



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Outubro de 2018

Relatório completo [aqui](#)

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

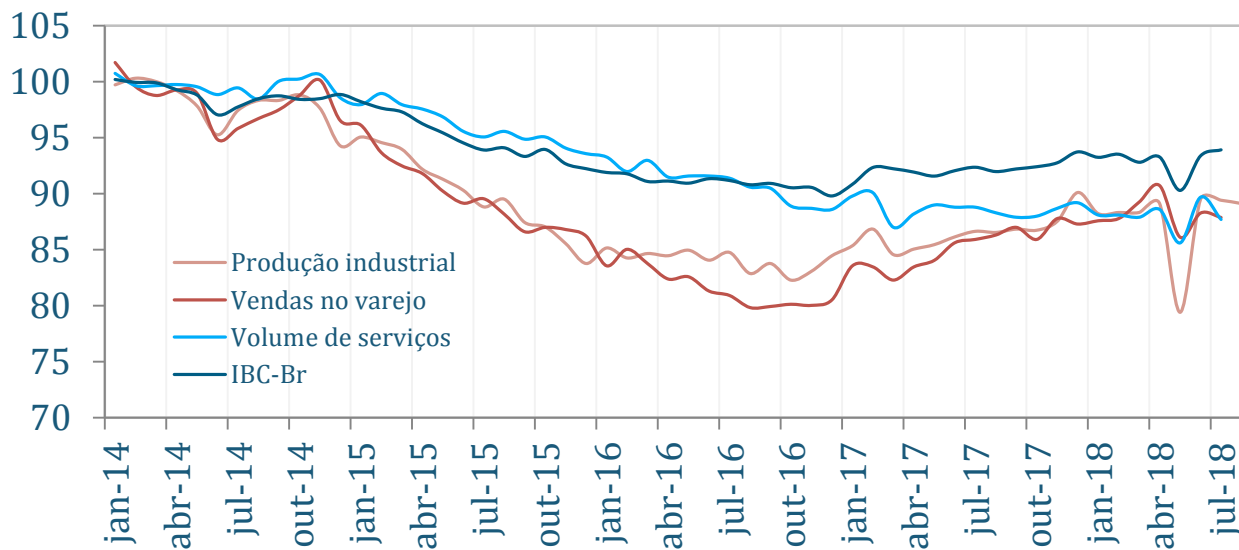
Brasília, 8 de outubro de 2018

- A estimativa preliminar da IFI para o PIB do terceiro trimestre é de crescimento de 0,6% em relação ao trimestre imediatamente anterior (alta de 1,3% frente ao mesmo período do ano passado). O percentual se explica, em grande medida, pela expressiva redução da base de comparação ocasionada pela paralisação de maio. Indicadores representativos da demanda doméstica expressam relativa acomodação do consumo privado e dos investimentos.
- Em agosto de 2018, as perdas do Banco Central com operações de swap cambial somaram R\$ 28,6 bilhões, a maior desde setembro de 2015. Entretanto, a perda foi amplamente compensada pelo resultado líquido das reservas internacionais (R\$ 136,6 bilhões).
- Passados os dois primeiros quadrimestres do ano, o Executivo mantém previsão de déficit primário de R\$ 159 bilhões para 2018. Ainda de acordo com as projeções oficiais, as despesas primárias cresceram e provavelmente alcançaram o limite de gastos de 2018, o que impediria que eventual espaço fiscal gerado pelas receitas fosse usado para ampliar as despesas sujeitas ao teto.
- Apesar da projeção oficial atual para o déficit do governo central (R\$ 159 bilhões), a execução de despesas obrigatórias abaixo do previsto e o “empocamento” de despesas com controle de fluxo podem fazer com que o déficit em 2018 fique significativamente inferior à meta, em torno de R\$ 135 bilhões. Algumas projeções oficiais para o último quadrimestre são pouco factíveis, como as relativas a subsídios e subvenções.
- Após cerca de uma década de boom, que fez com que a receita disponível dos governos regionais alcançasse seu auge de R\$ 5.160 por habitante, em 2014, este indicador começou a cair e seu patamar de R\$ 4.818 por habitante em 2017 é inferior aos R\$ 4.932 observados ainda em 2011.

- Estimativa preliminar indica crescimento do PIB de 0,6% no terceiro trimestre. O percentual se explica, em grande medida, pela expressiva redução da base de comparação ocasionada pela paralisação de maio.

INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

(SÉRIES DESSAZONALIZADAS - 1ºT 2014 = 100)

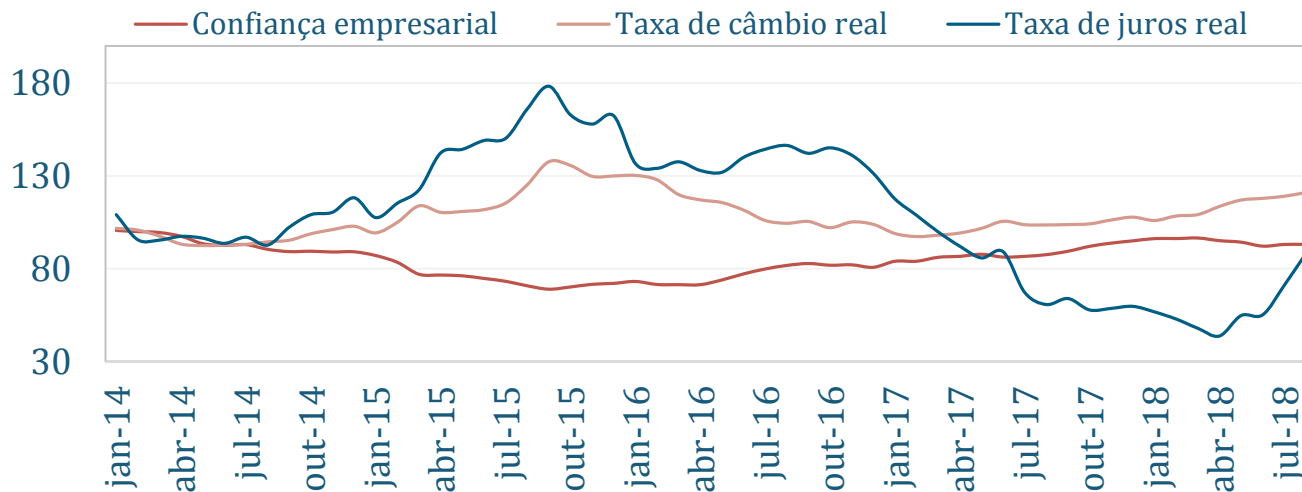


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

- O quadro de restrição fiscal e a combinação de elevação da taxa real de juros, de depreciação da taxa de câmbio e a acomodação do indicador de confiança empresarial tendem a repercutir negativamente sobre a recuperação dos gastos com investimentos.

CAMBIO REAL, JURO REAL E CONFIANÇA DOS EMPRESÁRIOS

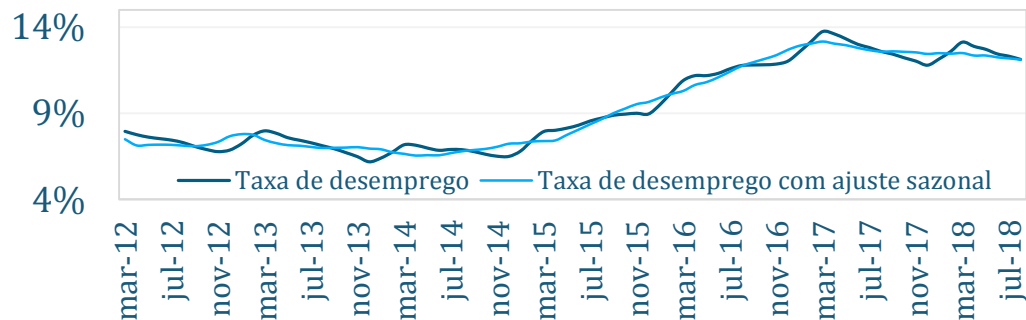
(NÚMERO-ÍNDICE 1° T/14=100)



Fonte: Banco Central, Anbima e FGV. Elaboração: IFI

- Redução moderada do desemprego reflete a lenta recuperação do nível de atividade econômica.

TAXA DE DESEMPREGO



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		
	jun/18	jul/18	ago/18	jun/18	jul/18	ago/18	jun/18	jul/18	ago/18
População ocupada	100.0%	100.0%	100.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.7%	1.7%	1.6%
Com carteira assinada no setor privado	36.0%	36.0%	35.8%	-1.5%	-1.1%	-1.3%	-1.8%	-1.6%	-1.8%
Sem carteira assinada no setor privado	12.0%	12.1%	12.2%	3.4%	3.4%	4.0%	5.1%	5.3%	5.4%
Trabalhador doméstico	6.8%	6.8%	6.8%	2.1%	3.2%	3.1%	2.4%	2.6%	2.9%
Setor público	12.7%	12.7%	12.7%	2.7%	1.9%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%
Empregador	4.8%	4.8%	4.8%	4.2%	4.0%	5.2%	5.1%	4.6%	5.5%
Conta Própria	25.3%	25.2%	25.3%	2.5%	2.1%	1.9%	4.0%	3.9%	3.5%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	63.7%	63.7%	63.4%	0.2%	0.5%	0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.3%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

- Há uma diferença pronunciada entre a dinâmica de preços livres (aqueles mais sensíveis ao ciclo econômico) e dos preços administrados por contratos, sensibilizados na conjuntura recente pelo aumento da tarifa de energia elétrica (reflexo do baixo nível dos reservatórios de hidrelétricas) e pela cotação internacional do preço do petróleo e da taxa de câmbio sobre o preço doméstico da gasolina.
- Elevação dos preços administrados é fonte de pressão relevante sobre o IPCA e se configura como risco para o cenário de inflação no horizonte de curto a médio prazo.

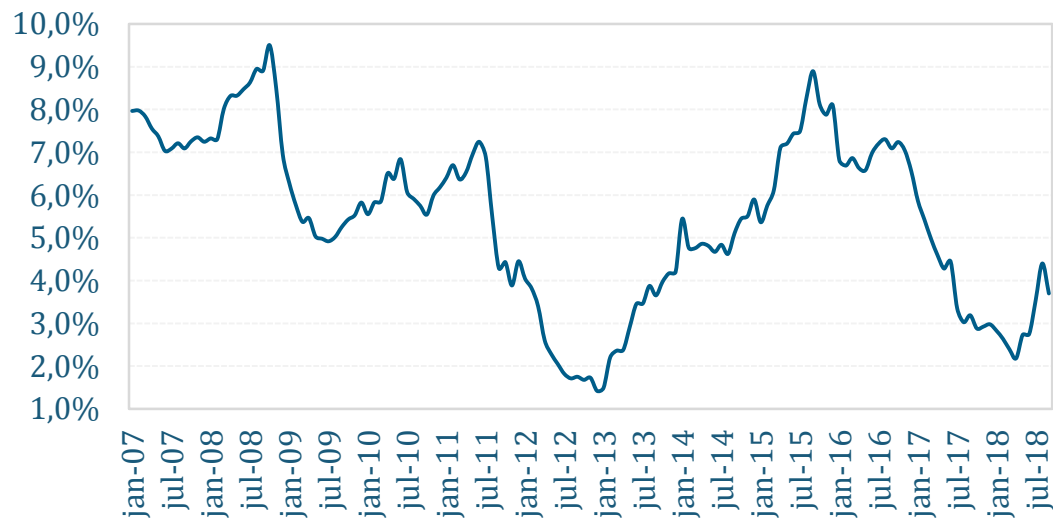
INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18
Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC	1,7%	1,8%	3,5%	3,6%	3,6%	4,0%
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA	2,8%	2,9%	4,4%	4,5%	4,2%	4,5%
Preços administrados	8,3%	8,1%	11,8%	11,3%	9,6%	10,4%
Preços livres	1,0%	1,1%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%
Alimentação no domicílio	-4,7%	-3,8%	0,1%	0,3%	1,5%	2,2%
Industriais	1,3%	1,3%	1,6%	1,7%	1,6%	1,8%
Serviços	3,5%	3,3%	3,2%	3,5%	3,3%	3,2%
Média dos núcleos de inflação	2,6%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	3,0%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

- As previsões implícitas nos contratos de juros futuros embutem probabilidade de elevação da Selic ainda em 2018, em um cenário doméstico (de restrição fiscal e incertezas decorrentes das eleições) e externo (dada a trajetória de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos) que trazem potenciais riscos à dinâmica prospectiva de inflação.
- A taxa de juros real *ex-ante* (medida pela taxa dos contratos futuros de um ano deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses obtida no Boletim Focus), depois de ter atingido um ponto de mínimo em abril (2,2%) subiu para 4,4% em agosto e 3,7% em setembro.
- A elevação da curva de juros sensibiliza o custo do crédito e pode afetar a recuperação da atividade e do emprego.

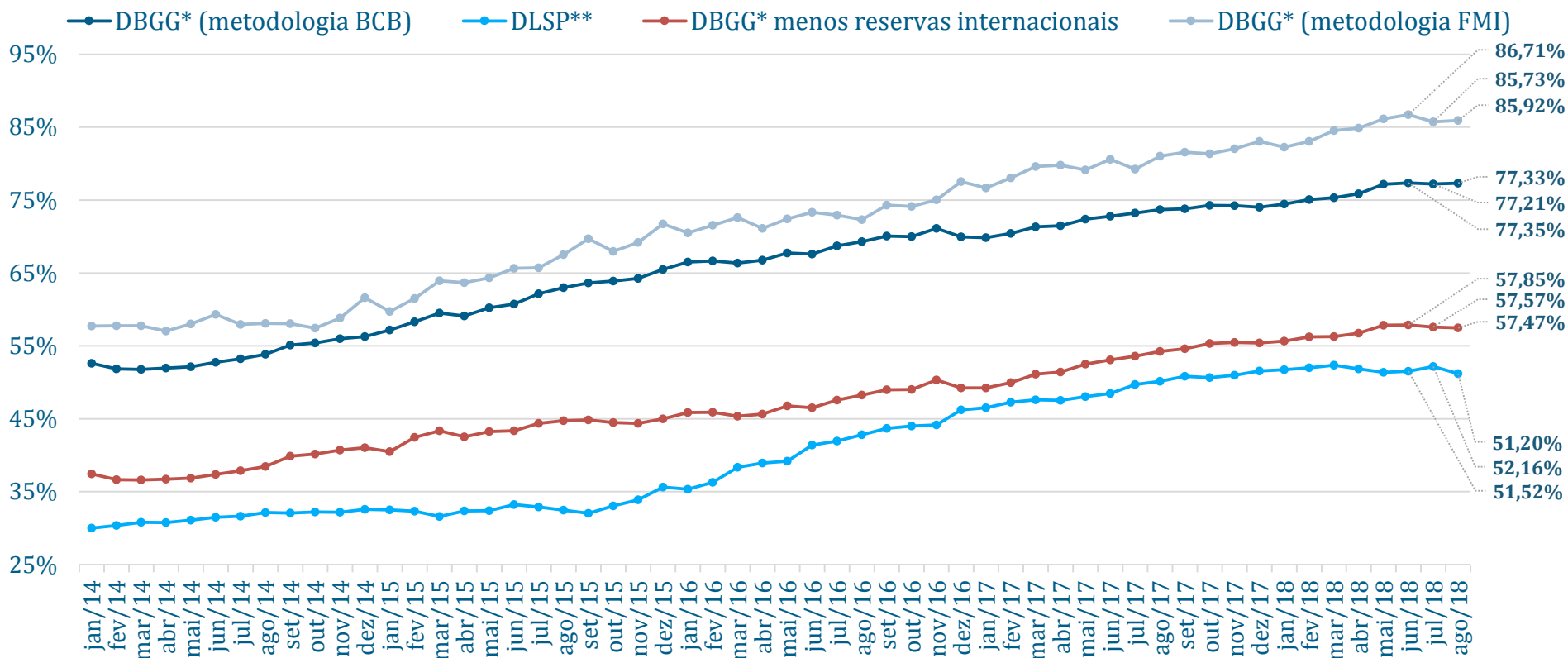
TAXA DE JURO REAL EX-ANTE



Fonte: Anbima e Banco Central. Elaboração: IFI.

- Dívida bruta atingiu 77,33% do PIB em agosto de 2018, consequência do aumento da dívida externa.
- Ao contrário da DBGG, a DLSP caiu entre julho e agosto: passou de 52,16% para 51,20% do PIB.

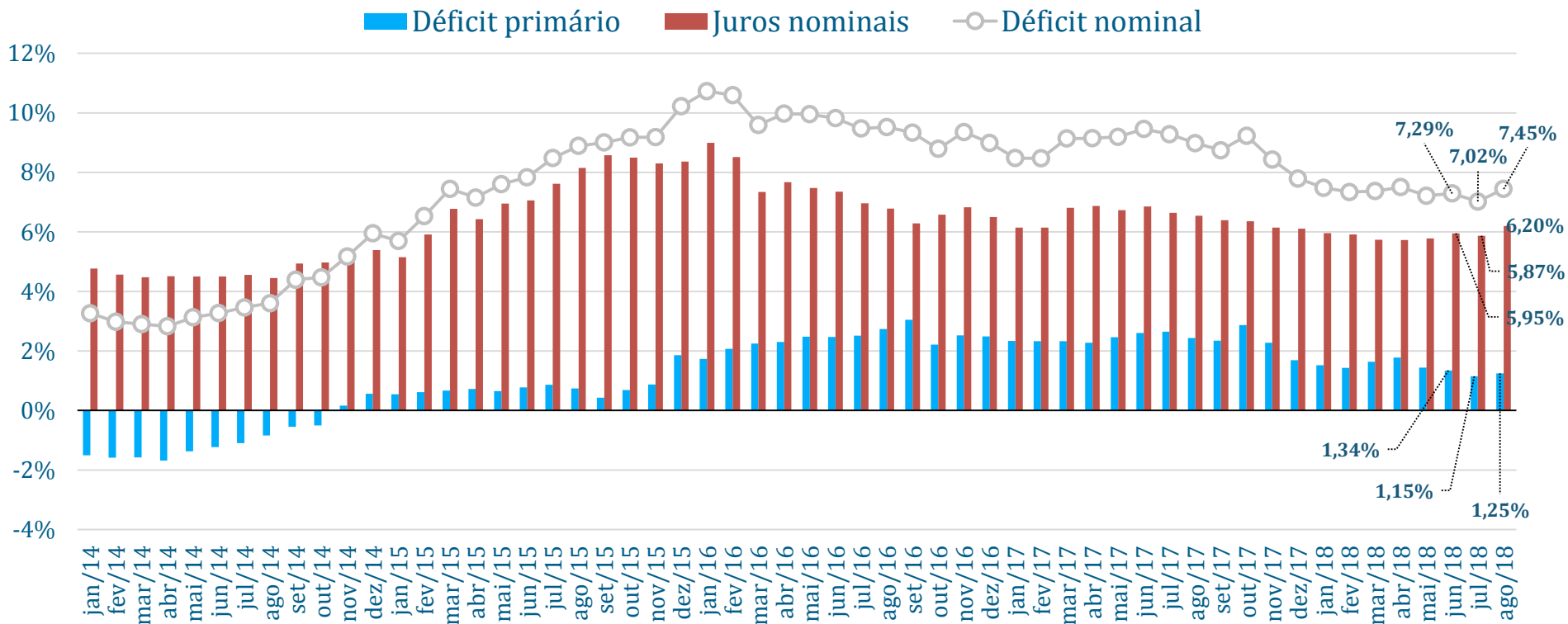
EVOLUÇÃO DE DIFERENTES MEDIDAS DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO (% DO PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. *Dívida Bruta do Governo Geral. **Dívida Líquida do Setor Público.

- Apesar da elevação do déficit primário em agosto para 1,25% do PIB, ele permanece abaixo do nível de 2016/2017.
- Gastos com juros subiram em agosto, em razão das perdas com operações de swap cambial.

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)

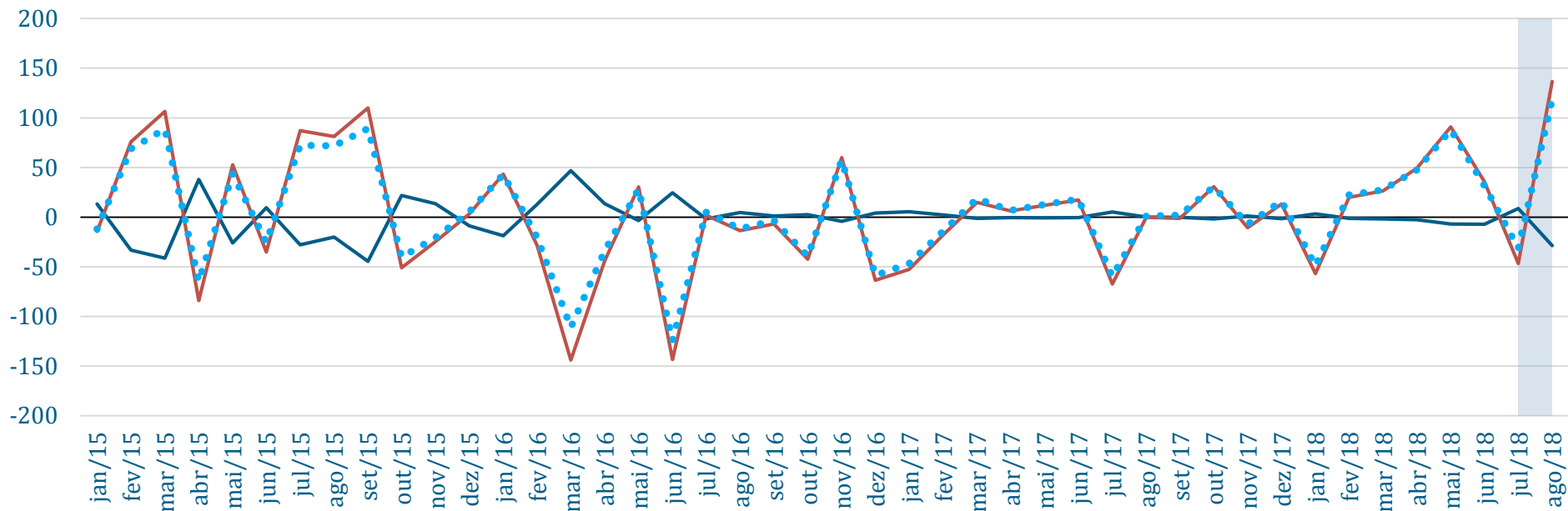


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. Cada série é igual ao déficit em valores correntes acumulado em doze meses, dividido pelo PIB em valores correntes acumulado em doze meses. Valores positivos indicam déficit; negativos, superávit.

- Perda de R\$ 28,6 bilhões com *swap* em agosto foi a maior desde setembro de 2015, em termos reais.
- A perda foi amplamente compensada pelo resultado líquido das reservas internacionais (R\$ 136,6 bilhões) no mês.

RESULTADOS DE OPERAÇÕES CAMBIAIS (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE AGOSTO DE 2018, IPCA)

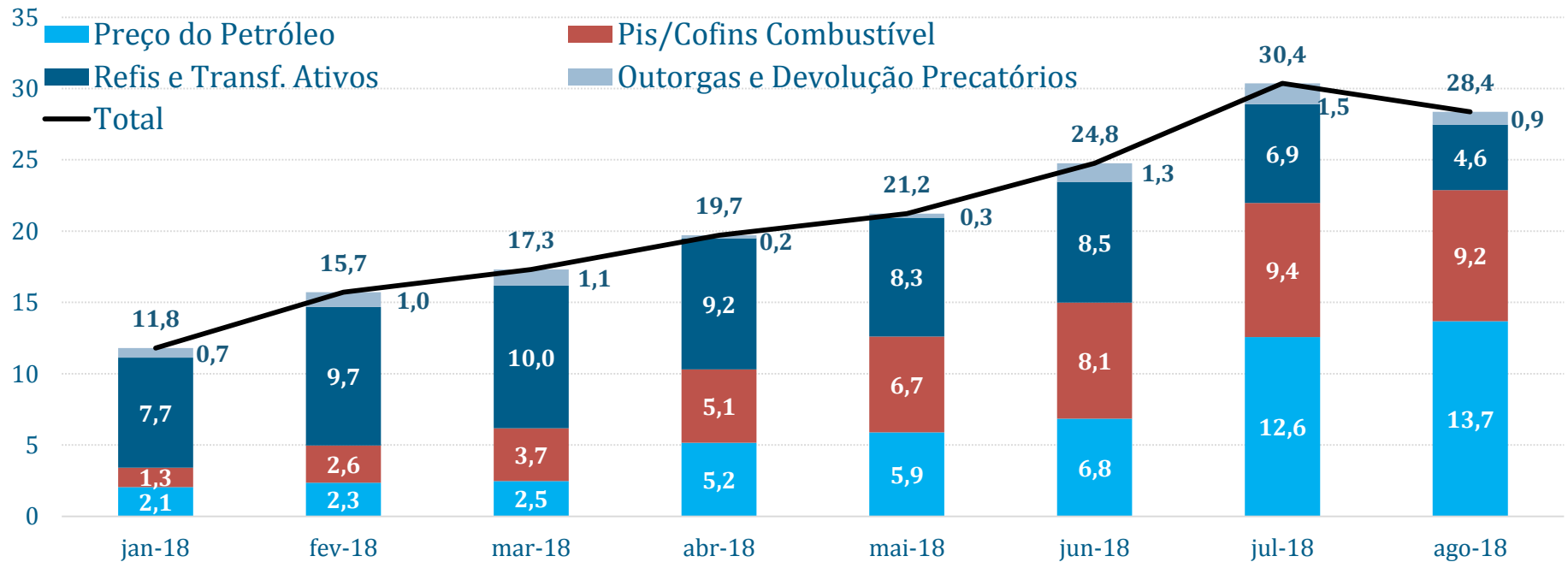
— Resultado das operações de swap cambial
 ●●● Saldos para transferências BCB/Tesouro
 — Reservas internacionais (resultado líquido)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI. O "Resultado das operações de swap cambial" segue o critério de caixa. A área realçada destaca a variação de julho para agosto.

- No acumulado de janeiro a agosto, o volume global de receitas com baixa correlação com a atividade econômica foi R\$ 28,4 bi acima do verificado em igual período do ano anterior, de R\$ 66,7 bi.
- Dos R\$ 28,4 bi, R\$ 13,7 bi (48%) referem-se a receitas petrolíferas, R\$ 9,2 bi (32%) a PIS/Cofins sobre combustíveis, seguidos por R\$ 4,6 bi (16%) de “Refis” e transferência de ativo entre empresas.

RECEITAS ATÍPICAS – ACUMULADO ATÉ O MÊS EM 2018 MENOS ACUMULADO ATÉ O MÊS EM 2017 TOTAL E COMPOSIÇÃO (R\$ BILHÕES, VALORES CORRENTES)



Fonte: Tesouro Nacional, Receita Federal e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

- Em setembro, o Executivo revisou suas projeções macroeconômicas e fiscais para 2018.
- A previsão para o IPCA teve leve recuo (de 4,2%, em julho, para 4,1%, em setembro) e a expectativa para o crescimento real do PIB foi mantida em 1,6%.
- No geral, últimas projeções oficiais se aproximam das projeções da IFI, revisadas no início de agosto, do mercado (coletadas pelo Bacen) e do FMI.

PROJEÇÕES PARA OS PRINCIPAIS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS EM 2018

Parâmetro	Governo						IFI (RAF 19)	Mercado	FMI
	LOA	fev/18	mar/18	mai/18	jul/18	set/18			
PIB real (%)	2,5	3,0	3,0	2,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,8
IPCA acum (%)	4,2	3,9	3,6	3,4	4,2	4,1	4,0	4,2	3,5
Taxa Over - SELIC Média (%)	7,3	6,7	6,5	6,3	6,5	6,5	6,8	6,5	-
Taxa de Câmbio Média (R\$ / US\$)	3,3	3,3	3,3	3,4	3,6	3,7	3,5	3,6	-
Preço Médio do Petróleo (US\$/barril)	52,2	68,2	65,0	68,3	74,7	74,2	74,1	-	62,3
Massa Salarial Nominal (%)	6,1	6,3	5,9	5,1	4,2	3,1	6,3*	-	-

Fonte: Banco Central, FMI, Ministério do Planejamento e IFI.

* A estimativa da IFI para a massa salarial nominal considera toda a população ocupada, não apenas a parcela com carteira de trabalho.

- Após última avaliação, projeção de déficit primário do Executivo se mantém em R\$ 159 bilhões, igual à meta do ano.
- Nível das despesas primárias avançou e provavelmente atingiu o teto para o ano.
- Eventual espaço gerado por novas projeções de receita não poderá ser usado para ampliar a despesa sujeita ao teto.
- Déficit previsto pela IFI é de R\$ 156 bi, inferior à meta, e folga em relação ao teto de gastos é de R\$ 15,0 bilhões.

RESULTADO PRIMÁRIO DE 2018 - RESUMO DAS PROJEÇÕES DO EXECUTIVO (R\$ BILHÕES)

Discriminação	LOA	Decreto 9.452/18 (Julho)	Decreto 9.515/18 (Setembro)	Variação	
				Valor	%
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	1.482,2	1.486,0	3,8	0,3
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	256,1	255,9	-0,1	0,0
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	1.226,1	1.230,0	3,9	0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	1.385,1	1.389,0	3,9	0,3
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-159,0	-159,0	-	-

TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2018 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	LOA	Avaliação					Decreto 9.515*	IFI (RAF 19)
		Fevereiro	1º Bimestre	2º Bimestre	3º Bimestre	4º Bimestre		
Total de despesas primárias	1.617,6	1.615,5	1.620,4	1.623,4	1.641,2	1.636,8	1.645,0	1.616,7
Despesas não sujeitas ao teto	269,7	270,5	273,9	275,9	293,3	293,0	297,1	283,9
Despesas sujeitas ao Teto	1.347,9	1.345,0	1.347,4	1.347,4	1.347,9	1.343,8	1.347,9	1.332,9
Teto de gastos	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9	1.347,9
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	2,9	0,4	0,5	-	4,1	-	15,0

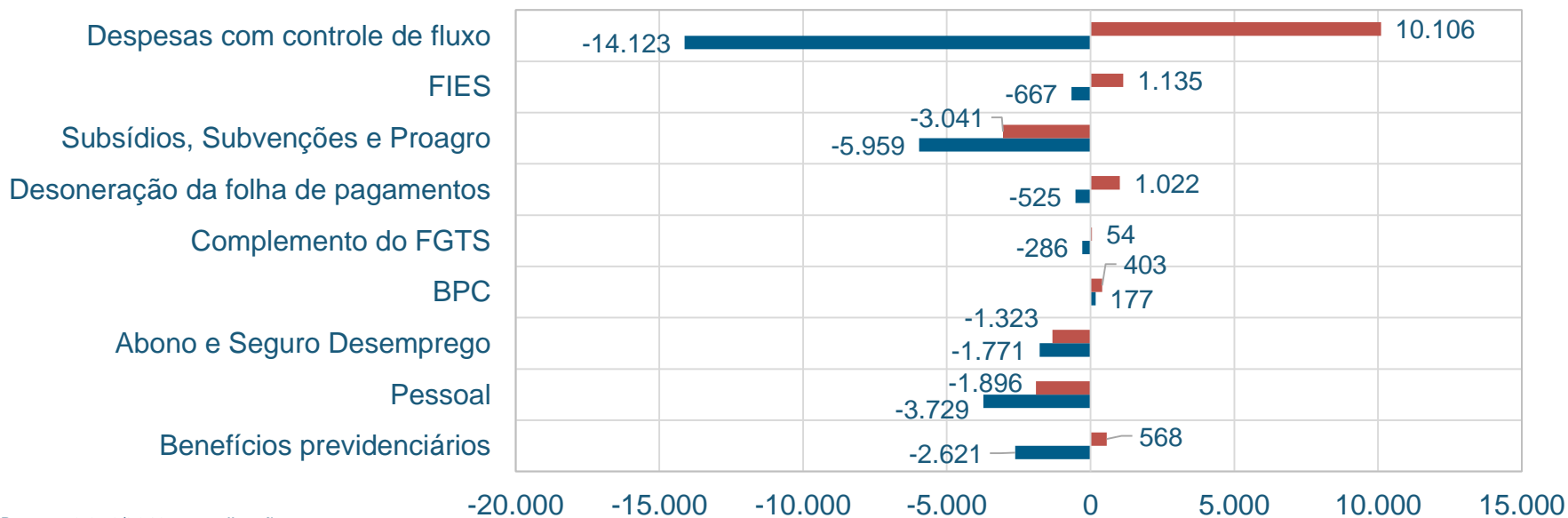
Fonte: Ministério do Planejamento.

* Assumimos, por hipótese, que a ampliação de R\$ 8,2 bilhões em relação à avaliação bimestral consumiu toda a folga em relação ao teto (R\$ 4,1 bi) e ainda foi utilizada para ampliar despesas não sujeitas ao teto.

- Gasto até agosto ficou bem abaixo do previsto em fevereiro (diferença de R\$ 32 bi, ou 3,6%), mas projeção para o ano continua crescendo (aumento de R\$ 17 bi em relação a fevereiro, ou 1,3%).
- Dois fatores ajudam a explicar a baixa execução: o “empçoamento” de despesas com controle de fluxo (execução abaixo do limite financeiro); e o aparente conservadorismo nas projeções de despesas obrigatórias.
- Assim, o déficit primário do governo central em 2018, a despeito da projeção oficial, pode ficar em torno de R\$ 135 bi.
- Esse déficit é inferior à nossa estimativa atual, que será revista em detalhes no próximo mês.

DESPESAS PRIMÁRIAS - DIFERENÇA VALORES REALIZADOS X PREVISTOS JAN-AGO/2018 (R\$ MILHÕES)

■ Variação na projeção do ano ■ Realizado menos previsto - 2º quadrimestre



Fonte: Decreto 9.276/2018 e atualizações.

ifi Receita Disponível dos Governos Regionais

- Após cerca de uma década de *boom*, que fez com que a receita disponível dos governos regionais alcançasse seu auge de R\$ 5.160 por habitante, em 2014, este indicador começou a cair e seu patamar de R\$ 4.818 por habitante em 2017 é inferior aos R\$ 4.932 observados ainda em 2011.

RECEITA DISPONÍVEL DOS GOVERNOS REGIONAIS – EM R\$ POR HABITANTE, PREÇOS DE 2017 (IPCA)

