. Também analisamos a evolução do crédito, variável central na recuperação da economia e das contas públicas.

Na seção de Conjuntura Fiscal e na seção de Orçamento, destacamos os dados fiscais do primeiro bimestre de 2018, à luz dos relatórios mensais do Tesouro Nacional e das informações orçamentárias mais recentes, divulgadas pelo Ministério do Planejamento. O cenário atual é de cumprimento com certa folga da meta de resultado primário, em 2018, fixada em R\$ 159 bilhões para o governo central. A projeção da IFI aponta R\$ 148,3 bilhões e o próprio governo estima valor inferior à meta: R\$ 157,4 bilhões.

A dinâmica das receitas merece atenção redobrada. Ainda que o peso das receitas atípicas siga bastante elevado, a arrecadação livre desses eventos está avançando à casa de 5,5% a 6,0% acima da inflação, um ritmo bastante importante e que, em boa medida, reflete uma recuperação econômica persistente, em que pesem todas as ressalvas sobre a dinâmica da atividade feitas na seção de Contexto Macroeconômico.

Avaliamos ainda dois aspectos importantes das contas fiscais: a dinâmica da dívida pública e os investimentos em nível subnacional. A dívida aumentou de 74,0% para 75,1% do PIB, entre dezembro passado e o fim de fevereiro deste ano. O ritmo preocupa e reflete ainda a geração de resultados fiscais negativos acumulados em 12 meses, dinâmica que deverá prevalecer até 2023, segundo cenário básico traçado pela IFI.

Finalmente, é necessário repetir a avaliação geral que temos feito ao longo dos últimos 14 relatórios mensais publicados pela IFI: a consolidação fiscal segue sendo o objetivo central da política econômica. Somente avançando na agenda de reformas estruturais será possível recobrar as condições de sustentabilidade da dívida pública em relação ao PIB.

Felipe Scudeler Salto

Diretor-Executivo

Sumário

Destaques	1
Resumo	1
Apresentação	3
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO	5
2. CONJUNTURA FISCAL	14
3. ORÇAMENTO DE 2018: AVALIAÇÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS	21
4. DÍVIDA PÚBLICA	25
Tabelas fiscais	36
Projeções da IFI	37

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

A recuperação em curso do nível de atividade, dentro do contexto de redução substancial da taxa básica de juros, tem sido acompanhada por uma trajetória de queda da taxa de desemprego, de diminuição das taxas das operações de crédito e de incremento das novas concessões de empréstimos. A reação do mercado de crédito, que é um canal importante de transmissão dos impulsos da política monetária à economia real, atuando como fator de estímulo à demanda doméstica, reforça a perspectiva de aceleração do crescimento do PIB em 2018.

Importante ressaltar, no entanto, que os indicadores agregados de atividade econômica de frequência mensal, que permitem avaliar o estado da economia, iniciaram o ano de 2018 mais fracos, interrompendo uma sequência de resultados positivos delineada desde setembro de 2017. Em paralelo, o processo de queda da taxa de desemprego, apurada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), segue explicado pelo avanço das ocupações sem carteira assinada e por conta própria, categorias que detêm rendimento abaixo do salário médio da economia, enquanto que, no mercado de crédito, as taxas médias dos juros bancários voltaram a subir em janeiro e fevereiro, após queda contínua desde março de 2017. A projeção da IFI para o PIB de 2018 segue em 2,7%, após crescimento de 1,0% em 2017. Porém, em conjunto, esses fatores podem influenciar a intensidade do processo de retomada da atividade e, por essa razão, devem continuar a ser monitorados.

1.1 Atividade econômica

Como se pode ver na Tabela 1, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br) ² recuou 0,6% em relação a dezembro de 2017. Na mesma comparação, o Monitor do PIB, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), indicador que reproduz mensalmente o PIB brasileiro seguindo a metodologia das Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), registrou queda de 0,3%, influenciado, entre os componentes da oferta, pelo enfraquecimento da indústria (-0,2%) e dos serviços (-0,5%). Entre os componentes da demanda agregada da economia, o resultado negativo no mês foi determinado pelas rubricas de consumo das famílias (-0,6%), formação bruta de capital fixo (-2,8%) e exportação de bens e serviços (-6,0%).

TABELA 1. INDICADORES AGREGADOS DA ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	nov/17	dez/17	jan/18	nov/17	dez/17	jan/18	nov/17	dez/17	jan/18
IBC-Br	0,4%	1,2%	-0,6%	0,6%	1,1%	1,3%	0,7%	1,0%	1,2%
Monitor do PIB	0,2%	1,0%	-0,3%	0,4%	0,7%	0,9%	0,7%	1,0%	1,2%
Oferta - Agropecuária	2,8%	4,9%	4,1%	-2,7%	-0,2%	5,5%	12,1%	13,0%	12,5%
Oferta - Indústria	0,0%	0,3%	-0,2%	1,4%	1,4%	0,9%	-0,2%	0,0%	0,4%
Oferta - Serviços	0,2%	0,4%	-0,5%	0,3%	0,4%	0,4%	0,0%	0,3%	0,4%
Demanda - Consumo das Famílias	0,5%	0,1%	-0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,6%	1,0%	1,3%
Demanda - Consumo do Governo	1,0%	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%	0,9%	-0,5%	-0,6%	-0,7%
Demanda - Formação Bruta de Capital Fixo	0,7%	2,7%	-2,8%	2,6%	3,0%	2,1%	-2,2%	-1,8%	-1,1%
Demanda - Exportação	-4,2%	-0,2%	-6,0%	-1,5%	-2,1%	-5,7%	3,8%	5,2%	5,1%
Demanda - Importação	4,5%	3,6%	-1,3%	5,4%	3,6%	5,1%	5,6%	5,0%	4,1%

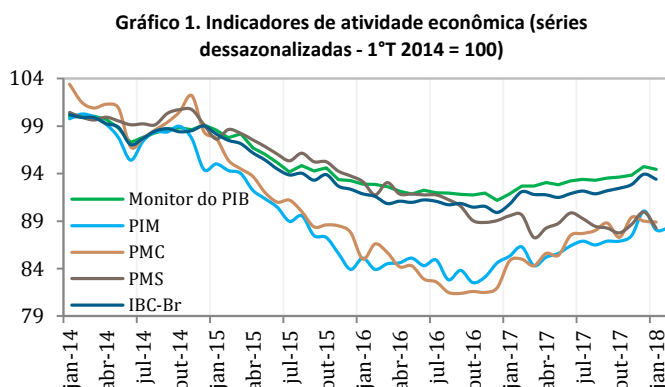
Fonte: Banco Central e FGV. Elaboração: IFI.

² Apesar de ser calculado a partir de variáveis representativas da produção dos três setores econômicos (agricultura, indústria e serviços), o Banco Central divulga apenas o índice agregado.

O arrefecimento dos indicadores de atividade no início do primeiro trimestre não foi suficiente para reverter o processo de recuperação do crescimento econômico consolidado desde o início do ano passado, quando o Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos (CODACE) da FGV, a partir da análise de um conjunto amplo de variáveis, apontou a entrada do país em um período de expansão. Quando analisadas por métricas que suavizam as oscilações dos dados de periodicidade mensal, permitindo uma análise mais clara sobre a tendência das séries históricas, as variações dos indicadores agregados seguem positivas (apresentadas também na Tabela 1). No trimestre encerrado em janeiro de 2018, ante o finalizado em outubro de 2017, o IBC-Br aumentou 1,3% enquanto o Monitor do PIB-FGV subiu 0,9%. Nos últimos doze meses encerrados em janeiro de 2018, ambos os indicadores acumulam alta de 1,2%.

O padrão observado nos índices agregados no início do primeiro trimestre acompanhou o desempenho das pesquisas conjunturais relativas ao comércio, serviços e indústria, conforme se pode ver no Gráfico 1.

Em janeiro, o volume de vendas no comércio varejista ampliado, segundo dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE, ficou praticamente estável na comparação com dezembro de 2017 (queda de 0,1%), após decréscimo de 0,4% no mês anterior (Tabela 2). Apesar da acomodação na comparação mensal, no trimestre encerrado em janeiro de 2018, ante o finalizado em outubro de 2017, o indicador continuou evoluindo positivamente (1,2%), com destaque, em termos de contribuição, para os avanços registrados em “Hipermercados e supermercados” (0,9%) e “Veículos motocicletas, partes e peças” (1,5%). Nos últimos doze meses encerrados em janeiro de 2018, o índice do comércio varejista acumula alta de 4,6%, com crescimento disseminado em sete das dez atividades investigadas.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

TABELA 2. COMÉRCIO VAREJISTA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	nov/17	dez/17	jan/18	nov/17	dez/17	jan/18	nov/17	dez/17	jan/18
Vendas no varejo ampliado	2,4%	-0,4%	-0,1%	0,9%	0,5%	1,2%	2,6%	4,0%	4,6%
Combustíveis e lubrificantes	-2,0%	-1,0%	-0,3%	-2,9%	-1,3%	-1,7%	-3,2%	-3,3%	-3,1%
Hipermercados e supermercados	1,0%	-1,7%	2,3%	1,9%	0,9%	0,9%	0,6%	1,5%	1,7%
Tecidos, vestuário e calçados	0,0%	0,6%	0,9%	-3,1%	-2,9%	-0,8%	4,9%	7,6%	7,7%
Móveis e eletrodomésticos	4,5%	-3,5%	-2,3%	-0,6%	-1,4%	-1,0%	7,5%	9,5%	9,6%
Artigos farmacêuticos	1,2%	1,4%	-2,5%	2,6%	2,5%	2,0%	1,3%	2,5%	3,1%
Livros, jornais, revistas e papelaria	1,2%	-3,9%	0,3%	-4,3%	-1,9%	-1,1%	-4,6%	-4,1%	-3,7%
Equipamentos e materiais para escritório	-5,7%	-0,8%	3,7%	-4,7%	-4,4%	-3,3%	-1,2%	-3,1%	-2,3%
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	4,8%	-7,2%	6,8%	2,2%	-0,4%	1,0%	1,6%	2,1%	3,2%
Veículos, motocicletas, partes e peças	1,3%	-0,1%	3,8%	1,1%	0,2%	1,5%	0,8%	2,7%	4,5%
Material de construção	2,2%	-1,8%	-0,2%	2,3%	0,9%	0,4%	8,2%	9,1%	9,4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Ainda em janeiro, o volume de serviços, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS-IBGE), registrou queda de 1,9% frente a dezembro de 2017, devolvendo grande parte do ganho acumulado em novembro (1,0%) e dezembro (1,5%), conforme dados consolidados na Tabela 3. O indicador cresceu 0,9% no trimestre encerrado em janeiro de 2018,

ante o finalizado em outubro de 2017, com destaque para os avanços registrados em “Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio” (0,9%) e “Outros Serviços” (0,8%). Nos últimos doze meses encerrados em janeiro de 2018, o índice do volume de serviços ainda acumula contração de 2,7%, com queda disseminada em quatro das cinco atividades investigadas.

TABELA 3. VOLUME DE SERVIÇOS: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	nov/17	dez/17	jan/18	nov/17	dez/17	jan/18	nov/17	dez/17	jan/18
Receita real de serviços	1,0%	1,5%	-1,9%	-1,1%	0,1%	0,9%	-3,4%	-3,2%	-2,7%
Serviços prestados às famílias	0,9%	-1,2%	-0,6%	1,2%	-0,1%	0,1%	-0,9%	-0,5%	-1,0%
Serviços de informação e comunicação	0,7%	-0,5%	-0,2%	-0,9%	0,1%	0,2%	-2,8%	-2,3%	-2,4%
Serviços profissionais, administrativos e complementares	0,4%	0,6%	-1,4%	-1,0%	-0,7%	-0,6%	-7,4%	-7,9%	-7,0%
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	0,8%	2,6%	-3,0%	0,2%	0,9%	0,9%	1,2%	1,9%	2,8%
Outros serviços	0,1%	-0,6%	1,1%	0,3%	0,4%	0,8%	-7,5%	-7,6%	-8,9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Além da queda no volume de serviços, o nível de atividade em janeiro também foi impactado pela queda da produção industrial. As informações do setor disponíveis para o mês de fevereiro, na Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, apontam ligeira expansão no cômputo mensal (0,2%), insuficiente para recuperar a perda de janeiro. Ainda assim, a produção da indústria geral cresceu 2,0% no trimestre encerrado em fevereiro de 2018, ante o finalizado em novembro de 2017. Nos últimos doze meses encerrados em fevereiro de 2018, o indicador acumula expansão de 2,9%, com destaque para as categorias de “Bens de capital” (7,2%) e “Bens de consumo duráveis” (14,2%), como se observa na Tabela 4.

TABELA 4. PRODUÇÃO INDUSTRIAL: TAXAS DE CRESCIMENTO

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18
Produção industrial	2,9%	-2,2%	0,2%	1,6%	2,1%	2,0%	2,4%	2,7%	2,9%
Indústria extrativa	-2,1%	3,4%	-5,2%	-0,5%	-0,1%	-1,7%	4,6%	3,5%	2,6%
Indústria de transformação	3,2%	-2,5%	-0,1%	1,9%	2,1%	2,0%	2,2%	2,7%	3,0%
<i>Bens de Capital</i>	0,0%	-0,5%	0,1%	-0,5%	-0,1%	-1,7%	6,1%	6,9%	7,2%
<i>Bens intermediários</i>	2,0%	-2,2%	-0,7%	1,4%	1,2%	0,5%	1,6%	1,9%	2,1%
<i>Bens de consumo duráveis</i>	8,0%	-5,8%	1,7%	1,5%	1,9%	1,0%	13,3%	14,5%	14,2%
<i>Bens de consumo não duráveis</i>	3,1%	0,5%	-0,6%	6,5%	5,9%	5,7%	0,9%	0,9%	1,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

As primeiras informações disponíveis sobre o estado da economia em março, sintetizadas na Tabela 5, trouxeram resultados mistos, com avanços mensais nos índices de confiança de empresários e consumidores e na utilização da capacidade instalada, contrastados pela ampliação do índice de incerteza da economia.

TABELA 5. ÍNDICES DE CONFIANÇA, UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA E ÍNDICE DE INCERTEZA DA ECONOMIA

Indicadores	Nível			Variação mensal (em pontos)			Variação trimestral (em pontos)		
	jan/18	fev/18	mar/18	jan/18	fev/18	mar/18	jan/18	fev/18	mar/18
Índice de confiança do consumidor (pontos)	88,8	87,4	92,0	0,4	-1,4	4,6	4,6	2,5	2,2
Índice de confiança empresarial (pontos)	94,8	94,7	95,0	1,4	-0,1	0,3	5,5	4,3	2,9
Nível de utilização da capacidade instalada no setor industrial (percentual)	74,7	75,6	76,1	0,0	0,9	0,5	0,5	0,7	0,9
Índice de incerteza da economia (pontos)	109,6	102,5	107,7	2,2	-7,1	5,2	-5,2	-2,0	-0,1

Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

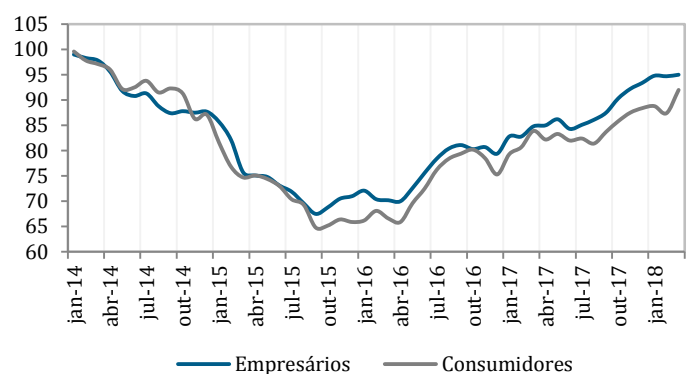
O Índice de Confiança do Consumidor aumentou de 87,4 pontos em fevereiro para 92 pontos em março. No trimestre encerrado em março de 2018, comparativamente ao finalizado em dezembro de 2017, o ICC apresentou alta de 2,2 pontos. Já o Índice de Confiança Empresarial, que agrega informações de quatro setores produtivos, subiu apenas discretamente no cômputo mensal, de 94,7 pontos em fevereiro para 95 pontos em março. No trimestre encerrado em março de 2018, comparativamente ao finalizado em dezembro de 2017, o ICE aumentou 2,9 pontos.

O Gráfico 2 mostra a evolução dos índices de confiança a partir de janeiro de 2014. A tendência de aumento da confiança dos agentes em curso já desde o final de 2015, em linhas gerais, condiz com o processo de queda da inflação, redução da taxa básica de juros da economia (entre setembro de 2016 e março de 2017 a Selic foi reduzida em 775 pontos, de 14,25% a.a. para 6,5% a.a.) e com a melhora nos indicadores do mercado de trabalho, evidente na ampliação da massa salarial em termos reais.

1.2 Mercado de trabalho

A recuperação do nível de atividade tem sido acompanhada pela evolução positiva do mercado de trabalho. A taxa de desemprego apurada pela PNAD Contínua atingiu 12,6% no trimestre encerrado em fevereiro, recuando 0,6 ponto percentual na comparação com o mesmo período do ano anterior.

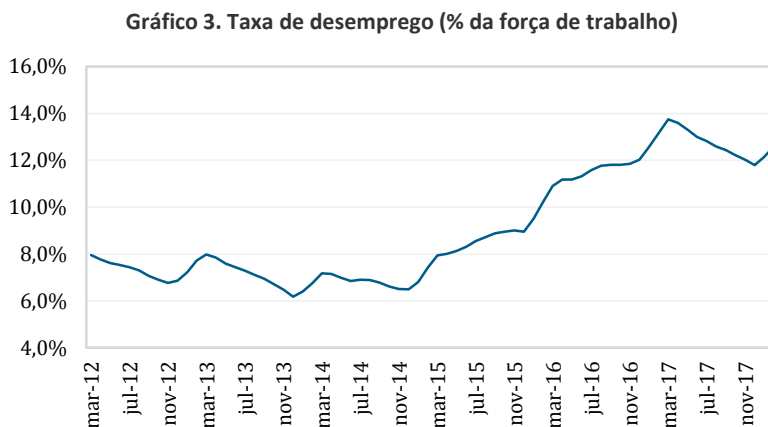
Gráfico 2. Índice de confiança dos consumidores e empresários



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

Como se observa no Gráfico 3, a queda consistente do indicador, quando comparada com o mesmo período do ano anterior, começou a ser materializada no início de 2017, na medida em que as pessoas buscando emprego começaram a encontrar ocupação.

Na composição do emprego, por sua vez, ainda prevalece o avanço de posições sem carteira assinada e por conta própria. Apesar de representem ocupações desprotegidas da legislação trabalhista, a incorporação de trabalhadores no mercado informal teve o papel de atenuar os impactos da crise econômica sobre o mercado de trabalho. A população ocupada sem carteira assinada no setor privado e por conta própria subiram, nessa ordem, 5,3% e 2,3% nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro, enquanto a população ocupada com carteira assinada no setor privado recuou 2,5% (Tabela 6).



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

TABELA 6. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	fev/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18
População ocupada	100,0%	100,0%	100,0%	2,0%	2,1%	2,0%	0,3%	0,6%	0,9%
Com carteira assinada no setor privado	37,8%	36,3%	36,4%	-2,0%	-1,7%	-1,8%	-2,8%	-2,6%	-2,5%
Sem carteira assinada no setor privado	11,5%	12,0%	11,8%	5,7%	5,6%	5,0%	5,5%	5,1%	5,3%
Trabalhador doméstico	6,8%	6,9%	6,9%	4,3%	4,4%	4,2%	0,1%	0,7%	1,4%
Setor público	12,1%	12,3%	12,3%	2,0%	2,9%	3,3%	0,6%	1,3%	1,3%
Empregador	4,6%	4,8%	4,8%	6,3%	4,3%	5,5%	8,4%	7,4%	6,8%
Conta Própria	24,8%	25,3%	25,4%	4,8%	4,4%	4,4%	0,7%	1,7%	2,3%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	65,2%	63,5%	63,7%	-0,9%	-0,5%	-0,5%	-1,9%	-1,6%	-1,5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A Tabela 6 também mostra que o avanço relativo do mercado informal em detrimento das ocupações com carteira assinada no setor privado (que, em fevereiro de 2017 respondiam a 37,8% do total de ocupados, passando para 36,4% em fevereiro de 2018) fez com que o percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social diminuísse na comparação com fevereiro do ano passado (65,2% x 63,7%).

Os dados PNAD Contínua permitem visualizar que a melhora do emprego, no ano passado, ocorreu, principalmente, na Unidades da Federação (UFs) das regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, prevalecendo o padrão nacional, caracterizado pelo avanço das ocupações associadas à informalidade.

A Tabela 7 exibe as taxas de crescimento da população ocupada para cada uma das UFs. Considerando a variação acumulada nos últimos doze meses encerrados em dezembro do ano passado, as UFs que tiveram maior destaque em termos de geração foram: Goiás (3,2%), Santa Catarina (3,1%) e Espírito Santo (3,1%). Nota-se, por outro lado, uma dinâmica negativa do emprego sobretudo em UFs da região nordeste, com destaque para Alagoas (-7,3%) e Piauí (-4,5%), inclusive sem absorção no mercado informal.

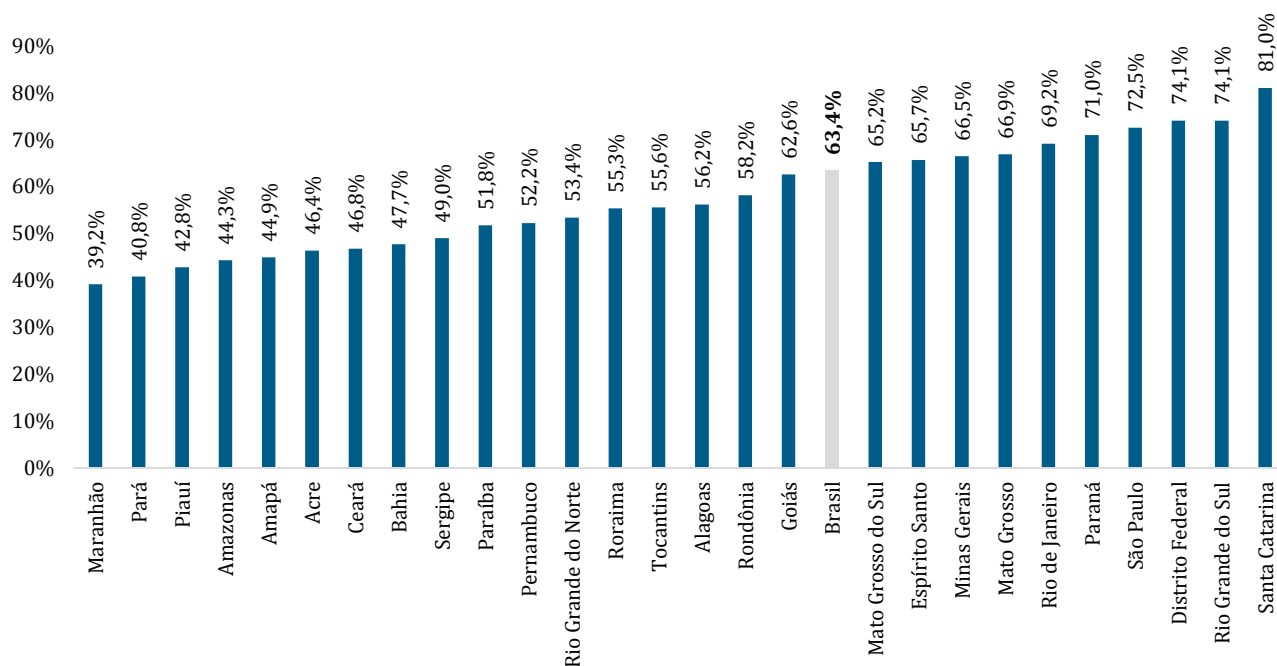
TABELA 7. POPULAÇÃO OCUPADA (PO) POR UFS (VAR. % NOS ÚLTIMOS 12 MESES ENCERRADOS EM DEZ/17)

	PO	PO com carteira assinada	PO sem carteira	PO conta própria
Brasil	0,3%	-2,8%	5,5%	0,7%
Norte				
Rondônia	0,8%	-1,1%	6,9%	-5,2%
Acre	0,6%	-1,2%	9,3%	-0,6%
Amazonas	-0,1%	-0,1%	-6,7%	-5,5%
Roraima	-0,1%	-1,7%	7,5%	-1,5%
Pará	0,5%	-4,1%	4,0%	1,1%
Amapá	1,1%	-6,3%	7,5%	1,4%
Tocantins	-1,1%	-7,3%	-9,4%	-1,8%
Maranhão	-4,0%	1,7%	8,7%	-16,0%
Piauí	-4,5%	-10,5%	-4,2%	-5,8%
Ceará	2,1%	-0,7%	2,3%	-3,0%
Nordeste				
Rio Grande do Norte	-0,5%	-7,3%	12,0%	-4,8%
Paraíba	1,0%	-5,6%	-3,0%	4,1%
Pernambuco	-2,9%	-8,3%	-3,1%	-3,0%
Alagoas	-7,3%	-6,7%	-3,2%	-10,9%
Sergipe	-2,0%	-4,4%	9,6%	-8,4%
Bahia	-2,3%	-3,4%	1,9%	-6,2%
Sudeste				
Minas Gerais	0,5%	-4,4%	9,5%	0,2%
Espírito Santo	3,1%	-1,4%	5,0%	4,6%
Rio de Janeiro	0,0%	-5,7%	8,8%	7,8%
São Paulo	1,4%	-1,5%	10,9%	5,9%
Paraná	0,1%	-4,3%	6,6%	5,8%
Sul				
Santa Catarina	3,1%	2,6%	8,9%	1,2%
Rio Grande do Sul	0,1%	-3,0%	7,9%	3,4%
Centro-Oeste				
Mato Grosso do Sul	0,6%	0,6%	-4,5%	5,2%
Mato Grosso	1,5%	2,0%	4,1%	0,6%
Goiás	3,2%	-1,2%	2,7%	5,0%
Distrito Federal	1,6%	-1,6%	17,7%	7,4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A distribuição por UFs da parcela da população ocupada que contribui para a previdência social encontra-se no Gráfico 4, onde é possível notar a grande disparidade entre as regiões do país.

Gráfico 4. Proporção da população ocupada que contribui para instituto de previdência - Brasil e UFs



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Os ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo, beneficiados pela desaceleração da inflação. Como resultado, observa-se importante crescimento da massa salarial (a renda média multiplicada pelo número de pessoas ocupadas) oriunda do trabalho na economia. Nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro, o rendimento médio do trabalho e massa salarial avançaram, nessa ordem, 2,2% e 3,0%. Os números detalhados na Tabela 8 apontam, no entanto, que os ganhos reais de renda do trabalho acumulados nos últimos 12 meses encerrados em fevereiro seguem concentrados nos grupos de remuneração mais elevada: empregados com carteira de trabalho no setor privado e empregadores.

TABELA 8. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18
Rendimento médio real (em R\$)	2.168	2.176	2.186	1,5%	1,6%	1,8%	2,3%	2,4%	2,2%
Com carteira assinada no setor privado	2.105	2.104	2.097	3,5%	3,6%	2,6%	2,4%	2,5%	2,5%
Sem carteira assinada no setor privado	1.186	1.206	1.207	-1,8%	-2,1%	-3,4%	1,1%	0,3%	-0,8%
Trabalhador doméstico	858	861	868	1,4%	1,8%	2,0%	0,8%	0,9%	1,1%
Setor público	3.356	3.409	3.453	-0,1%	-0,1%	0,5%	1,5%	0,9%	0,7%
Empregador	5.593	5.600	5.635	-1,6%	-1,1%	0,1%	3,7%	4,9%	4,3%
Conta Própria	1.577	1.589	1.594	1,2%	1,2%	1,4%	-0,6%	0,0%	-0,3%
Massa salarial (em milhões de R\$)	194.662	194.480	194.071	3,5%	3,6%	3,7%	2,6%	3,0%	3,0%

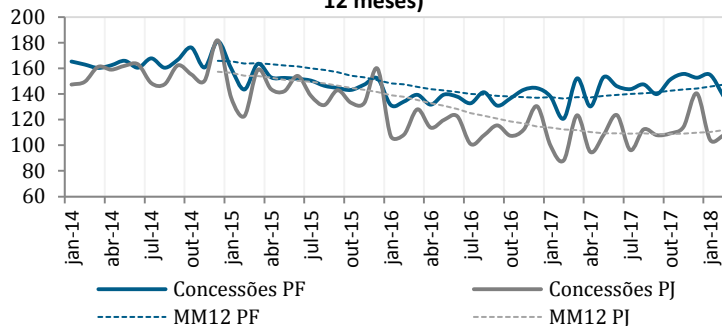
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.3 Mercado de crédito

Pelos dados da Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central, nota-se que, a despeito da queda na razão entre crédito e PIB³ (de 48,6% em fevereiro de 2017 para 46,4% em fevereiro de 2018), há um claro movimento de elevação das novas concessões de empréstimos – já consolidado no caso das pessoas físicas e ainda incipiente no âmbito do crédito corporativo (Gráfico 5).

A recuperação da atividade econômica, portanto, tem sido acompanhada pelo aumento do fluxo de crédito, que reflete a dinâmica das operações com recursos livres⁴ (4,2% no acumulado em 12 meses em fevereiro) para pessoas físicas (7,9%). As novas concessões para as pessoas jurídicas (-2,7%) mantiveram o perfil de variações negativas, embora com comportamento distinto quando se compara os recursos livres (-0,3%) e direcionados⁵ (-20,7%). A tabela 9 exhibe as variações acumuladas nos últimos 12 meses (em termos reais) para pessoas físicas e jurídicas, separadas também entre os recursos livres e direcionados.

Gráfico 5. Novas concessões de crédito (R\$ bilhões e média móvel 12 meses)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

TABELA 9. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO DEFLACIONADAS PELO IPCA: TAXAS DE CRESCIMENTO

Novas concessões de crédito	Variação acumulada em 12 meses					
	set/17	out/17	nov/17	dez/17	jan/18	fev/18
Recursos Livres	-3,6%	-2,0%	-0,8%	1,1%	1,8%	4,2%
Pessoas Jurídicas	-10,0%	-8,3%	-6,8%	-4,0%	-3,2%	-0,3%
Pessoas Físicas	2,1%	3,4%	4,4%	5,3%	5,9%	7,9%
Recursos direcionados	-14,7%	-11,4%	-10,6%	-10,4%	-10,4%	-10,9%
Pessoas Jurídicas	-27,1%	-24,0%	-23,1%	-20,5%	-20,2%	-20,7%
Pessoas Físicas	-0,8%	2,4%	2,8%	-0,4%	-0,8%	-1,3%
Recursos totais	-4,8%	-3,0%	-1,8%	-0,2%	0,5%	2,6%
Pessoas Jurídicas	-12,2%	-10,2%	-8,7%	-6,0%	-5,2%	-2,7%
Pessoas Físicas	1,8%	3,3%	4,2%	4,8%	5,3%	7,0%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

³ A razão crédito/PIB é a relação percentual do saldo das operações de crédito, dividido pelo valor do PIB acumulado nos últimos 12 meses em valores correntes.

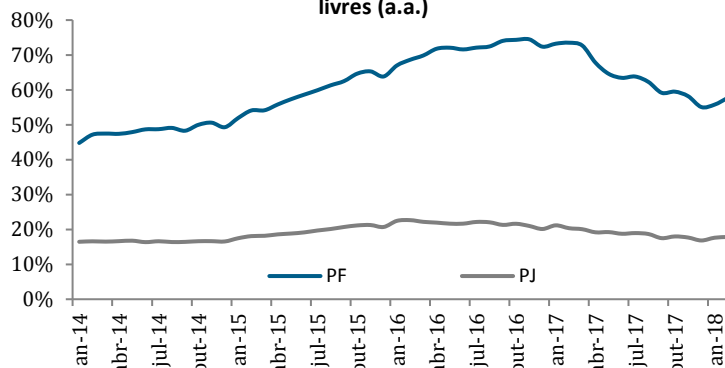
⁴ De acordo com o Banco Central, os recursos livres correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado.

⁵ Ainda de acordo com o Banco Central, os recursos direcionados correspondem às operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazo aos setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos.

O aumento das novas concessões, por outro lado, foi acompanhado pela elevação das taxas médias de juros nos meses de janeiro e fevereiro (Tabela 10). A taxa de juros com recursos livres para pessoas físicas aumentou de 55,8% em janeiro para 57,7% em fevereiro, interrompendo a trajetória de queda consistente com o ciclo de afrouxamento da política monetária, verificada continuamente desde março de 2017.

A elevação observada em janeiro e fevereiro da taxa de juros com recursos livres para pessoas físicas, refletindo alta do *spread* (a diferença entre a taxa média de juros e o custo de captação de recursos pelo banco), ainda é incipiente; porém é importante que seja monitorada (no sentido de se configurar nova tendência) para que a reativação sustentável do crédito possa ter efeito mais amplo sobre a atividade econômica.

Gráfico 6. Taxas de juros das operações de crédito com recursos livres (a.a.)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

TABELA 10. TAXAS DE JUROS DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO

	Taxa média de juros (a.a.)					
	Sep-17	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18
Recursos Livres	43.3%	43.6%	42.8%	40.3%	41.1%	42.2%
Pessoas Jurídicas	23.2%	23.3%	22.9%	21.6%	22.3%	22.2%
Pessoas Físicas	59.2%	59.5%	58.2%	55.1%	55.8%	57.7%
Recursos direcionados	9.3%	9.8%	9.3%	9.1%	9.5%	9.7%
Pessoas Jurídicas	10.7%	11.7%	11.4%	10.8%	11.7%	12.2%
Pessoas Físicas	8.4%	8.5%	7.9%	8.0%	8.2%	8.2%
Recursos totais	27.0%	27.4%	26.9%	25.6%	26.2%	26.9%
Pessoas Jurídicas	17.5%	18.0%	17.7%	16.8%	17.6%	17.9%
Pessoas Físicas	33.9%	34.2%	33.4%	31.9%	32.3%	33.3%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

2. CONJUNTURA FISCAL

2.1 Resultado fiscal

O resultado primário do governo central de fevereiro registrou déficit de R\$ 19,3 bilhões, inferior ao observado em 2015 e 2016 de, respectivamente, R\$ 25,4 bilhões e R\$ 26,3 bilhões para o mesmo período. O déficit menos acentuado foi explicado pelo substancial avanço real das receitas não financeiras (de 9,8% ante fev/17), em contraposição às despesas (de -0,6%). Pelo lado do gasto, o avanço dos benefícios previdenciários do Regime Geral da Previdência Social (RGPS), de R\$ 1,4 bilhão ou 2,5% ante fev/17, foram mais do que compensados pela retração nas despesas discricionárias de R\$ 2,1 bilhões ou 14,5%, com destaque para o recuo nos ministérios da saúde e da educação.

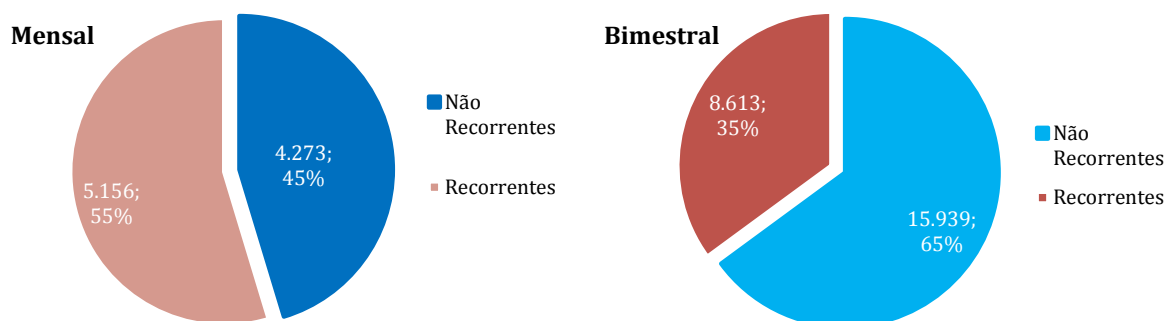
Do ponto de vista da arrecadação, o destacado avanço de R\$ 9,4 bilhões (ou 9,8% ante fev/17) e R\$ 7,2 bilhões (ou 10,2%) nas receitas bruta e líquida, respectivamente, tem sido influenciada pela combinação de eventos não recorrentes ou com baixa correlação com atividade econômica, bem como com a própria retomada gradual da economia. Nesse sentido, conforme temos destacado em distintas edições do RAF, é pertinente conhecer quais desses fatores têm sido mais predominantes na recuperação das receitas nesse início de ano.

De acordo com as nossas estimativas, 55% ou R\$ 5,1 bilhões (do total de R\$ 9,4 bilhões) da melhoria da receita bruta em fevereiro decorreu da retomada gradual da atividade econômica, enquanto os demais 45% ou R\$ 4,3 bilhões referem-se a eventos não recorrentes como, por exemplo, a arrecadação proveniente de parcelamentos de dívida (mais conhecidos como “Refis”), elevação da tributação sobre combustíveis, concessões e receitas associadas à cotação do preço do barril de petróleo. Após expurgar o efeito desses eventos com menor correlação com a recuperação da atividade econômica (não recorrentes) propriamente dita, nossos cálculos para a receita bruta recorrente registram aceleração acima da inflação de 5,6% ante igual período do ano anterior. O dado sem ajustes, oficialmente reportado, apresentou expansão de 9,8% em termos reais. A lenta e gradual recuperação da atividade, portanto, tem sensibilizado as receitas.

Em razão das declarações de ajuste para pagamento de IRPJ/CSLL por parte das empresas terem como prazo final o primeiro trimestre do ano, período em que é relativamente comum ocorrerem maiores ou menores antecipações do recolhimento desses tributos, uma análise prudente e mais conservadora do desempenho da arrecadação sugere avaliar com maior detalhe os resultados encerrados no trimestre calendário.

Não obstante a janela temporal mais reduzida, tomando dados acumulados no primeiro bimestre, os resultados apontam para um peso relativamente maior das receitas não recorrentes *vis-à-vis* aquelas mais associadas à atividade: dos R\$ 24,6 bilhões de crescimento da receita bruta, R\$ 15,9 bilhões ou 65% devem-se ao avanço de receitas não recorrentes, em particular do “Refis”, cuja expansão foi de R\$ 10,1 bilhões (em termos reais) em relação ao mesmo bimestre do ano anterior. A elevação da tributação de Pis/Cofins sobre combustíveis e as receitas petrolíferas, de R\$ 2,6 bilhões e R\$ 2,3 bilhões, respectivamente, também exerceram particular influência nessa dinâmica. O Gráfico 7 destaca a recuperação da receita bruta, tanto mensal quanto bimestral, por seus componentes recorrentes e não recorrentes.

GRÁFICO 7: COMPOSIÇÃO DO AVANÇO DA RECEITA BRUTA DO TESOUREO NACIONAL



Fonte: Secretaria da Receita Federal (SRF) e do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: IFI

No tocante ao volume arrecadado com o “Refis”, destacam-se os parcelamentos da dívida ativa e aqueles aprovados no âmbito da Lei nº 13.496/17 (PRT/PERT) – ambos editados no ano anterior –, também os parcelamentos especiais ocorridos em 2009 (Lei nº 11941), 2013 (Lei nº 12.865) e 2014 (Leis nº 12.996 e nº 13.043). Os parcelamentos especiais; a elevação de alíquota tributária e o aumento do preço do petróleo, todas com baixa ou nenhuma correlação com a atividade econômica, portanto, têm exercido contribuição importante para a recuperação das receitas primárias do governo central. Na ausência destas receitas, cujo avanço atingiu R\$ 15,9 bilhões frente ao primeiro bimestre do ano anterior (para R\$ 28,6 bilhões ante R\$ 12,7 bilhões), o superávit primário de R\$ 11,9 bilhões (em termos reais) nos primeiros dois meses deste ano seria equivalente a um déficit de R\$ 16,8 bilhões. A relevância das receitas não recorrentes no processo da diminuição do déficit primário é, portanto, notável.

Pela ótica do gasto, os dados acumulados no primeiro bimestre seguem reforçando a continuada dinâmica de crescimento dos salários do funcionalismo público (ativos e inativos) e das transferências de renda do governo às famílias, com particular destaque para os benefícios previdenciários do RGPS. Ambas as rubricas responderam por aproximadamente 80% do gasto público não financeiro no bimestre. Na direção oposta, chama atenção o importante recuo das despesas com subsídios e subvenções ampliadas, notadamente às relacionadas ao agronegócio (R\$ 1,4 bilhão ou 32% frente igual bimestre de 2017) e ao programa de sustentação do investimento (R\$ 1,7 bilhão ou 37%). Vale notar que a ótica de agregação das despesas com transferências de renda e subsídios ampliados seguem metodologia própria da IFI, explicitadas na Tabela 11 abaixo.

Em síntese, o resultado fiscal não financeiro neste princípio de ano apresentou um misto de melhores receitas (recorrentes e não recorrentes) e despesas relativamente contidas, estabilizadas, graças à contenção das discricionárias e recuo dos subsídios.

TABELA 11: ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ MILHÕES E VARIAÇÃO EM TERMOS REAIS)

Rubricas	Mensal					Acumulado no Ano				
	Peso	fev/18	fev/17	Var.	Var. %	Peso	fev/18	fev/17	Var.	Var. %
Receita Bruta	100,0	106.063	96.634	9.429	9,8	100,0	262.935	238.383	24.552	10,3
Administrada	63,4	67.270	58.608	8.662	14,8	67,5	177.470	158.424	19.047	12,0
Previdenciária	28,2	29.933	29.210	723	2,5	22,4	58.938	56.964	1.974	3,5
Não Administrada	8,4	8.861	8.816	44	0,5	10,1	26.527	22.995	3.532	15,4
Transferências a E&M	100,0	27.884	25.671	2.213	8,6	100,0	47.906	44.845	3.061	6,8
Receita Líquida	-	78.179	70.963	7.216	10,2	-	215.029	193.538	21.491	11,1
Despesa Total	100,0	97.472	98.049	-576	-0,6	100,0	203.166	202.045	1.121	0,6
Pessoal	23,2	22.578	22.509	68	0,3	23,8	48.275	47.494	780	1,6
Transferência de Renda	58,8	57.306	55.890	1.416	2,5	55,8	113.390	110.244	3.147	2,9
Benef. Previdenciários	45,6	44.405	43.143	1.261	2,9	43,3	87.910	84.695	3.215	3,8
Abono e Seg. Desemprego	6,0	5.809	5.692	117	2,1	5,6	11.344	11.566	-222	-1,9
Benef. Assistenciais	4,7	4.595	4.532	63	1,4	4,5	9.132	8.955	177	2,0
Bolsa Família	2,6	2.498	2.523	-26	-1,0	2,5	5.004	5.027	-23	-0,5
Subsídios e Subv. Ampliados	1,2	1.171	1.123	48	4,3	4,0	8.208	11.574	-3.366	-29,1
Agronegócio	0,1	65	6	59	1005,3	1,5	3.032	4.463	-1.430	-32,1
MCMV	0,1	98	84	13	15,9	0,1	177	165	12	7,5
Compensação ao RGPS	0,9	888	1.039	-151	-14,5	0,9	1.781	2.142	-361	-16,9
Investimentos (PSI)	0,0	2	3	-1	-45,5	1,4	2.837	4.505	-1.668	-37,0
Demais	0,1	119	-9	128	-1475,3	0,2	381	300	82	27,3
Discionárias (ex-BF)	12,7	12.356	14.453	-2.096	-14,5	11,7	23.716	23.092	624	2,7
LEJU/MPU	0,9	853	794	59	7,4	0,8	1.577	1.343	234	17,4
PAC (ex-MCMV)	1,2	1.152	1.098	54	4,9	0,9	1.763	1.827	-65	-3,5
Crédito Extraord. (exceto PAC)	0,0	38	79	-41	-51,5	0,0	51	175	-124	-70,7
Precatórios e Sent. Judiciais	0,4	419	96	323	335,3	0,2	504	202	302	149,8
Outras de Custeio	1,6	1.598	2.005	-407	-20,3	2,8	5.682	6.094	-412	-6,8
Resultado Primário	-	-19.293	-27.086	7.793	28,8	-	11.863	-8.508	20.370	239,4

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Elaboração: IFI

2.2 Resultado Primário e Investimentos dos Governos Estaduais

A trajetória do resultado primário dos governos estaduais apresentou dois momentos distintos na última década. Em um primeiro momento, entre 2008 e 2014, o indicador fiscal deteriorou-se gradualmente: um superávit de 0,83% converteu-se em déficit de 0,23% do PIB. Ao contrário do período subsequente caracterizado por um esboço de recuperação, quando o indicador voltou a apresentar um pequeno superávit de 0,17% do PIB em 2017. Ou seja, o período 2008-2014 caracterizou-se por uma deterioração de cerca de 1,06 ponto percentual (p.p.) do PIB nos resultados primários dos governos estaduais que foi parcialmente revertida no período 2014-2017 pelo aumento de 0,40 p.p. do PIB.

Como se vê na Tabela 12, que apresenta informações desagregadas para cada uma das Unidades da Federação (UFs), as tendências de resultado primário foram comuns na grande maioria das regiões do país.⁶ No ano de 2008, por exemplo, todas as UFs eram superavitárias. Já em 2014 o número de UFs superavitárias caiu para dez e em somente cinco destas não houve queda no valor nominal do resultado primário em comparação com 2008 (são elas: Goiás, Minas Gerais, Rondônia, Roraima e Rio Grande do Sul). Todavia, quando comparamos o resultado primário em proporção do PIB nacional, que é uma maneira simples de controlar a influência do crescimento econômico, a única exceção onde o indicador de resultado primário não caiu foi o estado de Roraima. Algo semelhante aconteceu no período mais recente de recuperação do resultado primário. Entre os anos 2014 e 2017, os resultados primários aumentaram em dezoito UFs, quando comparados seus valores nominais, e o número das que operam com superávits dobrou de dez para vinte (ver Tabela 12). Ainda assim, há um conjunto expressivo de UFs cujos resultados primários permaneceram relativamente estáveis (Pará e Tocantins) ou caíram em termos nominais (Bahia, Goiás, Minas Gerais, Rio Grande do Norte, Rio Grande do Sul, Roraima e Santa Catarina).

⁶ A tabela apresenta informações das provenientes das Estatísticas Fiscais Regionalizadas do Banco Central do Brasil (BCB) e possuem discrepâncias em relação às informações consolidadas divulgadas pelo próprio BCB nas Necessidades de Financiamento do Setor Público. Disponíveis em: <https://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/serieHistEstatFR.asp> e <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/seriehistdivliq-p.asp>. As informações de 2017 são relativas ao terceiro trimestre, que é último disponível nas estatísticas regionalizadas.

TABELA 12. RESULTADO PRIMÁRIO DOS GOVERNOS ESTADUAIS – EM R\$ MILHÕES.

Ano	2008	2010	2012	2014	2015	2016	2017*	Var. 2008- 2014	Var. 2014- 2017
Acre	249	-422	-276	-157	238	204	421	-406	577
Alagoas	456	396	634	139	474	419	341	-317	202
Amazonas	440	-495	422	-944	13	512	71	-1.385	1.015
Amapá	54	61	466	-558	-465	247	170	-611	727
Bahia	1.664	1.067	1.824	-584	1.094	-1.615	-1.160	-2.248	-576
Ceará	1.336	-939	-640	-965	-679	305	977	-2.301	1.942
Distrito Federal	184	-115	-40	-479	-603	335	-286	-663	193
Espírito Santo	1.192	-422	324	-1.170	-21	178	827	-2.362	1.997
Goiás	615	739	154	970	1.423	1.099	-42	355	-1.011
Maranhão	858	36	839	-340	-596	-45	503	-1.198	843
Minhas Gerais	2.382	1.682	1.557	3.109	966	-241	-1.894	728	-5.004
Mato Grosso do Sul	1.161	179	476	-32	1.386	231	422	-1.193	454
Mato Grosso	617	-19	1.363	-294	1.326	108	82	-911	376
Pará	346	-331	820	11	254	493	-50	-335	-62
Paraíba	339	-145	-56	-315	-92	507	395	-654	710
Pernambuco	833	712	-490	-1.296	547	877	878	-2.129	2.174
Piauí	343	49	481	-485	-6	-450	58	-829	543
Paraná	1.802	849	1.277	-895	899	1.551	1.080	-2.697	1.975
Rio de Janeiro	3.544	1.004	811	-8.011	-868	-1.742	-2.914	-11.555	5.098
Rio Grande do Norte	131	47	575	99	-278	325	-66	-33	-165
Rondônia	289	256	153	310	139	265	386	21	76
Roraima	5	-9	100	453	18	-260	-130	448	-583
Rio Grande do Sul	801	1.913	1.256	887	712	-344	-970	86	-1.858
Santa Catarina	1.987	375	1.278	719	604	171	-53	-1.268	-772
Sergipe	331	-352	-328	114	-420	-215	516	-217	402
São Paulo	7.038	8.273	5.752	-5.418	5.024	3.714	8.486	-12.457	13.904
Tocantins	29	-458	-153	-327	175	198	-351	-355	-25
Total Regionalizado	29.029	13.931	18.579	-15.458	11.265	6.827	7.695	-44.487	23.153
Discrepância	-3.098	3.030	197	2.212	-2.190	-40	3.140	5.310	928
Total (NFSP)	25.931	16.961	18.776	-13.246	9.075	6.787	10.835	-39.176	24.081
Total em % do PIB	0,83%	0,44%	0,39%	-0,23%	0,15%	0,11%	0,17%	-1,06%	0,40%

Fonte: Bacen. Elaboração: IFI. Nota: * As informações de 2017 são valores acumulados em quatro trimestres até o terceiro trimestre do ano.

Portanto, a deterioração no indicador de resultado primário durante 2008-2014 processou-se de maneira generalizada por praticamente todas as UFs. Enquanto no período pós-2014 prevaleceu um esboço de recuperação dos resultados primários na maioria das UFs, mas há algumas exceções relevantes onde ocorreu o contrário como é o caso de Bahia, Goiás, Minas Gerais, Rio Grande do Norte, Rio Grande do Sul, Roraima e Santa Catarina. Há vários fatores que estão por trás destas tendências dos resultados fiscais e que já foram abordados por distintas óticas nas publicações da IFI, a exemplo do ciclo político eleitoral, diferenças de dinamismo econômico, particularidades regionais e transformações no quadro institucional das finanças públicas estaduais.⁷

Sobre este último aspecto, há uma diferença muito marcante entre o período 2008-2014, de flexibilização dos controles à tomada de novos créditos, em relação ao período subsequente, de guinada para uma política fiscal austera, mediante restabelecimento de controles mais rígidos ao endividamento estadual. A flexibilização do primeiro período viabilizou a

⁷ Ver, por exemplo, o estudo especial da IFI “Metodologias para Avaliação da Capacidade de Pagamento dos Estados” e as subseções “Resultado e Endividamento dos Governos Estaduais” dos RAFs publicadas em outubro e novembro de 2017. Disponíveis respectivamente em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/532983/RAF9_OUT2017.pdf e http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/534520/RAF10_NOV2017.pdf.

retomada do endividamento bancário e externo pelos governos estaduais e estas novas fontes de financiamento, antes represadas, abriram espaço fiscal para que operassem com resultados primários decrescentes (ou até mesmo déficits primários nas ocasiões em que os desembolsos das novas operações de crédito superavam as obrigações relativas às dívidas já contratadas). Diferentemente do período pós-2014 de controles mais rígidos que praticamente interromperam a entrada de recursos financeiros via tomada de crédito externo e bancário. Diante do ônus político e das demais penalidades relacionados com a suspensão dos pagamentos das dívidas, a maioria dos governos estaduais se viu na situação de promover um ajuste fiscal para voltar a gerar os superávits primários necessários para arcar com seus compromissos financeiros junto à União e aos demais credores.⁸

Porém, o processo de ajustamento fiscal enfrentou obstáculos – por um lado, pela perda de dinamismo da arrecadação durante a recessão econômica; e, por outro, pelo caráter rígido e inercial da maior parcela das despesas no curto prazo (sobretudo os gastos de pessoal) –, e os investimentos públicos acabaram se convertendo na principal variável do ajuste pós-2014.⁹ A Tabela 13 e o Gráfico 8 apresentam informações relativas aos investimentos dos governos estaduais que permitem explorar melhor sua correlação com a trajetória do resultado primário.¹⁰ Observa-se que, no agregado, os investimentos públicos aumentaram R\$ 31,2 bilhões entre 2008 e 2014, de R\$ 23,9 para R\$ 55,1 bilhões, e depois retroagiram R\$ 22,8 bilhões, quando alcançaram R\$ 32,3 bilhões em 2017. Vale destacar que o avanço dos investimentos públicos representaram 80% da queda do resultado primário entre 2008 e 2014 e sua retração 95% do aumento do primário entre 2014 e 2017.

Em termos de intensidade, as maiores quedas relativas dos investimentos públicos ocorreram nos estados do Rio de Janeiro, Acre, Espírito Santo e Amazonas (vide Gráfico 8). No agregado destes quatro estados o investimento público caiu R\$ 10,0 bilhões de 2014 a 2017, que é um montante (em valor absoluto) até um pouco superior ao acréscimo do resultado primário de R\$ 8,4 bilhões no mesmo período. É claro que existem outros fatores por trás deste fenômeno (que vão além da sua correlação com o resultado primário), como ciclo eleitoral e especificidades locais (por exemplo, no caso do Rio de Janeiro há que se considerar a influência dos grandes eventos esportivos) e que fogem do escopo desta análise.

Além disto, há algumas exceções que merecem destaque. Por exemplo, Minas Gerais e Roraima estão entre as UFs que apresentaram as maiores quedas relativas nos investimentos públicos (quinto e sexto colocados no ordenamento do Gráfico 8) e também entre as poucas onde o resultado primário caiu de maneira mais expressiva após 2014. Por outro lado, as estatísticas do Paraná sugerem a situação contrária de aumento do resultado primário sem penalização dos investimentos (que inclusive cresceram). Além do Paraná, os investimentos públicos permaneceram relativamente estabilizados (em termos reais) no estado de Rondônia, bem como seu resultado primário. Em todos as demais 25 UFs, houve queda real dos investimentos públicos ainda que com distintos graus de intensidade sugeridos no Gráfico 8.

⁸ Em parte, o ajuste fiscal requerido foi amenizado pelas mudanças na legislação que diminuíram o valor das obrigações mensais da dívida com a União (por meio do recálculo do saldo devedor dessas dívidas, alongamento dos seus prazos, redução dos juros, concessão de reduções extraordinárias nas prestações e até suspensão temporária dos pagamentos no caso extremo do Rio de Janeiro).

⁹ Para mais detalhes, ver a subseção “Resultado e Endividamento dos Governos Estaduais” dos RAF publicado em novembro de 2017 que analisa o resultado primário “acima da linha” dos governos estaduais com detalhamento dos principais componentes das receitas e despesas primárias. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/534520/RAF10_NOV2017.pdf.

¹⁰ Com o propósito de tornar os dados mais comparáveis, optou-se por utilizar informações de uma única fonte de dados, o Anexo I (Balanço Orçamentário) dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária. Trata-se, portanto, do conceito orçamentário de investimentos liquidados até o último bimestre do ano, o qual possui algumas diferenças em relação ao conceito de aquisições líquidas de capital fixo. Por exemplo, os investimentos orçamentários consideram apenas as liquidações do exercício (e não as relativas a restos a pagar de exercícios anteriores), além de incluir transferências de capital para estados e municípios.

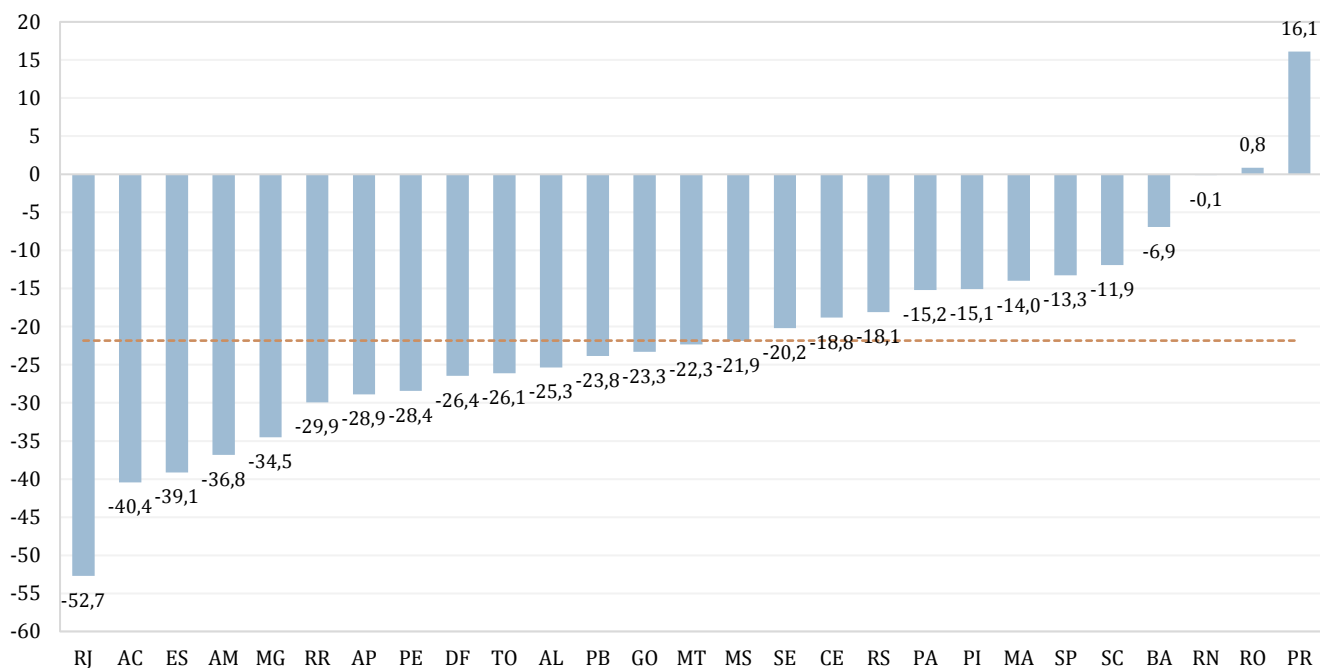
TABELA 13. INVESTIMENTOS DOS GOVERNOS ESTADUAIS – EM R\$ MILHÕES

Ano	2008	2010	2012	2014	2015	2016	2017	Var. 2008-2014	Var. 2014-2017
Acre	566	1.073	797	1.060	348	245	275	493	-785
Alagoas	196	544	479	1.237	464	521	631	1.041	-606
Amazonas	1.020	1.545	1.133	1.910	758	705	591	890	-1.319
Amapá	234	143	182	274	234	104	121	40	-153
Bahia	1.155	1.980	1.752	2.510	2.232	3.171	2.483	1.355	-27
Ceará	878	2.997	1.700	3.239	2.254	1.977	2.126	2.361	-1.113
Distrito Federal	1.051	900	1.225	1.404	497	561	686	353	-718
Espírito Santo	680	1.295	901	1.745	512	472	483	1.065	-1.262
Goiás	589	956	304	2.294	1.025	516	1.270	1.705	-1.024
Maranhão	602	896	720	1.507	708	823	1.176	905	-331
Minhas Gerais	2.712	3.364	2.710	3.797	1.996	1.509	1.307	1.086	-2.490
Mato Grosso do Sul	395	812	766	1.648	492	763	963	1.253	-685
Mato Grosso	679	621	582	1.574	620	781	904	895	-670
Pará	919	1.333	864	1.488	1.360	938	1.113	568	-375
Paraíba	376	453	474	1.038	735	628	562	662	-475
Pernambuco	694	1.776	2.293	2.543	1.066	1.137	1.144	1.849	-1.400
Piauí	375	705	656	893	479	813	671	518	-222
Paraná	433	869	588	1.047	650	1.382	2.010	614	962
Rio de Janeiro	1.627	5.022	5.261	7.615	6.603	2.508	987	5.988	-6.628
Rio Grande do Norte	237	476	307	311	314	389	381	74	69
Rondônia	266	455	272	295	239	320	371	28	76
Roraima	151	247	287	293	131	104	123	142	-169
Rio Grande do Sul	306	1.591	722	989	403	609	667	683	-323
Santa Catarina	725	1.026	923	2.004	1.665	1.631	1.680	1.279	-325
Sergipe	242	501	350	500	338	370	312	258	-188
São Paulo	5.828	9.941	4.870	11.015	7.964	7.011	8.813	5.188	-2.202
Tocantins	965	844	459	860	281	473	426	-105	-435
Total	23.902	42.364	31.576	55.090	34.371	30.461	32.274	31.188	-22.816

Fonte: IFI. Nota: Cálculo próprio a partir das informações do Balanço Orçamentário dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária.

Em suma, o ajuste fiscal pós-2014 apoiado principalmente na contenção dos investimentos públicos é uma característica comum à maioria das UFs (a despeito de algumas exceções). Esta dependência em relação aos investimentos públicos, juntamente com as pressões que o calendário eleitoral tende a impor sobre a execução dos investimentos públicos no ano de eleições em 2018, sugerem uma limitação do atual padrão de ajuste fiscal. É pouco provável que a recuperação dos resultados primários dos governos estaduais se mantenha na ausência de soluções mais definitivas pelas vias dos demais gastos (sobretudo pessoal) e/ou das receitas.

GRÁFICO 8. TAXA DE CRESCIMENTO REAL DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS - 2014/2017 (% AO ANO)



Fonte: IFI.

3. ORÇAMENTO DE 2018: AVALIAÇÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS

Com o encerramento do primeiro bimestre, o Poder Executivo reavaliou suas projeções de receitas e despesas primárias. Como, no geral, as alterações não foram relevantes a ponto de colocar em risco o cumprimento da meta de resultado primário do ano, não foi identificada necessidade de contingenciamento de despesas.

Ainda assim, conforme detalhado mais adiante, foi mantida reserva orçamentária no âmbito do Executivo para acomodar o risco de não realização de receitas com a privatização da Eletrobrás e possíveis gastos com a intervenção federal no Rio de Janeiro. A reserva equivale, na prática, a um bloqueio de dotações orçamentárias e tem efeito semelhante ao do contingenciamento. Porém, alcança apenas as dotações do Executivo.

De início, cumpre lembrar que o monitoramento ao longo do ano das variáveis que afetam o cenário fiscal é previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 9º) e anualmente disciplinado na Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO (Na LDO 2018, art. 56¹¹). Esse acompanhamento, ao fim de cada bimestre, é fundamental para que seja possível a correção de rumos sempre que o comportamento das receitas primárias e das despesas obrigatórias desviar o resultado primário projetado da meta fixada para o exercício.

No caso de o resultado previsto se desviar da meta, o instrumento a ser utilizado é a limitação de empenho e movimentação financeira (contingenciamento) dos gastos discricionários, ou seja, aqueles cujo nível de execução pode ser, em certa medida, determinado pelo governo. As despesas contingenciadas continuam previstas no Orçamento,

¹¹ Lei nº 13.473, de 8 de agosto de 2017.

apenas não podendo ser executadas. Em avaliações posteriores, uma eventual reversão do cenário fiscal devolve a possibilidade de execução das dotações bloqueadas, proporcionalmente às reduções efetuadas.

O acompanhamento bimestral é consubstanciado em relatório elaborado pelo Executivo, que deve atualizar o quadro macroeconômico e justificar todas as eventuais alterações nas receitas e despesas decorrentes dessa atualização. As previsões de receita, por exemplo, são geralmente sensíveis a alterações na legislação tributária, nos índices de preços ou nas previsões de crescimento do PIB. Ao longo do exercício, as previsões de receita devem também considerar os dados mais recentes sobre a arrecadação realizada.

Após a avaliação de receitas e despesas, se necessário o contingenciamento, o relatório bimestral informará seu montante e como ele deve ser distribuído entre os Poderes. A distribuição entre os Poderes deve ser proporcional à participação de cada um no conjunto das despesas primárias discricionárias. O contingenciamento, em si, é feito por ato próprio de cada Poder (no Executivo, um decreto; nos demais Poderes, uma resolução ou portaria, por exemplo), o qual deve ser publicado até trinta dias após o final do bimestre.

Vale observar que a necessidade de contingenciamento pode ser identificada fora da avaliação bimestral, em geral quando ainda não se encerrou o primeiro bimestre ou na presença de algum evento relevante que justifique a revisão. Nesse caso, contudo, o bloqueio de dotações se aplica somente ao Executivo.

Em 2018, já foram realizadas duas avaliações. Uma extemporânea, em fevereiro, e outra relativa ao primeiro bimestre¹². A primeira resultou no Decreto 9.276/2018 e a segunda deu origem ao Decreto 9.323/2018. Em ambas as avaliações, as projeções de receitas e despesas foram alteradas marginalmente, sem impacto líquido relevante sobre o resultado primário esperado para o exercício. Em fevereiro, a previsão de déficit primário era de R\$ 154,8 bilhões e, após a avaliação do primeiro bimestre, passou para R\$ 157,4 bilhões. A meta para o exercício continua em R\$ 159,0 bilhões. A Tabela 15, no fim do tópico, traz de forma mais desagregada a evolução das projeções do Executivo e as projeções atuais da IFI (a Tabela 17, no fim do relatório, detalha ainda mais esses dados).

Embora o efeito líquido seja pequeno, as reavaliações já acomodam os impactos da frustração de parte das medidas em tramitação no Congresso que estavam inicialmente previstas no Orçamento de 2018. Uma delas é a que visa alterar a incidência do imposto de renda sobre fundos de investimentos fechados (MP 806/2017)¹³. Como não teve seu processo de aprovação concluído em 2017, a exigência do cumprimento do princípio da anterioridade¹⁴ impede o recolhimento da receita ainda em 2018. O aumento da receita estava estimado em R\$ 6 bilhões.

Também foram revertidos os impactos da MP 805/2017, que posterga aumentos salariais para servidores do Executivo e eleva a alíquota da Contribuição Previdenciária do Servidor Público (CPSS). O STF concedeu liminar com efeito suspensivo e o plenário ainda não apreciou em definitivo a matéria, tendo sido já pagos com reajuste os salários de janeiro. Uma vez concedido o aumento, dificilmente a MP terá efeito financeiro na despesa de 2018. O adiamento dos reajustes traria uma economia de R\$ 5,1 bilhões nas despesas, enquanto a elevação da alíquota da CPSS geraria receitas da ordem de R\$ 1,8 bilhão.

Os gastos vinculados ao salário mínimo foram reduzidos em função da diferença entre o valor considerado na LOA (R\$ 979,00) e o valor vigente em 2018 (R\$ 954,00). O salário mínimo deste ano representa um aumento de 1,81% em relação ao de 2017 (R\$ 937,00). Vale lembrar que, não obstante a correção tenha sido inferior à inflação observada em 2017 (de

¹² Ambos os relatórios estão disponíveis em: <https://bit.ly/2nHPZKn>.

¹³ Discussão mais detalhada sobre esta medida pode ser encontrada no RAF de novembro, disponível em <http://bit.ly/2Ar9zlk>.

¹⁴ De acordo com esse princípio, alterações de impostos só produzem efeitos no exercício financeiro seguinte ao exercício em que forem editadas (CF/88, art. 62, § 2º).

1,81% ante 2,07%), a previsão legal (Lei 13.152/15), contempla projeção da inflação do mês de dezembro para efeito de fixação de valor do salário mínimo do ano seguinte. A redução nas estimativas de despesas obrigatórias em função da menor inflação é de R\$ 3,4 bilhões.

Também estão sendo retirados os efeitos do projeto de lei que trata da reoneração da folha de pagamentos (PL 8.456/2017), em função das incertezas quanto à aprovação da medida. Com isso, nas duas primárias avaliações, foram revistas as projeções de receitas com Cofins (crescimento de R\$ 2,1 bilhões, em março) e do RGPS (redução de R\$ 966 milhões, em fevereiro, e de R\$ 8,9 bilhões, em março). Além disso, foram recompostas as despesas primárias com a compensação ao RGPS pela desoneração (crescimento de R\$ 785 milhões, em fevereiro, e de R\$ 1,4 bilhão, em março).

A reversão de medidas de ajuste fiscal inicialmente previstas no Orçamento traz desafios adicionais à almejada redução do déficit primário. Esses desafios não são maiores porque têm sido, em alguma medida, compensados pela recuperação da economia, com reflexos positivos sobre a arrecadação, e pela previsão de ingresso de receitas atípicas, a exemplo da advinda da privatização da Eletrobrás.

Embora a previsão de déficit primário para 2018 permaneça elevada, ela ainda está aquém da meta do exercício (R\$ 157,4 bilhões ante a meta de R\$ 159,0 bilhões). Dessa forma, as duas avaliações até o momento ainda não indicaram necessidade de contingenciamento de despesas.

Contudo, foi constituída, no âmbito do Executivo, reserva orçamentária para o risco de frustração das receitas provenientes da desestatização da Eletrobrás. Em março, a reserva passou a incorporar também possíveis gastos da União com a intervenção federal no Rio de Janeiro. Como o déficit primário previsto no orçamento está menor que a meta, essa pequena folga acaba por reduzir o valor da reserva. A reserva ainda contempla a necessidade de realocação de despesas para outras finalidades. A Tabela 14 detalha esses valores.

Com a avaliação do primeiro bimestre, a reserva foi ampliada em R\$ 1,0 bilhão, tendo em vista possíveis gastos da União com a intervenção federal no Rio de Janeiro. Como o déficit primário projetado está menor que a meta do exercício, a folga acaba por reduzir o valor da reserva orçamentária.

TABELA 14. PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA – 2018 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	Fev	Mar
	(Dec. 9.276)	(Dec. 9.323)
A. Receitas provenientes da desestatização da Eletrobrás	12,2	12,2
B. Sobra em relação à meta de resultado primário	4,2	1,6
C. Possíveis custos da intervenção	-	1,0
C. Riscos fiscais (A – B + C)	8,0	11,6
D. Realocação orçamentária	8,2	6,6
E. Reserva Decreto (C + D)	16,2	18,2

Fonte: Ministério do Planejamento. Elaboração: IFI.

Vale notar que a sobra em relação à meta de resultado primário caiu entre a primeira e a segunda avaliações e isso se deve, como já foi visto, pelo pequeno aumento na previsão do governo para o déficit no ano. Se antes a diferença era de R\$ 4,2 bilhões, agora ela é de apenas R\$ 1,6 bilhão. Como se observa, os gastos federais com a intervenção no Rio de Janeiro estão previstos, por enquanto, em R\$ 1,0 bilhão. Os riscos fiscais que dão origem à reserva orçamentária, portanto, equivalem à soma das receitas com desestatização da Eletrobrás com os custos da intervenção, menos a folga do déficit previsto em relação à meta. Quando somados os riscos aos valores de realocação orçamentária de dotações do Executivo, chega-se ao valor da reserva.

Na prática, a reserva tem efeito semelhante ao do contingenciamento. Contudo, recai apenas sobre o Executivo e os Ministérios do Planejamento e da Fazenda estão autorizados a reverter seus efeitos por meio da ampliação dos limites de empenho dos órgãos do Poder (art. 8º do Decreto 9.276/2018).

Deve-se destacar, ainda, que as receitas com a desestatização da Eletrobrás continuam previstas na projeção de receitas do ano. Ocorre que, devido ao risco associado à medida, optou-se pela constituição de reserva pelo lado da despesa, formada a partir do bloqueio de outras dotações orçamentárias.

As projeções da IFI, de maneira geral, estão próximas às do governo (Tabela 15). Nossa projeção de déficit primário é de R\$ 148,2 bilhões, R\$ 9,2 bilhões inferior, portanto, ao dado oficial. A diferença se explica basicamente pelo lado da despesa, com destaque para as projeções para subsídios e subvenções (-R\$ 2,7 bilhões, ou 12% inferior) e para as despesas com controle de fluxo (-R\$ 6,0 bilhões, ou 2,2% inferior). Este grupo abrange, além de algumas despesas obrigatórias, o total das despesas discricionárias da União, como investimentos e custeio administrativo. Pelo lado da receita, a diferença se deve principalmente pela projeção das receitas não administradas pela Receita Federal (-R\$ 9,7 bilhões, ou 5,6% inferior).

TABELA 15. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO – LOA X PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA (R\$ BILHÕES E % PIB)

Discriminação	2018								Variações 2018	
	LOA		Decreto 9.276/18		Decreto 9.323/18		IFI		IFI - Decreto 9.323/18	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Diferença %
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	21,0	1.460,7	21,0	1.462,9	21,1	1.454,2	20,9	-8,7	-0,6
Receita Administrada pela RFB	890,3	12,8	880,9	12,7	894,0	12,9	892,3	12,8	-1,8	-0,2
Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	5,8	403,3	5,8	395,7	5,7	398,5	5,7	2,7	0,7
Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	2,4	176,4	2,5	173,2	2,5	163,5	2,4	-9,7	-5,6
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	3,5	243,9	3,5	246,1	3,5	240,5	3,5	-5,5	-2,3
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	17,5	1.216,8	17,5	1.216,9	17,5	1.213,7	17,5	-3,2	-0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	19,8	1.371,6	19,7	1.374,3	19,8	1.361,9	19,6	-12,4	-0,9
IV.1 Despesas Obrigatórias	1.091,4	15,7	1.090,1	15,7	1.093,1	15,7	1.086,8	15,6	-3,3	-0,6
Benefícios Previdenciários	596,3	8,6	592,4	8,5	592,4	8,5	590,6	8,5	-1,8	-0,3
Pessoal e Encargos Sociais	296,9	4,3	302,6	4,4	302,6	4,4	303,1	4,4	0,5	0,2
Abono e Seguro Desemprego	62,6	0,9	56,9	0,8	56,9	0,8	57,2	0,8	0,4	0,6
BPC (LOAS/RMV)	56,0	0,8	55,9	0,8	55,9	0,8	56,3	0,8	0,4	0,6
Compensação pelas Desonerações da Folha	11,5	0,2	12,3	0,2	13,7	0,2	13,0	0,2	-0,7	-4,8
FUNDEB (Complementação da União)	14,1	0,2	13,7	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,3
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	14,6	0,2	15,1	0,2	15,1	0,2	15,1	0,2	0,0	0,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	20,3	0,3	22,3	0,3	22,2	0,3	19,6	0,3	-2,7	-12,0
Demais	19,1	0,3	19,0	0,3	20,6	0,3	18,6	0,3	-2,0	-9,6
IV.2 Despesas com controle de fluxo	282,0	4,1	281,5	4,1	281,2	4,0	275,1	4,0	-6,0	-2,2
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-2,2	-154,8	-2,2	-157,4	-2,3	-148,2	-2,1	9,2	-5,8

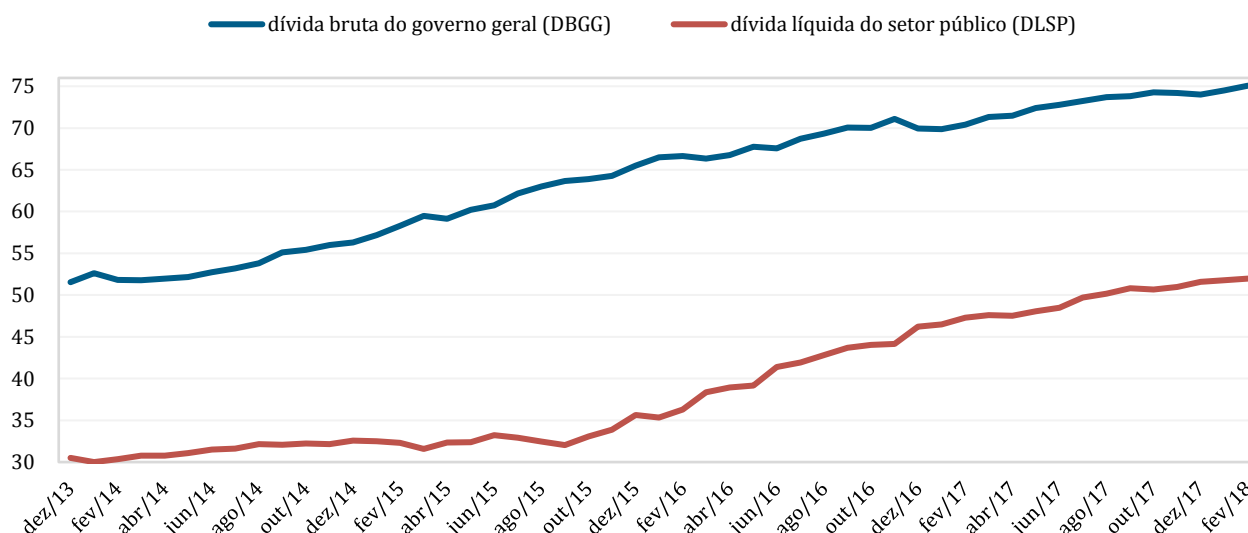
Fonte: Ministério do Planejamento e IFI. Elaboração: IFI.

4. DÍVIDA PÚBLICA

4.1 Evolução e composição

A dívida pública prossegue em sua longa e contínua trajetória de aumento. O Gráfico 9 mostra a evolução da dívida pública pelos dois conceitos mais tradicionais utilizados no Brasil: a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), ambas em relação ao PIB¹⁵.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (% PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Conforme se pode ver, a dívida tem subido acentuadamente desde o início de 2014 (setembro de 2015, no caso da DLSP)¹⁶, chegando, em fevereiro de 2018, aos 75,1% do PIB (R\$ 5 trilhões) e aos 52% do PIB (R\$ 3,4 trilhões), nos casos da DBGG e da DLSP, respectivamente. Antes de aprofundar a análise a respeito da evolução da dívida pública, vale comentar rapidamente a composição da DBGG, apresentada na Tabela 16, com dados de fevereiro de 2018.

¹⁵ A DBGG engloba os governos federal, estadual e municipal, sem estatais e sem Banco Central. Já a DLSP abarca esses três níveis de governo, o Banco Central e as estatais, exclusive as instituições financeiras públicas e as grandes empresas não dependentes de transferências de recursos do governo controlador, a exemplo de Petrobras e de Eletrobras. Outra diferença marcante entre os dois conceitos é que a DBGG não desconta os ativos dos governos, enquanto na DLSP há essa dedução, com destaque para os dois grandes ativos que são as reservas internacionais geridas pelo Banco Central e os créditos do Tesouro Nacional junto ao BNDES.

¹⁶ A DLSP demorou mais tempo que a DBGG para subir por conta da desvalorização cambial ocorrida de julho de 2014 a setembro de 2015. Como aquele indicador de dívida é deduzido das reservas internacionais, no período de desvalorização, o valor em real das reservas subiu, compensando o efeito de outros fatores que atuavam para elevar a DLSP.

TABELA 16. PRINCIPAIS COMPONENTES DA DBGG - FEVEREIRO DE 2018

	R\$ bilhões	% PIB	part. %
TOTAL	4.957.219	75,1	100,0
Governo Central	4.683.599	70,9	94,5
Mobiliária interna	3.409.785	51,6	68,8
Compromissadas	1.147.384	17,4	23,1
Bancária	9.258	0,1	0,2
Externa	117.171	1,8	2,4
Governo Estadual	237.005	3,6	4,8
Bancária	137.383	2,1	2,8
Externa	99.622	1,5	2,0
Governo Municipal	36.616	0,6	0,7
Bancária	25.710	0,4	0,5
Externa	10.906	0,2	0,2

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

* Operações compromissadas realizadas pelo Banco Central.

** Dívida contratual e mobiliária externa.

Percebe-se que há ampla predominância de dívida interna (95,4%), em relação à externa (4,6%). Ademais, há forte concentração do passivo (91,9% da DBGG) em apenas dois itens, ambos de responsabilidade do governo central: dívida mobiliária interna (68,8%), que corresponde aos títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional em poder do público, no mercado doméstico, e operações compromissadas do Banco Central (23,1%), espécie de empréstimo tomado junto ao mercado, com garantia dos títulos públicos da carteira da autoridade monetária. Enquanto o primeiro item supre a necessidade de financiamento e refinanciamento do governo central; o segundo resulta do controle da liquidez da economia, embora, ao ter alcançado a atual dimensão, acabou por assumir também caráter de endividamento público¹⁷.

As variações da dívida pública se devem a três fatores: a) déficits primários do setor público, em particular do governo central; b) juros que incidem sobre a dívida pública; e c) gestão dos passivos e ativos públicos. O Gráfico 10 mostra a evolução desde dezembro de 2013 do déficit primário, dos juros líquidos devidos, sem perdas e ganhos com os swaps cambiais¹⁸, e da soma desses dois itens, o chamado déficit nominal, todos relativos ao setor público, no acumulado dos últimos doze meses e em relação ao PIB.

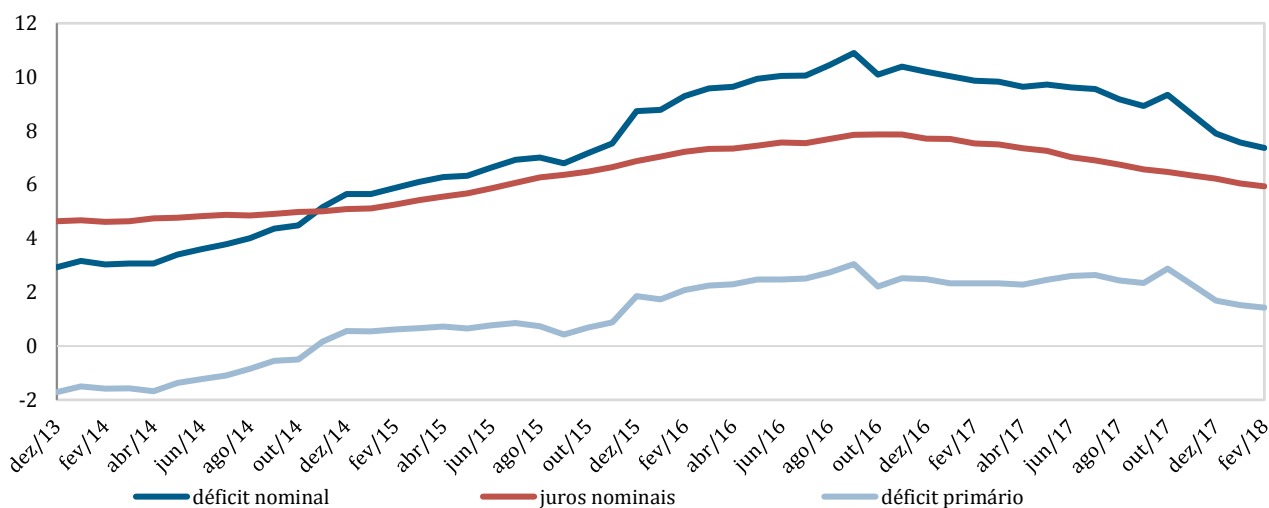
A partir de 2014, o déficit primário e os juros assumiram valores crescentes e elevados, até o pico, em setembro de 2016, quando o déficit nominal alcançou 10,9% do PIB. Daí em diante, os juros vêm caindo, enquanto o déficit primário mostrou-se mais inflexível, com quedas apenas a partir de novembro de 2017. Como resultado da evolução dessas duas

¹⁷ Vale observar que grande parte da dívida dos governos subnacionais tem a União como credora. Como a DBGG não inclui dívida intragovernamental, esse passivo não está incluído na Tabela 16.

¹⁸ A opção pela exclusão dos swaps se deve a dois motivos. Em relação ao primeiro, a importância dessas operações diminuiu bastante desde o início de 2016. Na ocasião, os contratos ultrapassaram R\$ 426 bilhões e, em fevereiro de 2018, estão próximos de R\$ 76 bilhões. Quanto ao segundo, os ganhos e perdas variaram bastante de 2014 a 2016, o que resultou em forte oscilação dos juros líquidos devidos, dificultando a visualização da tendência. Enquanto as perdas chegaram a R\$ 106 bilhões no acumulado do biênio 2014-2015, os ganhos somados de janeiro de 2016 a setembro de 2017 foram de R\$ 84,7 bilhões. É claro que, diante de eventual aumento da instabilidade da taxa de câmbio, por razões internas e/ou externas, tais operações podem voltar a ganhar relevo.

variáveis, o déficit nominal caiu para 7,4%, em fevereiro de 2018. Cabe comentar o desempenho recente dessas duas variáveis decisivas para a evolução da dívida pública.

GRÁFICO 10. DÉFICIT NOMINAL, JUROS E DÉFICIT PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO (ACUMULADO EM DOZE MESES, % DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Depois de manter-se, persistentemente, por cerca de um ano, próximo de 2,5% do PIB, o déficit primário caiu nos últimos quatro meses até alcançar 1,4% do PIB, em fevereiro. É possível que tal percentual não se sustente, em 2018, pois acentado em fatores que podem não se repetir, notadamente a elevada geração de receitas extraordinárias e a forte contenção das despesas discricionárias, conforme visto em RAFs passados. A projeção para o déficit primário do setor público da IFI é de 2,1% do PIB, já inferior à meta estipulada na LDO 2018, de 2,3% do PIB (percentuais calculados em relação ao PIB projetado pela IFI). Patamares mais baixos dependerão de um ritmo de recuperação da economia acima do esperado, com a consequente geração extra de receitas. Já das despesas obrigatórias, pouco se pode esperar, pois a evolução mais favorável nessa área requer mudanças constitucionais e legais, aparentemente pouco prováveis nos meses que se seguem até as eleições gerais.

Quanto aos juros, a tendência é de queda, desde outubro de 2016, quando teve início o atual ciclo de redução da Selic (de 14% ao ano para 6,5%, em março de 2018). No acumulado em doze meses, os juros líquidos devidos pelo setor público caíram continuamente do pico de 7,9% do PIB, em outubro de 2016, para 5,9% do PIB, em fevereiro de 2018. O efeito redutor advém do peso do passivo corrigido pela Selic, tanto no caso da dívida mobiliária federal interna em poder do mercado, como no caso das operações compromissadas, essas integralmente indexadas à taxa de curto prazo. Levando-se em conta o dado acumulado em doze meses, a queda dos juros líquidos deverá se estender até que se complete um ano da última redução da Selic, ocorrida, por enquanto, em março de 2018. Os títulos públicos corrigidos pelo IPCA mais uma taxa prefixada, assim como os papéis com taxas inteiramente prefixadas também dão sua contribuição para a redução dos juros devidos, mas o efeito, nesses casos, se dá à medida que são substituídos no vencimento por papéis com juros mais baixos, à reboque da queda da Selic.

Outro fator que tem ajudado a conter a expansão da dívida pública, notadamente a DBGG, são os pagamentos antecipados dos créditos do Tesouro junto ao BNDES¹⁹. Vale destaque à devolução de cerca de R\$ 100 bilhões em dezembro de 2016, e de mais R\$ 50 bilhões, entre setembro e novembro de 2017. Do total de R\$ 150 bilhões, R\$ 55 bilhões foram devolvidos em títulos públicos, o que reduziu a dívida mobiliária em igual montante, e R\$ 95 bilhões foram pagos em dinheiro, com depósitos na conta única do Tesouro, o que viabilizou o resgate de montante equivalente de operações compromissadas²⁰. No transcurso deste ano, outros R\$ 130 bilhões deverão ser resgatados antecipadamente, sendo que R\$ 30 bilhões já foram devolvidos, ao final de março, o que, uma vez mais, ajudará a compensar a expansão da dívida pública causada pelo déficit primário e a apropriação dos juros.

Considerando-se a atuação conjunta dos três fatores acima comentados, a redução dos juros dá importante contribuição para a contenção da dívida pública, assim como o resgate antecipado dos créditos do BNDES. Em relação ao resultado primário, em que pese a evolução animadora dos últimos quatro meses, ainda há um longo caminho a percorrer, pois a estabilidade da dívida pública só virá com a geração consistente de superávits primários. Na ausência desse ajuste, a própria permanência da taxa de juros em patamar inferior a 7% ao ano estará ameaçada. Operações patrimoniais, como o resgate antecipado dos créditos do BNDES, ajudam a ganhar tempo ao conter temporariamente a expansão da dívida pública, mas não representam solução duradoura para o ainda grave problema fiscal do país.

4.2 Dívida mobiliária

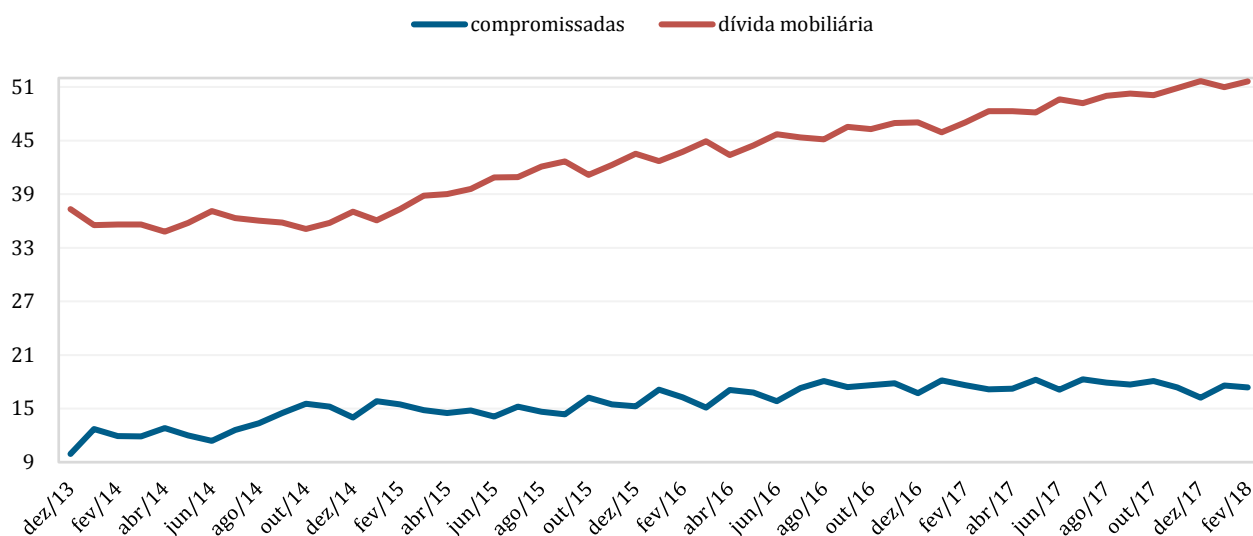
A dívida mobiliária interna do governo federal em poder do mercado correspondia a 51,6% do PIB e a 68,8% da DBGG, em fevereiro de 2018, de acordo com a Tabela 16. Dada a sua relevância, cabe analisar mais detidamente esse passivo, em aspectos como evolução, composição, custos e prazos²¹. Em relação à evolução, o Gráfico 11 mostra a trajetória da dívida mobiliária, como proporção do PIB, desde o final de 2013. O Gráfico mostra também a evolução do saldo das operações compromissadas, que será comentada adiante.

¹⁹ Quando créditos do Tesouro são quitados, a DBGG cai automaticamente, no mesmo montante da quitação. Já a DLSP, por ser líquida de ativos, não sofre esse efeito automático. Entretanto, como os juros dos créditos são normalmente inferiores aos juros do passivo do Tesouro, a quitação de créditos implica em redução dos juros líquidos devidos pelo setor público ao longo do tempo, o que ajuda a conter a expansão do endividamento, seja aferido pela DLSP, seja medido pela DBGG. No Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de fevereiro deste ano, mostramos o peso das devoluções do BNDES no recálculo das trajetórias esperadas para a relação DBGG/PIB. Veja aqui o link para o relatório – http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/538087/RAF_13_2018.pdf

²⁰ Além dos resgates antecipados, há também os resgates regulares, feitos no momento do vencimento dos créditos, conforme disposição contratual.

²¹ Os dados relativos à composição, prazo e custos da dívida mobiliária em mercado foram retirados do Relatório Mensal da Dívida, divulgado na página eletrônica da Secretaria do Tesouro Nacional.

GRÁFICO 11. DÍVIDA MOBILIÁRIA EM MERCADO E SALDO DAS COMPROMISSADAS (% DO PIB)

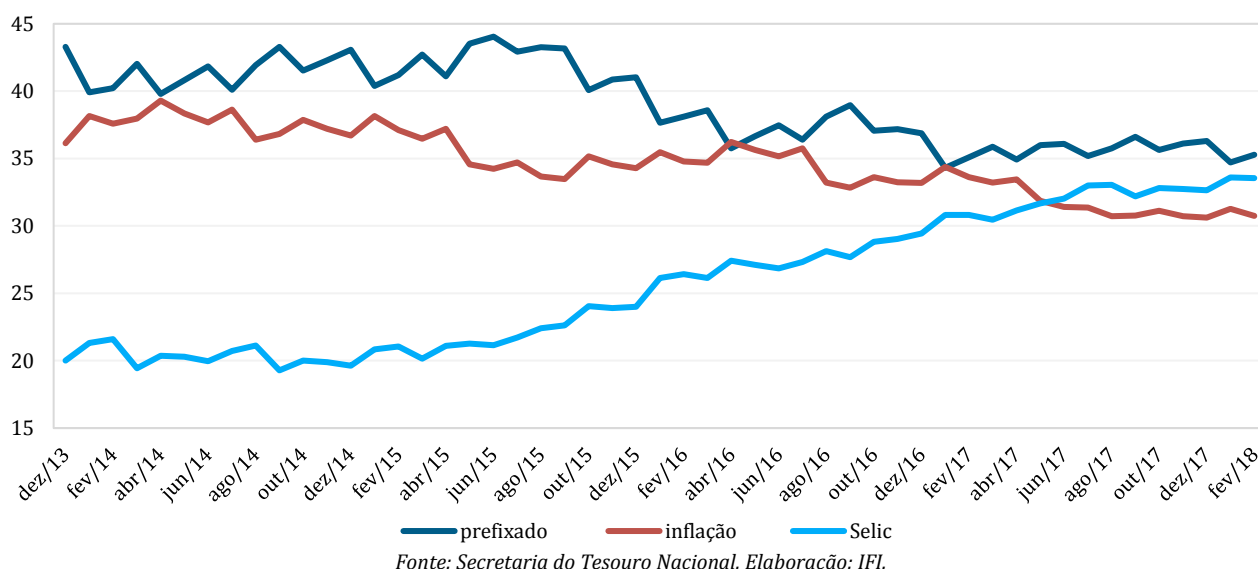


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Conforme se pode ver, a dívida mobiliária tem crescido continuamente, desde o final de 2014. Em relação ao PIB, passou de 37%, em dezembro de 2014, para 51,6%, em fevereiro de 2018, portanto, 14,6 pontos percentuais de PIB a mais, em apenas 37 meses. Além da apropriação dos juros, explica essa trajetória a emissão líquida de títulos públicos destinada a financiar o déficit primário do governo central. Trata-se do mesmo mecanismo apontado acima, quando da análise da evolução da dívida pública, já que a dívida mobiliária reponde por 68,8% da DBGG. Os juros deverão cair nos próximos meses, mas a já apontada persistência do déficit primário deverá manter a trajetória de aumento da dívida mobiliária, sempre considerada em relação ao PIB.

Quanto à composição, a dívida mobiliária pode ser dividida em títulos públicos remunerados por taxas prefixadas, pela Selic e por índices de preços, notadamente o IPCA, mais uma taxa de juros préfixada. Em fevereiro de 2018, a participação desses papéis era relativamente bem distribuída. O Gráfico 12 mostra a evolução da participação, desde o final de 2013.

GRÁFICO 12. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA (PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL)

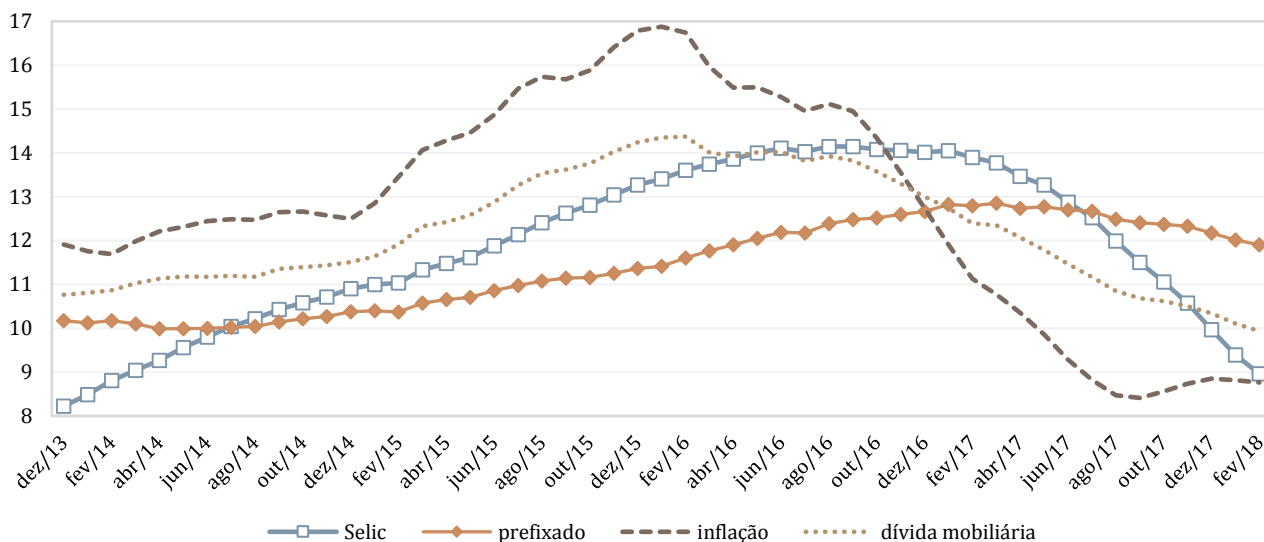


É possível ver que houve contínuo aumento da participação dos títulos corrigidos pela Selic, desde o final de 2014. Essa participação subiu de 19,6% em dezembro de 2014 para 33,6%, em fevereiro de 2018, a custa da participação dos outros dois papéis. Os papéis prefixados tiveram sua participação reduzida de 43,1% para 35,3%, naquele mesmo período, enquanto o percentual dos indexados ao IPCA baixou de 36,7% para 30,7%. O aumento das incertezas pode estar por trás da diminuição da preferência pelos papéis prefixados, ocorrida, sobretudo, de setembro de 2015 a abril de 2016. No caso dos papéis corrigidos pela inflação, a redução mais pronunciada se deu de meados de 2016 a meados de 2017, como decorrência do desincentivo à demanda pelo papel, diante da forte desaceleração dos aumentos do IPCA.

Quanto ao custo desses títulos, o Gráfico 13 mostra a evolução do custo médio da dívida mobiliária interna do governo federal em poder do mercado, a partir do final de 2013, no acumulado dos últimos doze meses. Considerando-se apenas os papéis corrigidos pela Selic, percebe-se claramente os movimentos de aumento dessa taxa no triênio 2013 a 2016, de 7,25% para 14,25%, seguida da queda iniciada em outubro de 2016, até alcançar os 6,75% ao ano vigentes, em fevereiro de 2018. Nesse mês, o custo no acumulado em doze meses estava em 9% ao ano, mas esse percentual cairá mês a mês até alcançar a Selic em vigor, por enquanto, de 6,5% ao ano.

A correção pela Selic traz problemas, pois essa taxa é utilizada como instrumento de política monetária. Se houver necessidade de elevá-la para manter a inflação sob controle, todo o estoque de títulos em mercado assim remunerado passa a ser corrigido imediatamente à taxa mais alta. Isso faz com que os custos da dívida pública subam, assim como o próprio tamanho da dívida, a exemplo do que ocorreu de 2013 a 2016, ainda mais que, nesse período, tenha havido aumento da participação do papel *selicado* na composição da dívida mobiliária, conforme visto no Gráfico 12. É lógico que, na fase atual, de queda da Selic, a sequência opera na direção aposta, de redução de custos e desaceleração do endividamento. Conforme visto, a continuidade desse círculo virtuoso dependerá em importante medida da geração de resultados primários pelo setor público.

GRÁFICO 13. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA (ACUMULADO EM DOZE MESES - %)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

O Gráfico 13 informa ainda o custo no acumulado dos últimos meses dos papéis corrigidos pela inflação e por taxas prefixadas. O custo do primeiro papel acompanhou a evolução do IPCA que subiu de modo pronunciado em 2015, ultrapassando os 10% ao ano, e depois caiu até 2,5% ao ano em meados de 2017, estando, agora, mais próximo dos 3% ao ano²². O custo desse papel não corresponde exatamente à variação do IPCA, pois há ainda uma parte da remuneração dada por uma taxa de juros prefixada. Essa taxa, bem como a taxa do papel com remuneração inteiramente prefixada, tendem de certa forma a acompanhar a Selic, conforme fica evidente no Gráfico 13 quando se observa que o custo desse último papel segue, com alguma defasagem, os movimentos da Selic.

Como resultado da queda do custo dos três tipos de papéis, o custo médio da dívida mobiliária também caiu, primeiro, em 2016, por conta da queda da inflação e, em seguida, em 2017, com o efeito conjugado da queda da Selic. O custo da dívida mobiliária caiu de 14,4% no início de 2016 para 9,9% ao ano, em fevereiro de 2018. Ainda é um custo muito elevado, mas fatalmente cairá nos próximos meses, com a permanência da Selic em seu atual patamar de 6,5% ao ano ou ainda menor, a depender da evolução da inflação.

Quanto ao prazo de vencimento da dívida mobiliária, em fevereiro de 2018, estava em 4,1 anos, por sinal, não muito distante do que se observa desde o final de 2013. Esse número é uma média poderada dos 7,3 anos de prazo dos títulos corrigidos pela inflação, prazo maior em vista da proteção contra o aumento de preços; dos 2,2 anos dos títulos com correção prefixada, prazo curto como decorrência da inflexibilidade da remuneração em caso de alterações inesperadas do ambiente econômico; e, por fim, 3,3 anos dos selicados. Outro indicador utilizado é o da parcela da dívida mobiliária com vencimento em até doze meses. Quanto menor, melhor. Esse indicador apresentou evolução importante frente à média de 25%, em 2014, pois chegou a 18,2%, em fevereiro de 2018.

²² Em números mais exatos, no acumulado em doze meses, a inflação medida pelo IPCA subiu de 6,4% em 2014 para 10,7%, em 2015, e voltou para 6,3%, em 2016. Em 2017, caiu ainda mais e chegou aos 2,8%, em fevereiro de 2018, depois de ter chegado aos 2,5%, em agosto de 2017. Já a Selic, conforme já informado, subiu de 7,25% ao ano, em abril de 2013, para 14,25%, em julho de 2015. A partir de outubro de 2016, passou a cair dos 14,25% para os atuais 6,5%.

A evolução de ambos os indicadores desde o final de 2013 pode ser considerada positiva, pois se deu em um período de forte deterioração do quadro econômico e fiscal. Entretanto, há que se destacar que, em 2017, ambos os indicadores tiveram alguma piora, em relação ao melhor desempenho, de 4,6 anos (de outubro de 2015 a janeiro de 2017) e 15% (de fevereiro a julho de 2017). As mudanças não parecem significativas, mas cabe atentar para a evolução futura desses indicadores.

4.3 Operações compromissadas

O saldo das operações compromissadas correspondia a 17,4% do PIB e a 23,1% da DBGG, em fevereiro de 2018, de acordo com a Tabela 16. Essas operações são um tipo de transação financeira, além de um instrumento de política monetária, aqui como em outros países. O que não é usual é a importância que essas operações assumiram enquanto componente da dívida pública, no Brasil. Ademais, a gestão dessas operações é feita separadamente da gestão da dívida mobiliária, pois elas estão na órbita do Banco Central e não do Tesouro Nacional. Em vista da importância do tema, a IFI divulgou recentemente análise mais detalhada a respeito das operações compromissadas, em especial dos fatores que levaram ao forte aumento do saldo dessas operações do final de 2005 até 2014²³.

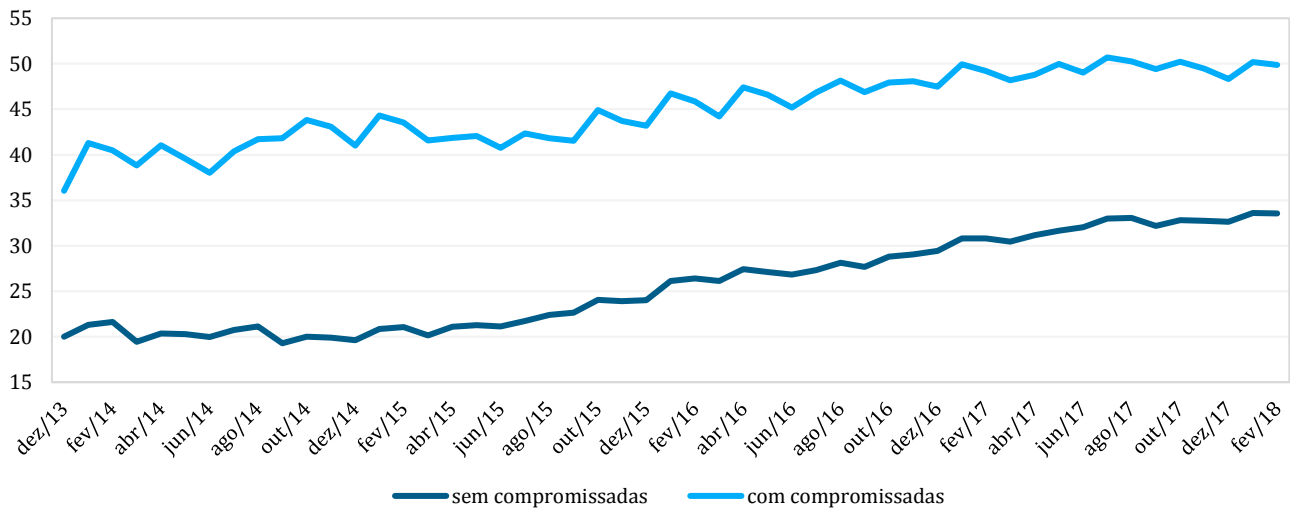
As compromissadas são o principal instrumento de controle de liquidez utilizado pelo Banco Central e a sua evolução depende do que acontece com os fatores de contração e expansão da base monetária. A atuação fortemente expansionista de alguns desses fatores no período 2006 a 2014, notadamente o acúmulo de reservas internacionais e os resgates líquidos no mercado primário de títulos públicos, levou ao acentuado aumento das compromissadas de 1,7% do PIB, ao final de 2005, para 14% do PIB, em dezembro de 2014.

No último triênio, entretanto, o aumento para os atuais 17,6% do PIB se deveu mais à correção do saldo pela Selic, em parte compensada pela emissão líquida de títulos providenciada pelo Tesouro Nacional, em 2015 e 2017. Na verdade, desde novembro de 2016, as compromissadas não subiram em relação ao PIB, contidas pelo resgate antecipado dos créditos do Tesouro junto ao BNDES, R\$ 150 bilhões, no total, conforme visto, sendo R\$ 95 bilhões recolhidos, em dinheiro, o que permitiu ao Banco Central reduzir compromissadas em igual montante. Ao mesmo tempo, a participação das compromissadas na DBGG vem caindo, diante da pressão exercida pelos déficits primários sobre a dívida mobiliária.

Além do elevado tamanho, outras duas marcas registradas das compromissadas são a correção pela Selic e o curtíssimo prazo de vencimento. Cabe, portanto, detalhar um pouco mais essas duas características, comparando-as também com as condições da dívida mobiliária apresentadas acima. O Gráfico 14 mostra a participação do passivo público corrigido pela Selic quando se considera as compromissadas em conjunto com a dívida mobiliária.

²³ Para uma discussão aprofundada sobre as operações compromissadas, ver Estudo Especial nº 3 da IFI – “As operações compromissadas do Banco Central” – (http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf).

GRÁFICO 14. PARTICIPAÇÃO DA SELIC NA DÍVIDA PÚBLICA (%)



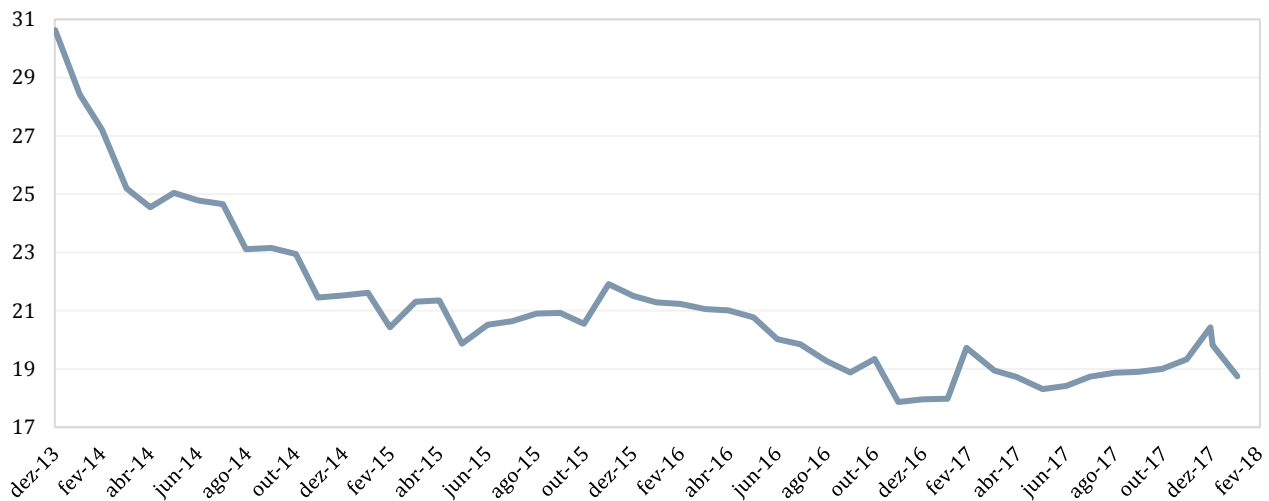
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Em fevereiro de 2018, a participação com as compromissadas sobe de 33,6% para 49,9%. Assim, o impacto das correções na Selic sobre o custo da dívida pública se dá não apenas via títulos públicos selicados, mas, também, via compromissadas. Isso certamente aconteceu quando a Selic subiu de 7,25% ao ano, em abril de 2013, para 14,25%, em julho de 2015. Entretanto, com a forte queda da taxa a partir de outubro de 2016, o efeito está se processando na direção oposta, com importante impacto sobre a dívida pública.

Uma última característica importante das compromissadas diz respeito ao prazo de vencimento. O Banco Central fornece informações sobre os prazos contratados (do fechamento da operação ao vencimento) e os prazos a decorrer (tempo que falta para o vencimento)²⁴. O Gráfico 15 mostra a evolução do prazo a decorrer do saldo total das compromissadas, desde o final de 2013, na média dos últimos doze meses. A opção pela média se deve à forte e regular variação desse prazo, o que dificulta a identificação da tendência.

²⁴ Ver em Notas Econômico-Financeiras para a Imprensa – Mercado Aberto, Tabela 3, divulgadas na página eletrônica do Banco Central.

GRÁFICO 15. PRAZO A DECORRER DAS OPERAÇÕES COMPROMISSADAS (DIAS ÚTEIS)

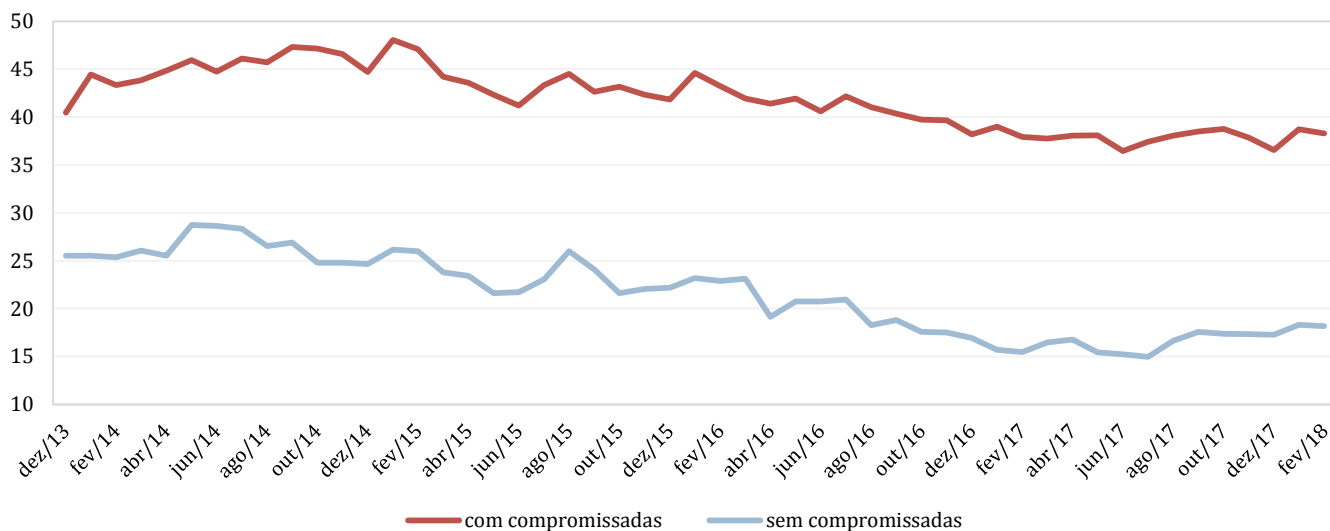


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Conforme se pode ver, o prazo a decorrer das operações compromissadas caiu cerca de 10 dias úteis ao longo de 2014 e, desde então, manteve-se próximo de 20 dias úteis. O prazo é muito inferior ao que se observa no caso da dívida mobiliária, superior a quatro anos, desde o início de 2013. Considerando-se apenas os títulos públicos corrigidos pela Selic, a exemplo das compromissadas, o prazo mantém-se acima de três anos, desde setembro de 2014.

Outro indicador a ser qualificado com a presença das compromissadas é a parcela dos títulos com vencimento em até doze meses. Em fevereiro de 2018, conforme visto, essa parcela estava em 18,2%. Entretanto, esse percentual sobe bastante quando as compromissadas são consideradas, pois a totalidade dessas operações vence em menos de doze meses. Incluindo-se as compromissadas, o percentual sobe para 38,3%, também em fevereiro de 2018. O Gráfico 16 mostra a evolução da parcela da dívida mobiliária que vence em até doze, com e sem a inclusão das compromissadas. Como se pode ver, a parcela caiu no biênio 2015-2016, em ambas as séries, resultado importante, tendo em vista a gravidade do quadro econômico-fiscal nesse período. Mais recentemente, a parcela subiu, cabendo observar o que acontecerá nos próximos meses.

GRÁFICO 16: PARCELA DA DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA E DAS COMPROMISSADAS COM VENCIMENTO EM ATÉ DOZE MESES (%)



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

Tabelas fiscais
TABELA 17. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)

Discriminação	2017		2018									
	Realizado		LOA		Decreto 9.276/18		Decreto 9.323/18		IFI		IFI - Decreto 9.323/18	
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Diferença %
I. RECEITA TOTAL	1.383,1	21,1	1.462,1	21,0	1.460,7	21,0	1.462,9	21,1	1.454,2	20,9	-8,7	-0,6
I.1 - Receita Administrada pela RFB	835,6	12,7	890,3	12,8	880,9	12,7	894,0	12,9	892,3	12,8	-1,8	-0,2
I.2 - Incentivos Fiscais	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	374,8	5,7	405,3	5,8	403,3	5,8	395,7	5,7	398,5	5,7	2,7	0,7
I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	174,1	2,7	166,5	2,4	176,4	2,5	173,2	2,5	163,5	2,4	-9,7	-5,6
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	228,3	3,5	244,2	3,5	243,9	3,5	246,1	3,5	240,5	3,5	-5,5	-2,3
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.154,7	17,6	1.217,8	17,5	1.216,8	17,5	1.216,9	17,5	1.213,7	17,5	-3,2	-0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.279,0	19,5	1.373,4	19,8	1.371,6	19,7	1.374,3	19,8	1.361,9	19,6	-12,4	-0,9
IV.1 Despesas Obrigatórias	557,2	8,5	1.091,4	15,7	1.090,1	15,7	1.093,1	15,7	1.086,8	15,6	-6,3	-0,6
IV.1.1 Benefícios Previdenciários	557,2	8,5	596,3	8,6	592,4	8,5	592,4	8,5	590,6	8,5	-1,8	-0,3
IV.1.2 Pessoal e Encargos Sociais	284,0	4,3	296,9	4,3	302,6	4,4	302,6	4,4	303,1	4,4	0,5	0,2
IV.1.3 Abono e Seguro Desemprego	54,5	0,8	62,6	0,9	56,9	0,8	56,9	0,8	57,2	0,8	0,4	0,6
IV.3.4 Auxílio CDE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0	0,0	-
IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
IV.1.4 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	53,7	0,8	56,0	0,8	55,9	0,8	55,9	0,8	56,3	0,8	0,4	0,6
IV.1.5 Complemento do FGTS (LC nº 110/01)	5,2	0,1	5,5	0,1	5,6	0,1	5,6	0,1	5,0	0,1	-0,6	-9,9
IV.1.6 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	13,9	0,2	11,5	0,2	12,3	0,2	13,7	0,2	13,0	0,2	-0,7	-4,8
IV.1.7 FUNDEB (Complem. União)	13,1	0,2	14,1	0,2	13,7	0,2	13,8	0,2	13,3	0,2	-0,5	-3,3
IV.1.8 Fundo Constitucional DF	1,5	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,5	0,0	-0,1	-8,9
IV.1.9 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00)	3,9	0,1	1,9	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0	3,9	0,1	1,9	101,1
IV.1.10 Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	10,7	0,2	14,6	0,2	15,1	0,2	15,1	0,2	15,1	0,2	0,0	0,0
IV.1.12 FIES	6,2	0,1	5,3	0,1	3,8	0,1	5,2	0,1	3,8	0,1	-1,4	-27,2
IV.1.11 Subsídios, Subvenções e Proagro	18,7	0,3	20,3	0,3	22,3	0,3	22,2	0,3	19,6	0,3	-2,7	-12,0
IV.1.13 Outras Despesas Obrigatórias	3,9	0,1	4,8	0,1	6,0	0,1	6,2	0,1	4,4	0,1	-1,8	-28,8
IV.2 Despesas com controle de fluxo	252,5	3,8	282,0	4,1	281,5	4,1	281,2	4,0	275,1	4,0	-6,0	-2,2
V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-124,3	-1,9	-155,5	-2,2	-154,8	-2,2	-157,4	-2,3	-148,2	-2,1	9,2	-5,8

Projeções da IFI

	2014	2015	2016	Projeções				
				2017	2018	2019	2020	2021
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,5	-3,5	-3,5	1,0	2,7	2,5	2,2	2,2
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.560	6.948	7.395	7.861	8.357
IPCA – acum. (% no ano)	6,4	10,7	6,3	2,9	3,8	3,9	4,0	4,0
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,7	3,9	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5
Ocupação - crescimento (%)	1,5	0,0	-1,9	0,3	2,3	2,0	1,4	0,9
Massa salarial - crescimento (%)	2,9	-0,2	-3,3	2,5	2,7	2,5	2,2	2,2
Selic – fim de período (% a.a.)	11,8	14,3	13,8	7,0	6,5	7,5	8,0	8,5
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,0	3,2	7,0	3,9	2,6	3,5	3,8	4,3
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,49	-1,69	-2,06	-1,80	-1,28	-0,78
d/q Governo Central	-0,35	-1,95	-2,55	-1,81	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	-5,39	-8,37	-6,50	-6,11	-5,10	-5,19	-5,67	-6,21
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,99	-7,80	-7,16	-6,99	-6,94	-6,99
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,95	74,00	75,79	78,68	81,24	83,51

