



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Novembro de 2018

Relatório completo [aqui](#)

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 12 de novembro de 2018

- No cenário base, a ociosidade presente na economia brasileira é ocupada gradualmente, de modo que o hiato do produto fecharia apenas no final de 2021, momento em que o crescimento do PIB converge para sua taxa potencial (estimada em 2,2%).
- Os ganhos de R\$ 12,8 bilhões com operações de *swap* cambial em setembro contrastam com a perda de R\$ 28,6 bilhões em agosto. Se o primeiro montante for somado aos ganhos preliminares relativos a outubro, já anunciados pelo Banco Central, de R\$ 19,5 bilhões, constata-se que as perdas de agosto foram totalmente revertidas, sob influência da apreciação do real frente ao dólar, nos últimos dois meses.
- Receitas extraordinárias e “empoçamento” contribuem para um menor déficit primário no curto prazo, não obstante melhor desempenho de receitas recorrentes e menores gastos obrigatórios também exerçam contribuição importante. Reversão de déficit para superávit primário ocorre apenas em 2022, no cenário otimista.
- A revisão dos cenários base, otimista e pessimista para a dívida bruta incorpora os efeitos das devoluções dos créditos do BNDES junto ao Tesouro e indica melhora nas três trajetórias. No cenário base, considerado o mais provável, a dívida atingirá o pico de 82,7% do PIB em 2023 e passará a cair a partir de 2025. Contudo, o ajuste fiscal continua urgente e uma combinação de medidas será necessária para viabilizá-lo.
- O pagamento de despesas abaixo do limite financeiro concedido aos órgãos do Executivo, ou “empoçamento”, contribui para que as despesas primárias e, conseqüentemente, o déficit primário de 2018 fique abaixo das projeções oficiais. Segundo o Tesouro, o empoçamento era de R\$ 12,2 bilhões até setembro. A IFI estima que esse valor tenha alcançado cerca de R\$ 14,1 bilhões ao fim de outubro.

- A IFI atualiza trimestralmente suas projeções para as variáveis macroeconômicas e fiscais, publicando-as no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF). Nesse prazo, são incorporados os últimos dados realizados e também reavaliadas as hipóteses e os modelos utilizados.
- Nesta edição, as trajetórias das principais variáveis no horizonte de médio e longo prazo não sofreram alterações substanciais, situando-se próximas daquelas apresentadas na publicação de agosto, mas foram realizados alguns ajustes no cenário de curto prazo.
- No cenário base, o prêmio de risco é mantido, por hipótese, no patamar atual de 250 pontos ao longo de todo horizonte de projeção. A ociosidade presente na economia brasileira é ocupada gradualmente, de modo que o hiato do produto fecharia apenas no final de 2021, momento em que o crescimento do PIB converge para sua taxa potencial (mantida em 2,2%).

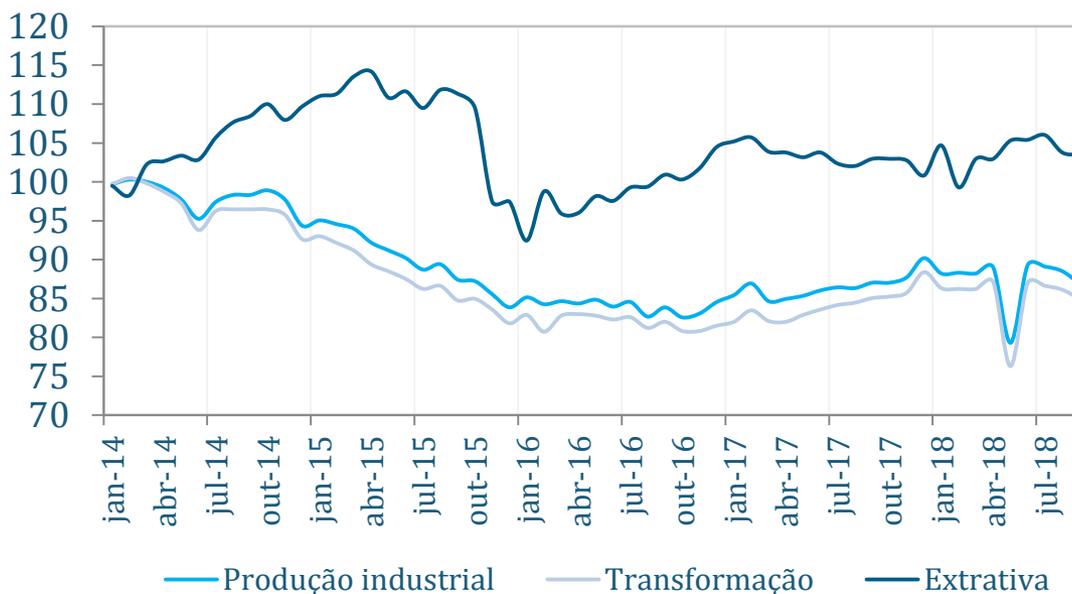
- Comparativamente à última atualização de cenários, o FMI passou a projetar um quadro de crescimento menos vigoroso para o PIB mundial devido, em parte, aos efeitos das tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China sobre o volume de comércio internacional. Houve ainda uma revisão substancial quanto ao desempenho da Argentina, parceiro comercial importante do Brasil.
- Levando-se em conta o abrandamento da economia mundial bem como o movimento recente de queda de indicadores importantes da atividade econômica, como a produção industrial, revisamos ligeiramente para baixo a projeção para o crescimento do PIB no cenário base, de 1,6% para 1,4% em 2018 e de 2,4% para 2,3% em 2019.

Versão Atual	Cenário Base						Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB - Crescimento real	-3.5	-3.5	1.0	1.4	2.3	2.2	1.7	2.9	3.4	1.0	1.1	1.4
Massa salarial - Crescimento real	0.5	-3.4	2.3	2.0	2.4	2.3	2.5	3.6	3.0	1.9	1.5	1.5
IPCA	10.67	6.29	2.95	4.40	4.25	3.91	4.09	3.65	3.65	4.71	5.23	5.79
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.70	3.69	4.07	3.54	3.36	3.58	3.80	3.92	4.83
Selic - final de período	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	6.50	7.00	7.00	6.50	9.50	11.86
Juros reais	3.23	7.02	3.94	2.0	3.6	4.4	2.0	3.6	3.2	1.7	4.1	5.7
Versão passada (RAF 19 - Ago/18)	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB - Crescimento real	-3.5	-3.5	1.0	1.6	2.4	2.2	1.8	2.9	3.4	1.4	1.3	1.4
Massa salarial - Crescimento real	0.5	-3.4	2.3	2.2	2.8	2.1	2.4	4.1	2.9	1.9	1.8	1.7
IPCA	10.67	6.29	2.95	4.00	4.11	4.04	3.69	3.38	3.71	4.27	4.72	5.74
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.69	3.61	4.02	3.5	3.3	3.6	3.73	3.76	4.56
Selic - final de período	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	6.5	7.0	7.0	7.5	9.5	11.9
Juros reais	3.23	7.02	3.94	2.4	3.7	4.3	2.4	3.7	3.2	3.1	4.6	5.8

- A atividade industrial diminuiu de forma disseminada em setembro, acumulando perda de 2,7% entre julho e setembro.
- O nível atual da produção é 2,3% inferior ao de abril (mês que antecedeu a greve dos caminhoneiros).

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

(NÚMERO-ÍNDICE 1° T/14=100)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

- A redução do desemprego ainda reflete a expansão das vagas no setor informal, que tem funcionado como válvula de escape no ambiente marcado por uma retomada lenta do crescimento econômico.

	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	jul/18	ago/18	set/18	jul/18	ago/18	set/18	jul/18	ago/18	set/18
População ocupada	100.0%	100.0%	100.0%	1.1%	1.1%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
Com carteira assinada no setor privado	36.0%	35.8%	35.6%	-1.1%	-1.3%	-1.0%	-1.6%	-1.8%	-1.5%
Sem carteira assinada no setor privado	12.1%	12.2%	12.4%	3.4%	4.0%	5.5%	5.3%	5.4%	5.0%
Trabalhador doméstico	6.8%	6.8%	6.8%	3.2%	3.1%	1.3%	2.6%	2.9%	2.5%
Setor público	12.7%	12.7%	12.7%	1.9%	2.3%	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%
Empregador	4.8%	4.8%	4.8%	4.0%	5.2%	4.3%	4.6%	5.5%	5.1%
Conta Própria	25.2%	25.3%	25.4%	2.1%	1.9%	2.6%	3.9%	3.5%	3.4%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	63.7%	63.4%	63.0%	0.5%	0.1%	0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

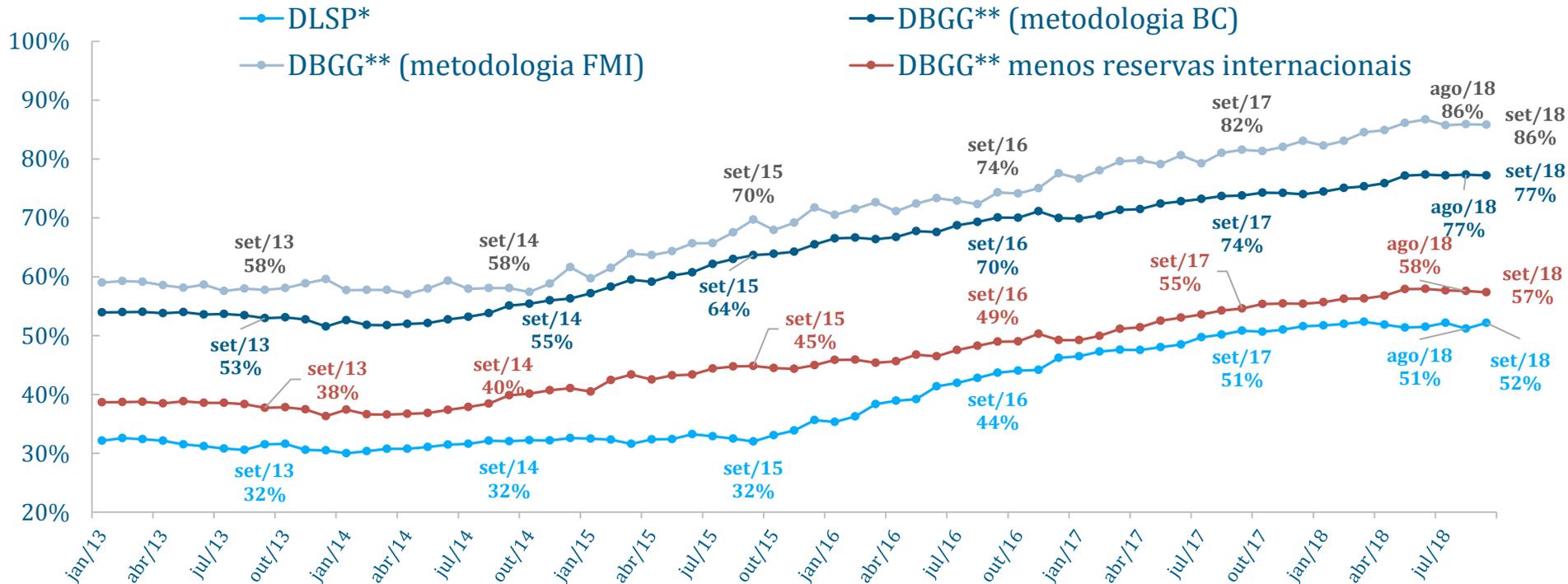
- O quadro de inflação corrente favorável, nível de atividade reagindo e expectativas de inflação ancoradas permite o Banco Central sustentar a Selic em patamares historicamente baixos (em 6,5%).
- O principal risco de alta para o cenário de inflação e, portanto, para o movimento das taxas de juros, diz respeito à frustração das expectativas acerca do encaminhamento de medidas relevantes para o equilíbrio das contas públicas e a sustentabilidade da dívida – risco que é amplificado em uma conjuntura internacional mais desafiadora para as economias emergentes, em face do aumento da taxa de juros na economia norte-americana.



Fonte: BM&F e Banco Central. Elaboração: IFI.

- Dívida bruta caiu para 77,22% do PIB, de ago/18 para set/18, mas cresceu em R\$ 22,7 bi, consequência do aumento da dívida interna em R\$ 32 bi.
- Ao contrário da DBGG, a DLSP subiu entre ago/18 e set/18: passou de 51,20% para 52,15%.

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA (% DO PIB)

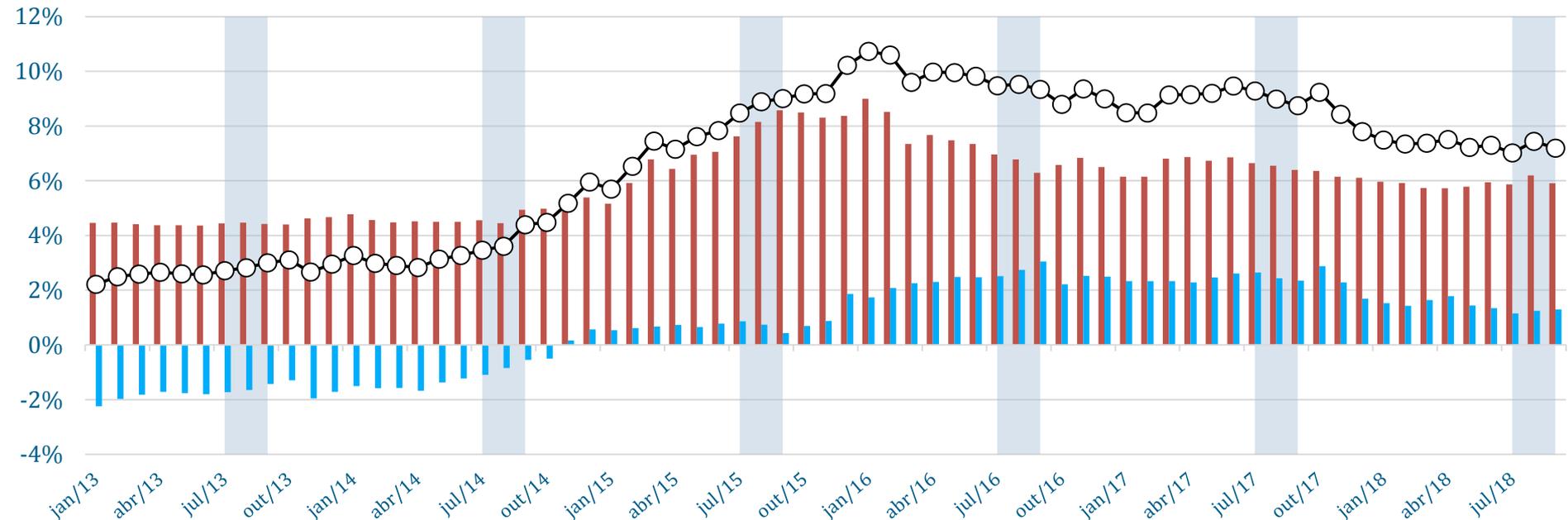


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. *Dívida Líquida do Setor Público. **Dívida Bruta do Governo Geral.

- Apesar da elevação do déficit primário em set/18 para 1,29% do PIB, ele permanece abaixo do nível de 2016/2017.
- Gastos com juros caíram em set/18, principalmente em razão do ganho de R\$ 12,8 bi com *swap* cambial.

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)

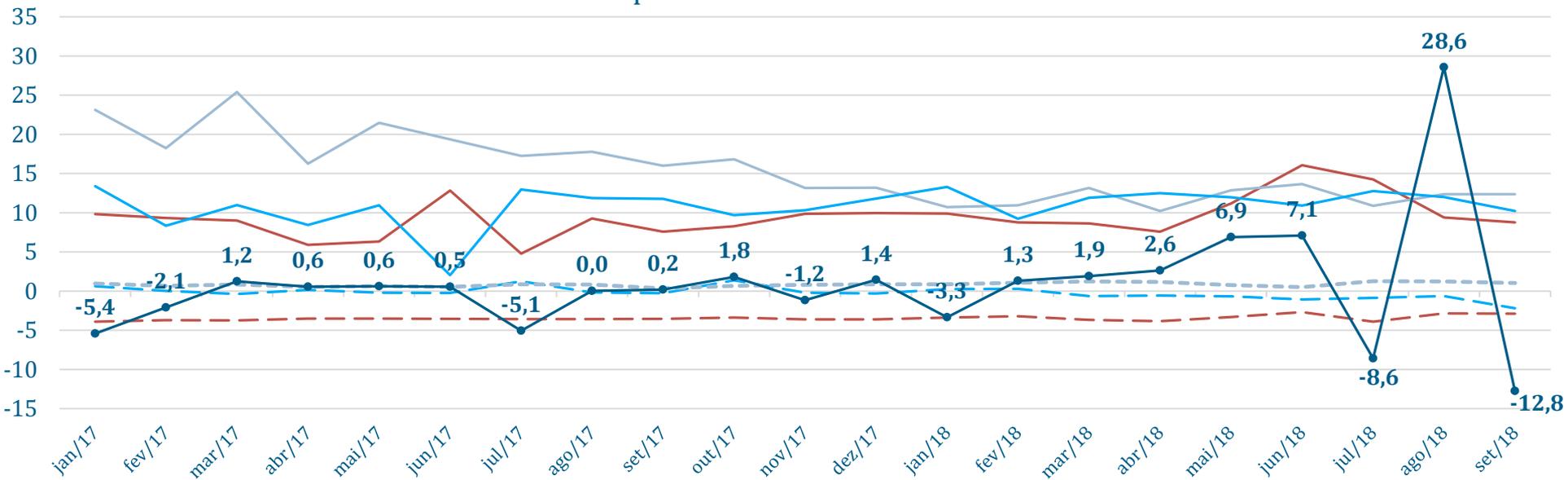
■ Juros nominais ■ Déficit Primário ○ Déficit nominal



Fonte: Banco Central. 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.

- Ganho de R\$ 12,8 bilhões com *swap* em set/18 levou apropriação de juros a seu menor valor real desde mar/16.
- A perda com *swaps* em ago/18, de R\$ 28,6 bi, foi mais do que compensada pelos ganhos de set/18 e out/18.

JUROS NOMINAIS POR INDEXADOR (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE SETEMBRO DE 2018, IPCA)

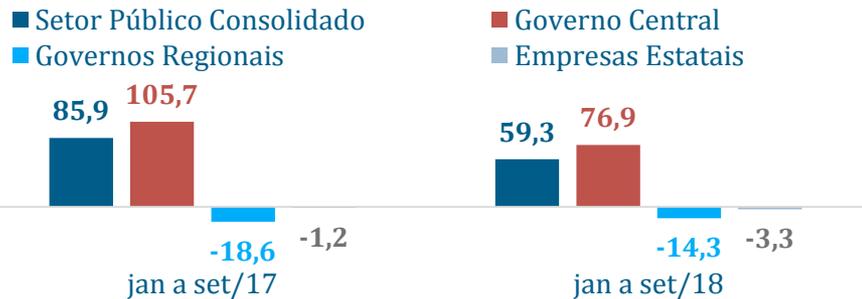


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. A série de dívidas securitizadas e swap cambial inclui os gastos com swaps cambiais pelo critério "caixa". Valores positivos indicam perdas, e valores negativos indicam ganhos. Os números dentro da área de plotagem se referem à série histórica de "Dívidas securitizadas e swap cambial".

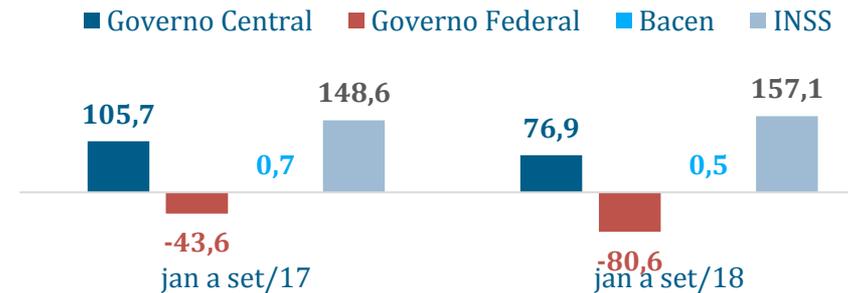
- Déficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 24,6 bi em set/18.
- No acumulado de jan-set/18, déficit primário foi de R\$ 59,3 bi, menor do que no mesmo período de 2017 (R\$ 85,9 bi) em termos reais. A principal contribuição para a queda veio do resultado do Governo Federal.

DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO ACUMULADO JAN-SET (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE SET/18)

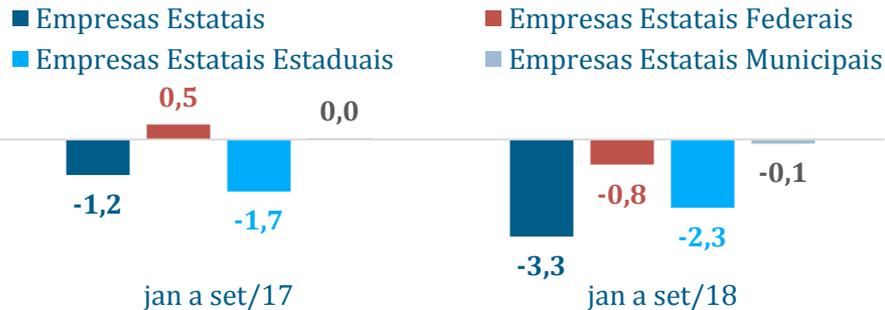
DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO



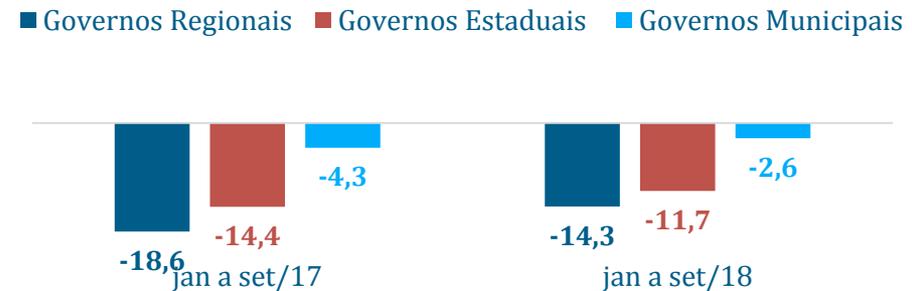
DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL



DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DAS EMPRESAS ESTATAIS



DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DOS GOVERNOS REGIONAIS



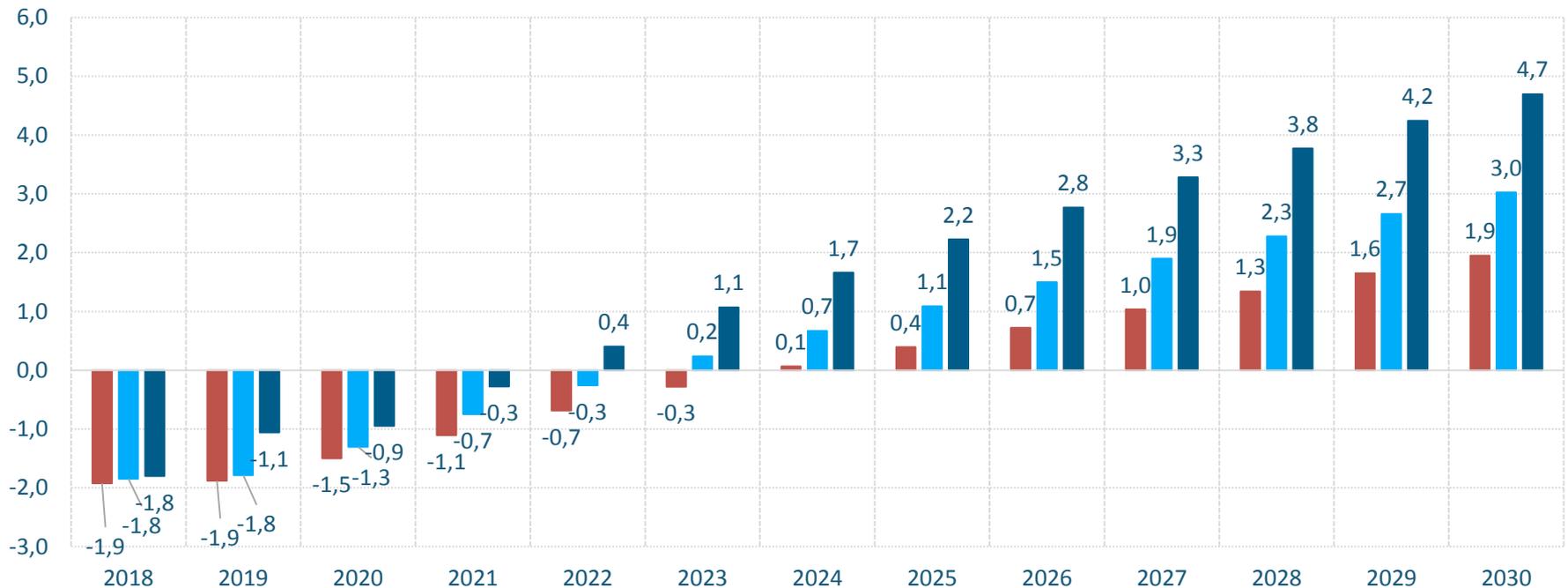
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit.

- Atualização do cenário macrofiscal não trouxe alterações substanciais nas projeções de médio e longo prazo, apesar de alguns ajustes importantes no curto prazo.
- Reversão de déficit para superávit primário continua ocorrendo apenas em 2022, 2023 e 2024, respectivamente, nos cenários otimista, base e pessimista, se e somente se o limite constitucional de gastos for cumprido.
- Nossas projeções permanecem apontando a possibilidade de cumprimento do teto de gastos nos primeiros dois anos do próximo mandato presidencial.
- Receitas extraordinárias e “empoçamento” contribuem para um menor déficit primário no curto prazo, mas melhor desempenho de receitas recorrentes e menores gastos obrigatórios também exerçam contribuição importante. No cenário base, déficit primário do governo central deve encerrar o ano em R\$ 137,5 bilhões, abaixo da meta de R\$ 159,0 bilhões.
- Para o setor público consolidado, projeta-se déficit primário de R\$ 128,9 bilhões, abaixo da meta de R\$ 161,3 bilhões (governo central: déficit de R\$ 137,5 bilhões; governos subnacionais: superávit de R\$ 8,5 bilhões; e estatais federais: superávit de R\$ 0,15 bilhão).

- No melhor cenário, reversão do déficit primário ocorrerá apenas em 2022.

EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO CONSOLIDADO (% DO PIB)

■ Cenário 3 (pessimista) ■ Cenário 1 (base) ■ Cenário 2 (otimista)



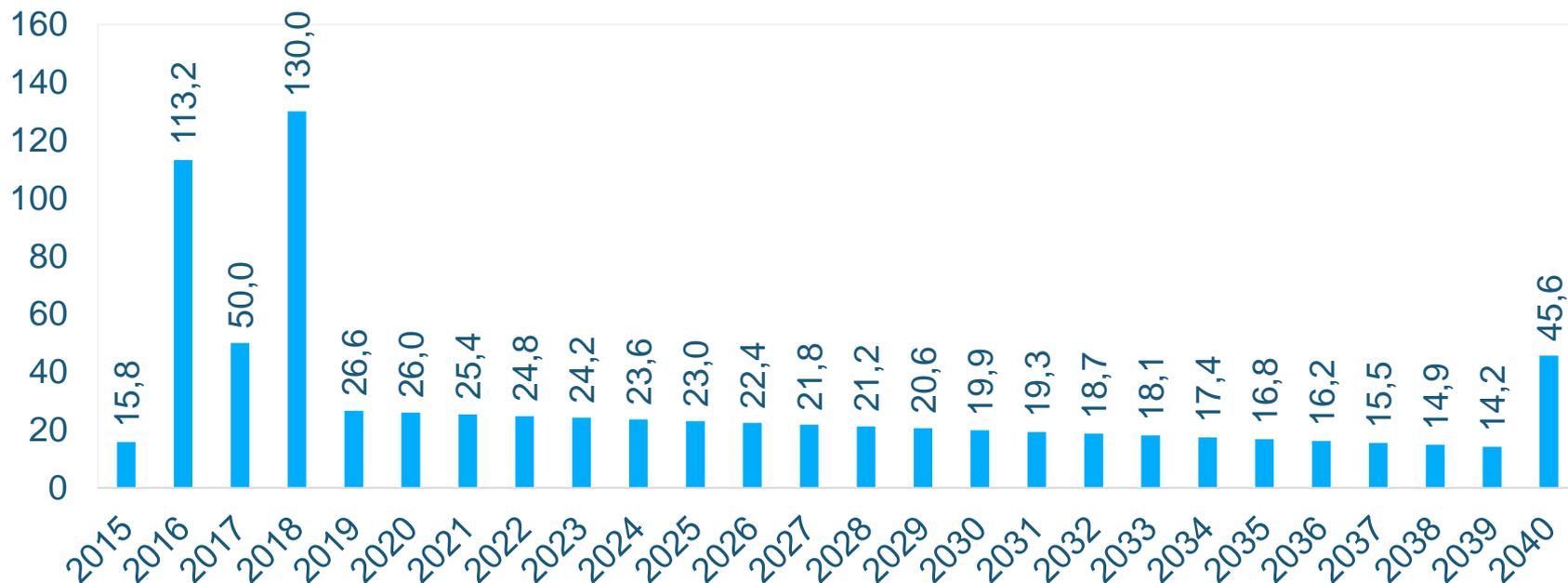
Fonte: Receita Federal, Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

- Dívida bruta segue em trajetória de alta, após relativa estabilidade nos últimos meses.
- Principais fatores dessa evolução são o baixo desempenho da economia e os elevados déficits fiscais.
- Melhora do resultado primário e dos pagamentos de juros devem ser destacadas, mas não são suficientes, por ora, para estabilizar a dívida como proporção do PIB.
- Outro fator importante em 2018 são as devoluções dos créditos do Tesouro junto ao BNDES. Adiantamentos devem persistir no médio e longo prazo, ainda que em menor intensidade.
- A DBGG atingiu o patamar de 77,2% do PIB, em setembro de 2018, mantendo-se relativamente estável no curtíssimo prazo, sobretudo em razão das devoluções do BNDES (R\$ 130 bilhões neste ano).

Cenários para a dívida pública

- Segundo o BNDES, entre 2015 e 2018, já foram devolvidos R\$ 309 bilhões ao Tesouro.
- De 2019 a 2040, serão devolvidos fluxos anuais que se iniciam em R\$ 26,6 bilhões e diminuem até atingir R\$ 14,2 bilhões em 2039. Em 2040, está previsto o pagamento final de R\$ 45,6 bilhões.

DEVOLUÇÕES DO BNDES PARA O TESOIRO (R\$ BILHÕES)

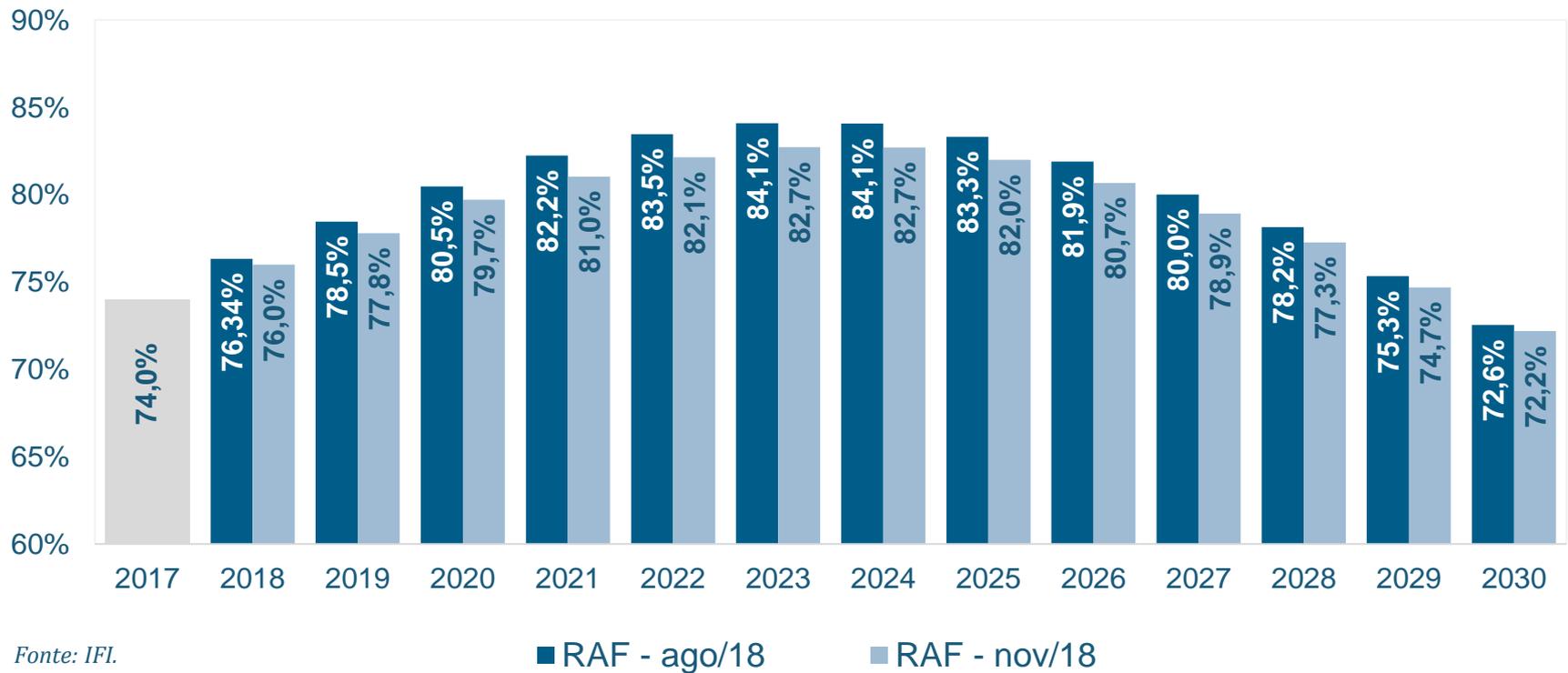


Fonte: BNDES. Elaboração: IFI.

Cenários para a dívida pública

- Cenário base para a dívida bruta mostra-se melhor do que o projetado no RAF de agosto.
- Pico da dívida continuará a ser atingido em 2023, mas no nível de 82,7% do PIB, mais baixo do que o pico anterior, de 84,1% do PIB.

CENÁRIO BASE PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Cenários para a dívida pública

- No cenário otimista, a dívida se estabiliza entre 2019 e 2020. Novo cenário é melhor do que o de agosto. Dívida deve atingir o nível de 76,4% do PIB em 2020, abaixo do valor máximo anterior.
- Devoluções do BNDES e aumento na projeção de PIB nominal explicam boa parte da melhora em toda a curva. Para 2018, também contribui a melhora importante do déficit primário previsto pela IFI.

CENÁRIO OTIMISTA PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Cenários para a dívida pública

- Cenário pessimista continua apontando crescimento ininterrupto da DBGG/PIB até 2030.
- Novo cenário pessimista também é mais favorável do que o anterior: dívida chegaria a 100% do PIB em 2030, enquanto, em agosto, esse nível seria atingido entre 2026 e 2027.
- Devoluções do BNDES e projeções para o PIB nominal explicam, como nos outros cenários, parte relevante da melhora ao longo da curva.

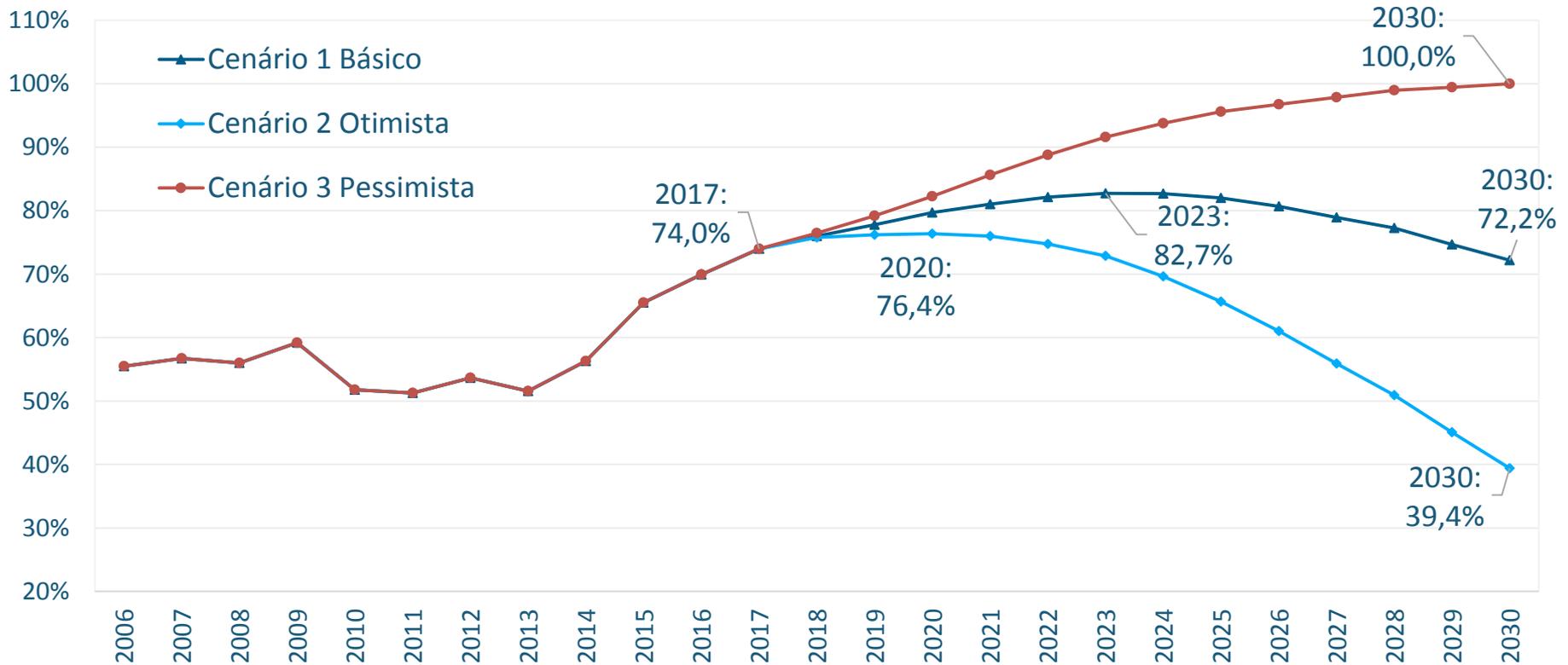
CENÁRIO PESSIMISTA PARA A DBGG (% DO PIB)



Fonte: IFI.

Cenários para a dívida pública

CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA PARA A DBGG – NOVEMBRO DE 2018 (% DO PIB)



Fonte: IFI.

- Neste RAF, analisamos o “empoçamento”: pagamento de despesas abaixo do limite concedido aos órgãos do Executivo.
- O empoçamento ocorre apenas nas despesas sujeitas à programação financeira, ou seja, todas as discricionárias e parte das despesas obrigatórias.
- Ele é um dos fatores que contribuirão para que o déficit primário de 2018 fique abaixo das projeções oficiais.
- Para o Tesouro, o empoçamento era de R\$ 12 bi até setembro. Estimamos que tenha alcançado R\$ 14 bi em outubro.
- Os órgãos mais afetados têm sido os Ministérios da Saúde e da Defesa.

EMPOÇAMENTO POR ÓRGÃO E EM EMENDAS PARLAMENTARES (R\$ BILHÕES)

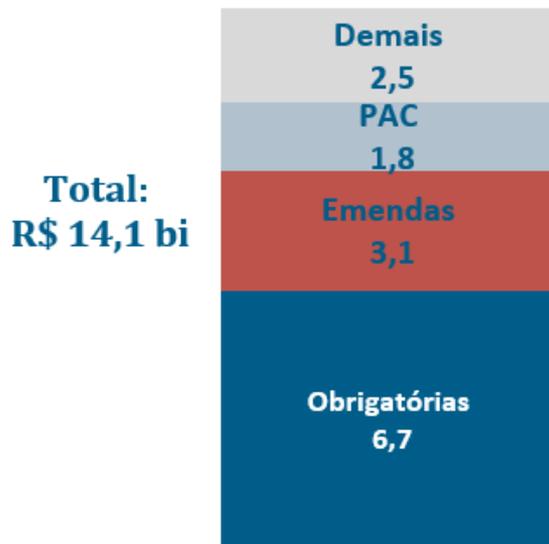
Discriminação	Até junho	Até julho	Até agosto	Até setembro	Até outubro*
Emendas parlamentares	2,4	2,4	2,6	2,4	3,1
Ministério da Saúde	1,9	2,1	2,0	2,5	2,7
Ministério da Defesa	1,8	2,2	1,5	1,6	2,0
Ministério da Justiça	1,0	1,1	1,4	1,3	2,1
Ministério da Educação	1,4	1,4	1,0	0,8	1,2
Encargos financeiros da União	1,8	1,8	0,9	0,8	0,6
Demais	2,3	3,4	3,4	2,9	2,4
Total	12,6	14,4	12,8	12,3	14,1

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional (STN) e Siga Brasil (Senado Federal).

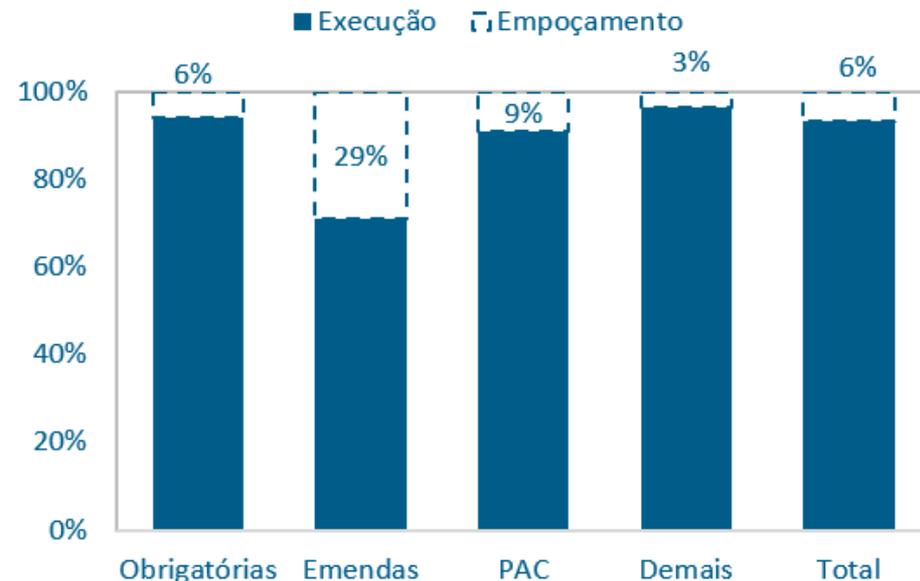
* Estimativa própria. Dados oficiais devem ser divulgados no Resultado do Tesouro Nacional de outubro.

- Do total apurado pela IFI até outubro, cerca de R\$ 6,7 bi, ou 48%, se referem a despesas obrigatórias “com controle de fluxo” (gráfico da esquerda). Essas despesas, embora obrigatórias, se sujeitam à programação financeira do Executivo.
- Outros R\$ 3,1 bi (22% do total empoçado) são emendas parlamentares, onde o empoçamento é o maior em termos relativos: representa 29% do limite disponível para pagamento dessas despesas (gráfico da direita).

Empoçamento até outubro - por tipo de despesa (R\$ bilhões)



Empoçamento até outubro - % do Limite de pagamento



Fonte: Siga Brasil (Senado Federal).