



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Janeiro de 2019

Relatório completo [aqui](#)

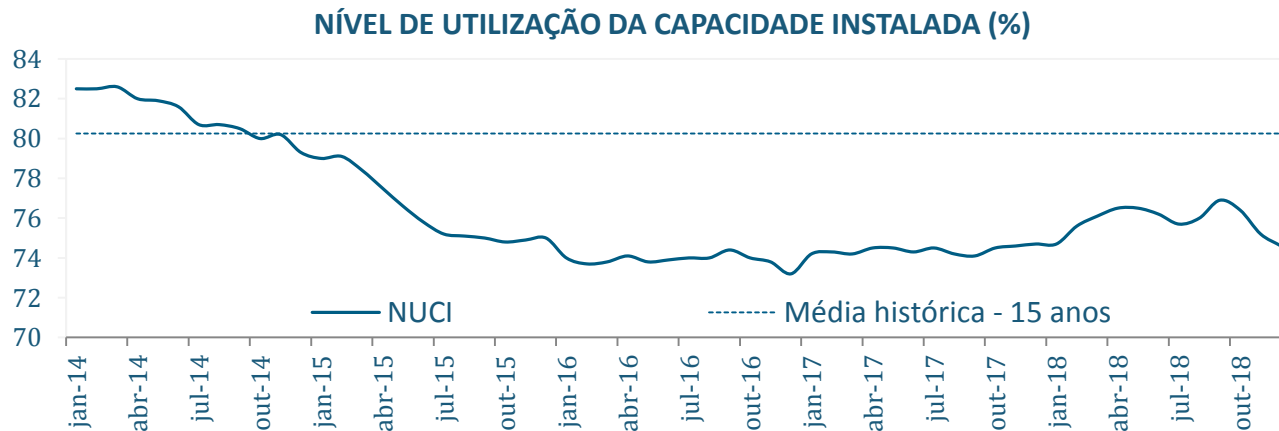
Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 15 de janeiro de 2019

- O IBC-Br, Índice de Atividade Econômica do Banco Central, ficou estável em outubro na comparação mensal dessazonalizada. A estabilidade mostrada nas últimas três divulgações sugere recuperação gradual da economia. A produção industrial sofreu, em 2018, efeitos decorrentes da greve dos caminhoneiros e do arrefecimento nas exportações de manufaturados.
- Recuperação do crédito, nos últimos 18 meses, tende a continuar, em linha com o crescimento esperado para a economia. A retomada do crédito se deve à redução do endividamento dos agentes, sustentado, principalmente, por melhores condições nos empréstimos. De todo modo, a informalidade característica da recuperação incipiente da atividade econômica constrange a retomada do crédito.
- A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 77,3% do PIB em novembro de 2018. Desde maio de 2018, o indicador mantém-se no mesmo patamar, nunca ultrapassando os 78%, cessando, momentaneamente, a trajetória de crescimento observada nos últimos anos. Entretanto, cresceu a participação dos títulos indexados pela Selic no total da dívida.
- Em dezembro, o Congresso Nacional aprovou a Lei Orçamentária da União para 2019. Neste ano, o Orçamento considera crescimento do PIB de 2,5% e inflação medida pelo IPCA de 4,3%. A meta de resultado primário é um déficit de R\$ 132,0 bilhões (1,8% do PIB) para o setor público consolidado, sendo R\$ 139,0 bilhões para o governo central, R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e um superávit de R\$ 10,5 bilhões para os estados e municípios.
- Orçamento contém um excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital, no valor de R\$ 248,9 bilhões, o que viola a regra constitucional. Como solução, uma parcela das despesas orçadas, no mesmo valor do excesso, só poderá ser executada se for aprovada pelo Congresso por maioria absoluta. Essa parcela se concentra basicamente em benefícios previdenciários e assistenciais. Para esses gastos, a parcela não condicionada à aprovação do Legislativo deve ser suficiente apenas para os primeiros seis meses do ano.

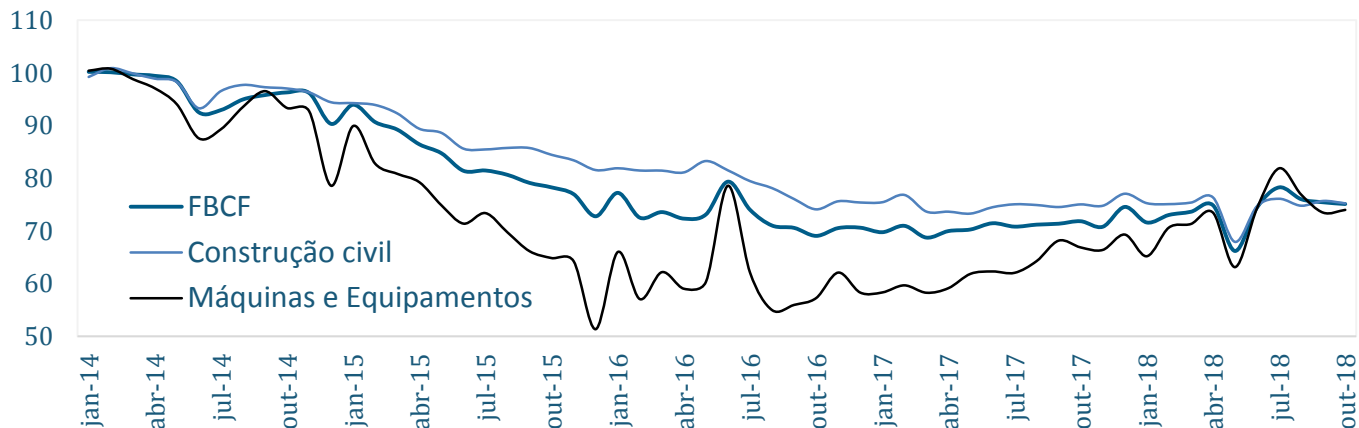
- Retomada da atividade econômica evidenciada pelo IBC-Br ainda é gradual. O índice cresceu 3,1% na comparação com outubro de 2017 e 1,5% quando se considera a variação acumulada nos últimos doze meses.
- Do lado da oferta, os indicadores setoriais apontam tendência de acomodação. Dos cinco segmentos da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), apenas dois (serviços de informação e comunicação e outros serviços) contribuíram para a leve alta no comparativo mensal.
- A indústria nacional segue operando com elevado grau de ociosidade. Como consequência do baixo dinamismo da produção, o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) da indústria permanece em patamar ainda bem abaixo de sua média histórica (80,3%). Entre novembro e dezembro, na série com ajuste sazonal, o indicador recuou 0,6 ponto percentual, atingindo 74,6%.



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

- Pelo lado da demanda, a elevada ociosidade presente na indústria deve limitar a reação dos investimentos no curto prazo. Em relação aos investimentos, o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) recuou 0,4% entre setembro e outubro, na série com ajuste sazonal. No comparativo anual, o indicador avançou 5,0%, acumulando alta de 4,2% nos 12 meses encerrados em outubro.
- PIB deve crescer 2,3% em 2019. O conjunto preliminar de informações disponíveis sobre o estado da atividade econômica no quarto trimestre de 2018 sugere que o crescimento do PIB no ano deve se materializar um pouco abaixo do esperado atualmente pela IFI (1,4%).

INDICADOR IPEA MENSAL DE FBCF
(SÉRIES COM AJUSTE SAZONAL – 1ºT/14=100)



Fonte: Ipea. Elaboração: IFI.

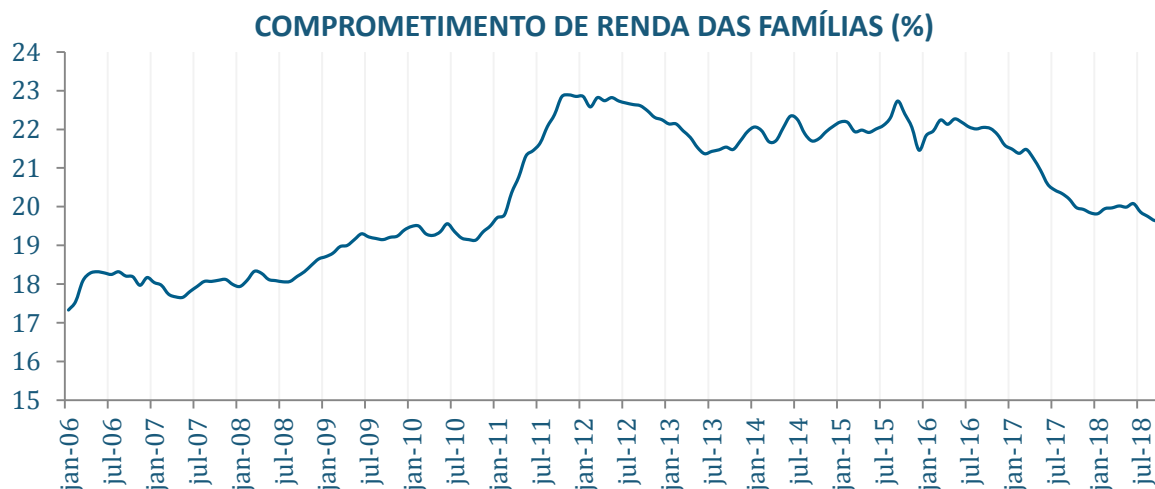
- Desemprego recuou 0,5 p.p. em novembro. O crescimento da ocupação ocorre em posições sem carteira assinada ou conta própria, evidenciando relativa fragilidade na recuperação do mercado de trabalho.
- Volta da formalização deve ocorrer com investimentos. O aumento do emprego formal na economia brasileira deverá ocorrer somente quando os empresários voltarem a investir em expansão da capacidade produtiva. Para que um novo ciclo de investimentos seja observado, no entanto, é preciso que o governo persista na agenda de correção de desequilíbrios macroeconômicos, em especial, o desarranjo das contas públicas dos entes federados.
- Massa salarial é impulsionada pelo crescimento da renda e influencia consumo das famílias. Com efeito, já se observa crescimento mais robusto nas vendas no varejo de bens não duráveis.

POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

	Valores absolutos (mil pessoas)			Variação acumulada em 12 meses			Percentual em relação ao total de ocupados		
	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18	set/18	out/18	nov/18
População ocupada	92.622	92.901	93.189	1,6%	1,6%	1,4%	100,0%	100,0%	100,0%
Com carteira assinada no setor privado	32.972	32.923	32.962	-1,5%	-1,4%	-1,3%	35,6%	35,4%	35,4%
Sem carteira assinada no setor privado	11.511	11.628	11.689	5,0%	5,3%	4,8%	12,4%	12,5%	12,5%
Trabalhador doméstico	6.259	6.264	6.262	2,5%	2,1%	1,5%	6,8%	6,7%	6,7%
Setor público	11.732	11.713	11.769	2,5%	2,4%	2,6%	12,7%	12,6%	12,6%
Empregador	4.429	4.514	4.480	5,1%	4,7%	4,4%	4,8%	4,9%	4,8%
Conta Própria	23.496	23.610	23.811	3,4%	3,2%	3,0%	25,4%	25,4%	25,6%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	58.398	58.488	58.664	-0,1%	0,0%	0,1%	63,0%	63,0%	63,0%

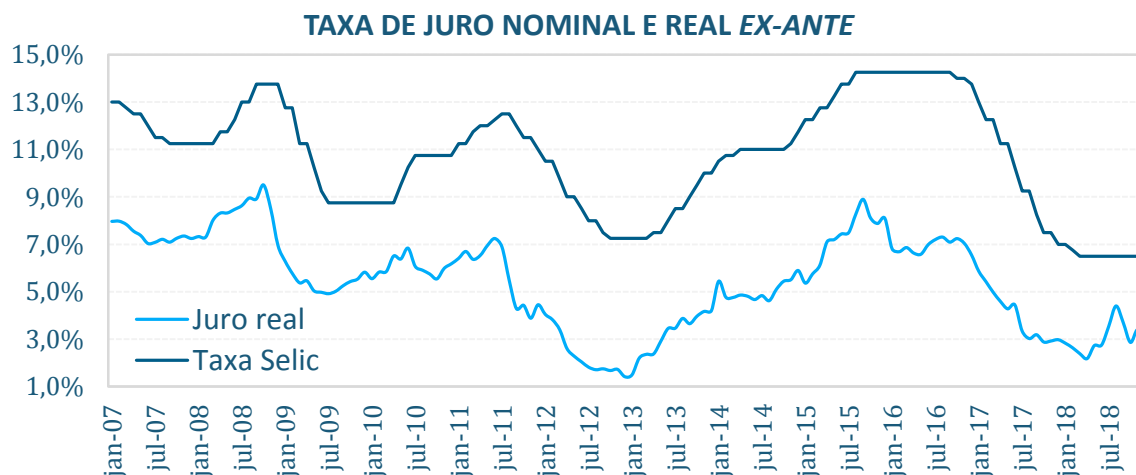
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

- O crescimento recente do crédito (4,4%) foi possível em razão de desalavancagem realizada por famílias e empresas. Em boa medida, a redução no índice de comprometimento de renda das famílias ocorreu em razão da queda na taxa básica de juros da economia (Selic), o que aliviou as despesas das famílias com o serviço das dívidas bancárias.
- Crédito pode crescer mais com aumento da formalização. O confronto das informações do mercado de crédito com os dados referentes ao mercado de trabalho sugere que a retomada do crédito poderá ser mais robusta caso a recuperação nos níveis de emprego ocorra com aumento na formalização da mão de obra. As condições ainda relativamente frágeis do mercado de trabalho, que registra maior expansão da ocupação sem carteira assinada ou de trabalhadores que se declaram como conta própria, constroem a expansão do crédito na economia.



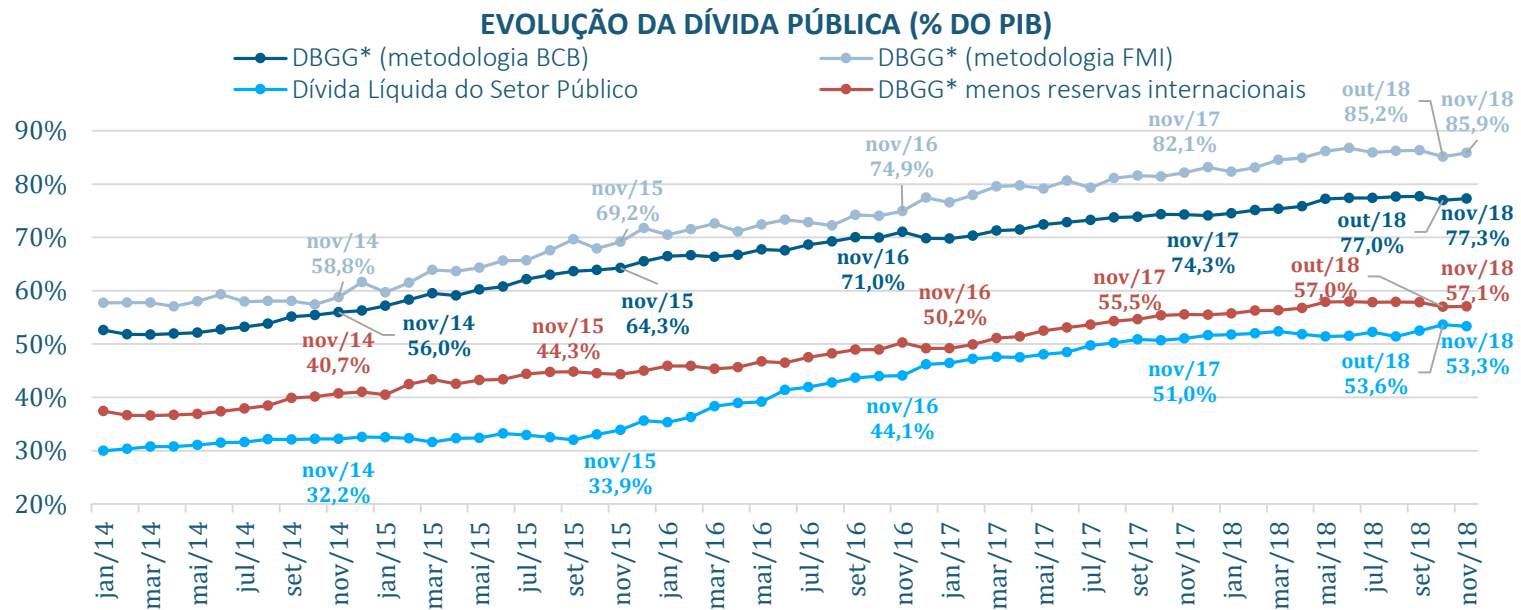
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Cenário benigno para inflação, que ficou 0,75 p.p. abaixo da meta, garante permanência da taxa de juros em níveis historicamente baixos. A inflação corrente em nível confortável, a reação lenta da atividade econômica e as expectativas de inflação ancoradas – alinhadas à meta de inflação para os próximos anos, conforme indicado no Boletim Focus – são fatores que permitem ao Banco Central sustentar a taxa Selic no atual patamar de 6,5% ao ano.
- O processo de flexibilização monetária conduziu a taxa de juros real *ex-ante* (medida pela taxa dos contratos futuros deflacionada pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses) para patamares baixos em termos históricos. Tal redução, ao sensibilizar o custo do crédito, ajuda a impulsionar o nível de atividade e de emprego. Um risco em torno do cenário de inflação e, portanto, da trajetória da taxa de juros, envolve a frustração das expectativas quanto ao desafio de reduzir o déficit primário e garantir a sustentabilidade da dívida pública.



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

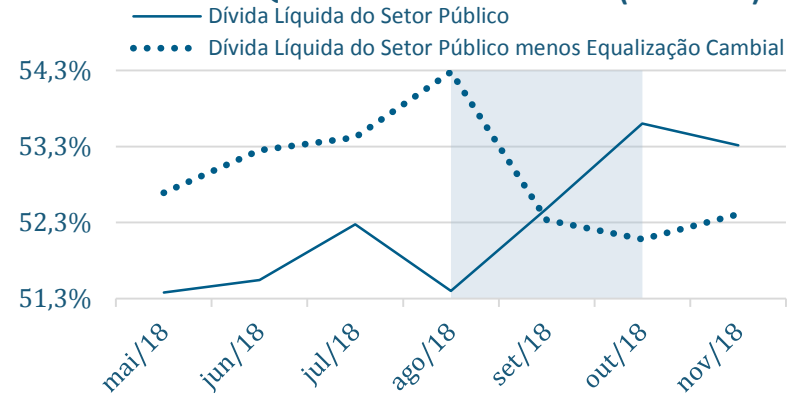
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingiu 77,3% do PIB em novembro de 2018, ante 77% em outubro e 74,3% em novembro de 2017. Apesar destas variações, desde maio de 2018 a DBGG tem se mantido relativamente estável neste patamar, nunca ultrapassando os 78% do PIB, interrompendo assim a trajetória de crescimento observada nos últimos anos.
- Do ponto de vista dos indexadores da DBGG, entretanto, cresceu a participação dos títulos indexados pela Selic: avançaram de 45,7% em maio para 48,3% do total da dívida pública em novembro, uma expansão de 2,6 p.p..



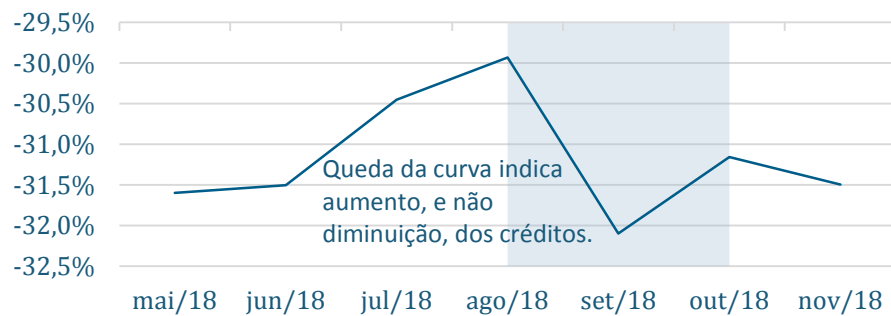
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. *Dívida Bruta do Governo Geral. Cada série histórica é igual ao estoque da dívida no mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado.

- A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 53,3% do PIB em novembro de 2018, ante 53,6% em outubro e 51% em novembro de 2017, tendo avançado mais que a DBGG nos últimos meses principalmente em função das equalizações cambiais. Além disso, o estoque de títulos livres na carteira do Banco Central se manteve pouco alterado nos últimos meses, razão pela qual o endividamento bruto pelo critério do FMI, que soma estes títulos à DBGG, tem se mantido estável, acompanhando as demais medidas de endividamento.

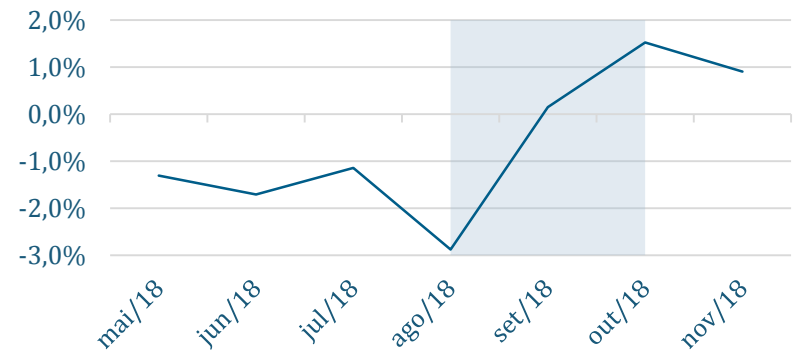
DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (% DO PIB)



CRÉDITOS DO GOVERNO GERAL (% DO PIB)

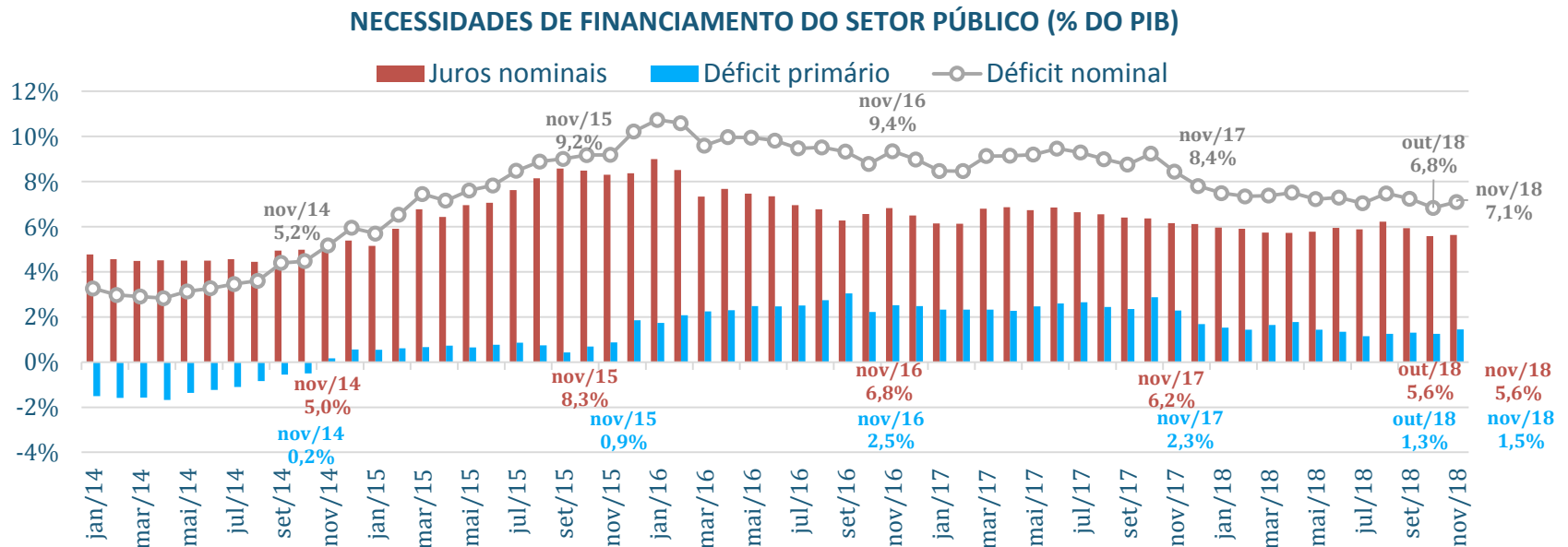


EQUALIZAÇÃO CAMBIAL (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

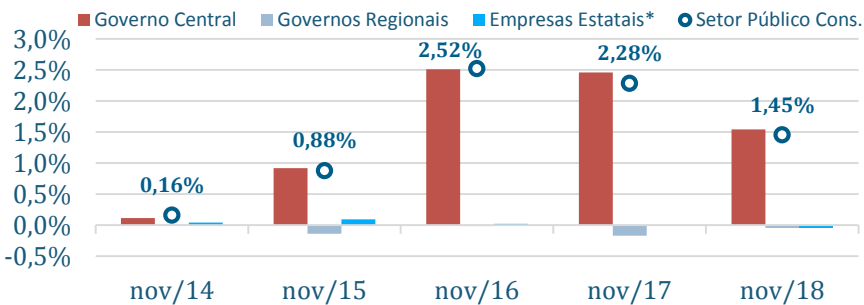
- O déficit nominal mensal do setor público consolidado atingiu R\$ 50,6 bilhões em novembro de 2018. O valor acumulado em doze meses, por sua vez, foi de R\$ 485 bilhões, correspondendo a 7,1% do PIB, ante 6,8% em outubro. O aumento de 0,3 p.p. ocorreu em razão da expansão na apropriação líquida de juros e do déficit primário (+0,1 e +0,2 p.p. do PIB, respectivamente).
- Quanto ao déficit primário, que atingiu 1,5% do PIB em novembro de 2018, trata-se do maior valor desde maio de 2018, muito embora esteja abaixo dos níveis observados em 2016 e 2017.



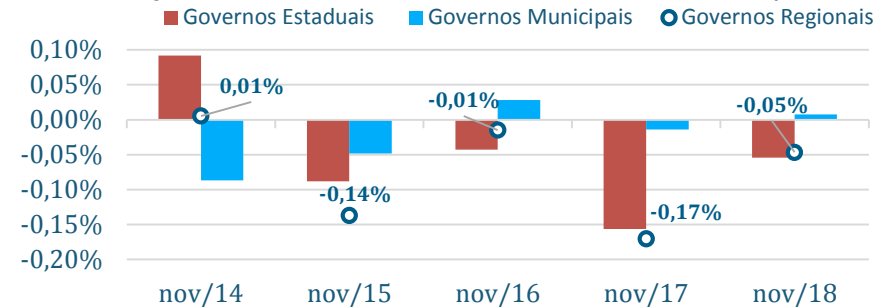
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Valores positivos indicam déficit; valores negativos, superávit. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

- O superávit dos governos regionais e das empresas estatais foi pequeno, insuficiente para afetar significativamente o déficit total. Decompondo-se o déficit do Governo Central, por sua vez, vemos que em novembro de 2018, este recebeu contribuição importante do superávit do governo federal, que foi maior do que o observado no mesmo período dos anos anteriores. Tal superávit foi suficiente para evitar, ao menos momentaneamente, a prevalência do déficit do INSS, que vem crescendo.

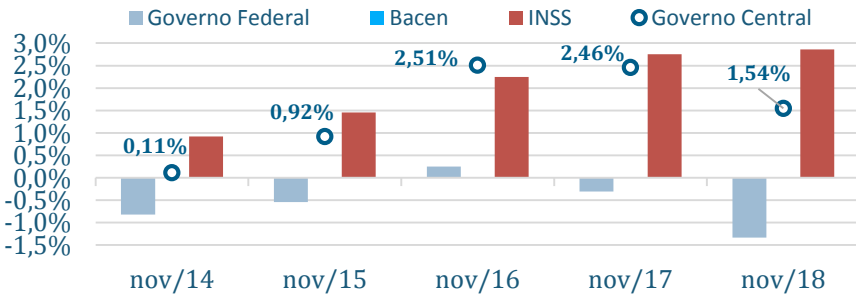
DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)



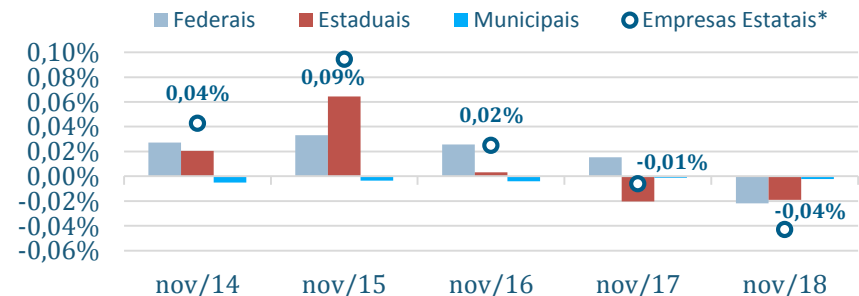
DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DOS GOVERNOS REGIONAIS (% DO PIB)



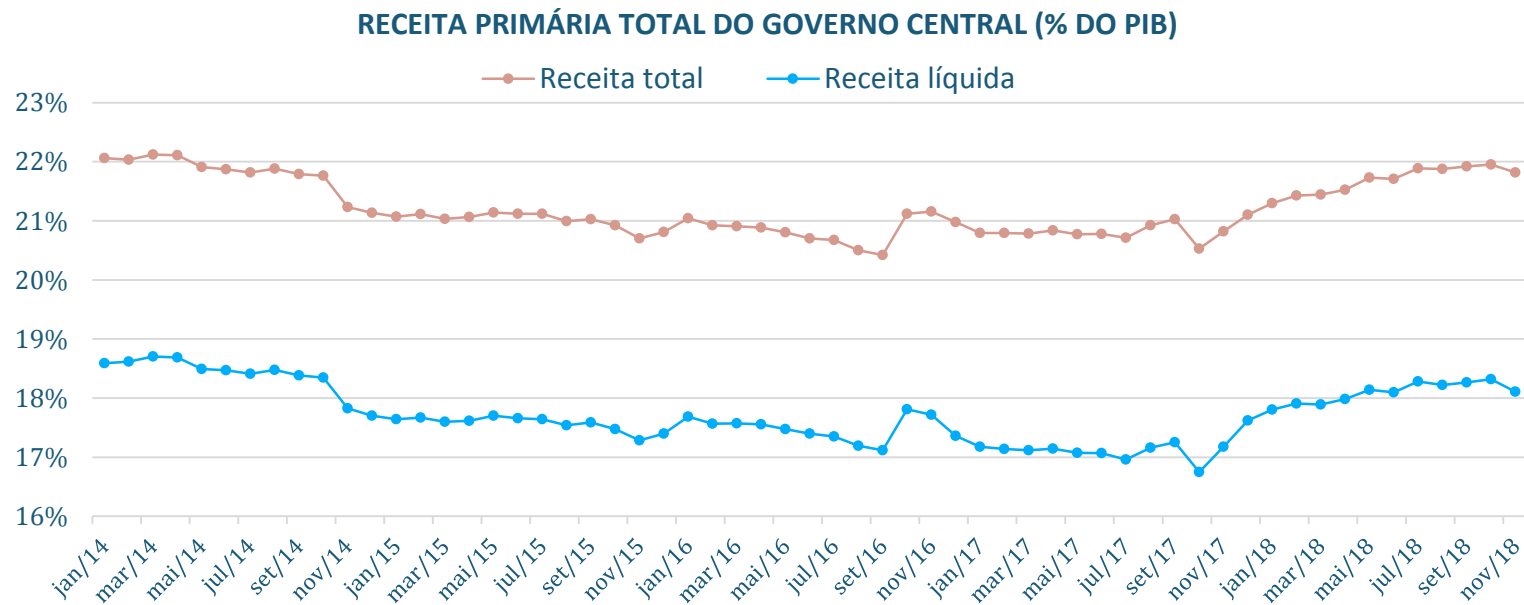
DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



DECOMPOSIÇÃO DO DÉFICIT PRIMÁRIO DAS EMPRESAS ESTATAIS (% DO PIB)



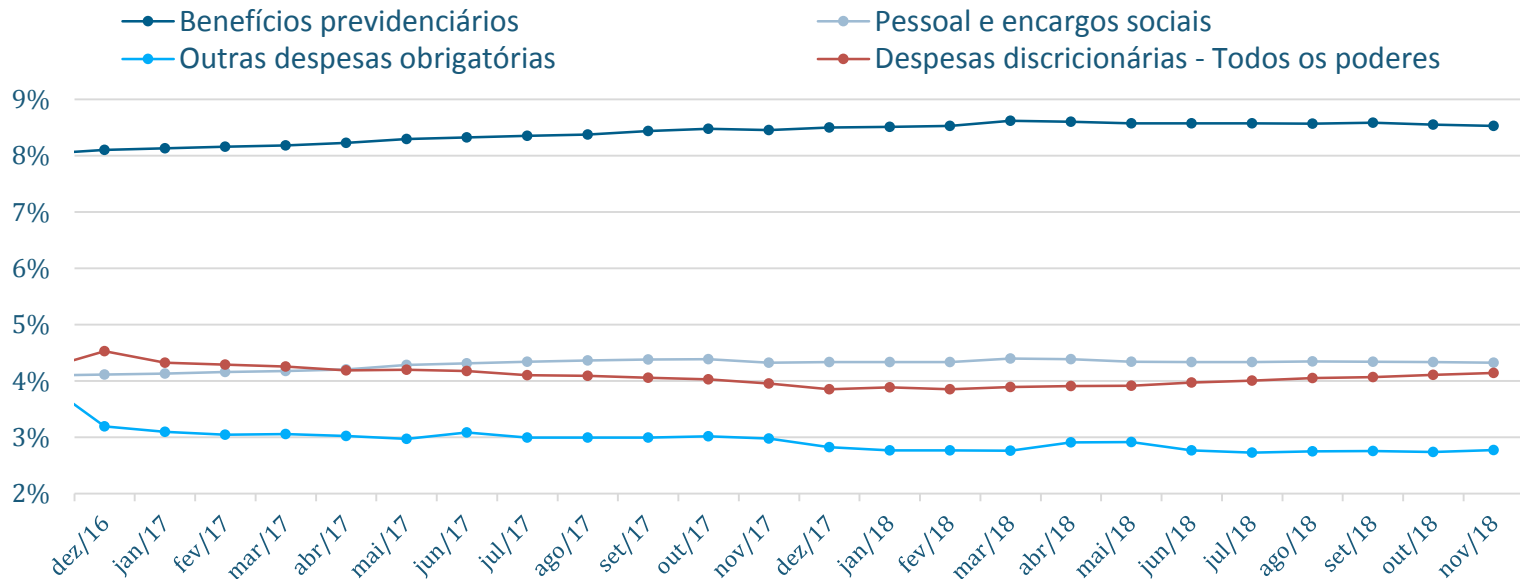
- A receita primária total do Governo Central em novembro de 2018 foi de R\$ 124,2 bilhões, equivalente ao recuo de 4,3% (em termos reais) em relação a igual período do ano anterior. A recuperação da receita total entre outubro de 2017 e agosto de 2018 decorreu principalmente do movimento da arrecadação com o Imposto de Importação (+0,09 p.p.), IPI (+0,12 p.p.), Cofins (+0,71 p.p.), PIS-PASEP (+0,18 p.p.) e receitas não administradas pela RFB (0,65 p.p.).



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

- A despesa primária total do Governo Central em novembro de 2018 foi de R\$ 115,6 bilhões, equivalente ao avanço de 5,4% (em termos reais) em relação a igual período do ano anterior. No acumulado em doze meses, a despesa tem oscilado entre 19,5% e 20% do PIB, sendo que desde maio de 2018 ela esteve ainda mais estável. Tal trajetória deriva da estabilidade dos quatro principais componentes da despesa total: benefícios previdenciários; pessoal e encargos sociais; despesas discricionárias; e outras despesas obrigatórias.

DECOMPOSIÇÃO DA DESPESA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI. Cada série histórica corresponde ao acumulado nos doze meses até (e incluindo) o mês indicado, dividido pelo PIB acumulado nos mesmos doze meses.

- A Lei Orçamentária da União para 2019 (LOA 2019) foi aprovada pelo Congresso Nacional em dezembro. O Orçamento considera crescimento do PIB de 2,5% em 2019, e inflação medida pelo IPCA de 4,3%. A meta de resultado primário é um déficit de R\$ 132 bilhões (1,8% do PIB) para o setor público consolidado, sendo R\$ 139 bilhões para o governo central, R\$ 3,5 bilhões para as estatais federais e um superávit de R\$ 10,5 bilhões para os estados e municípios.
- O movimento esperado, pela IFI e outros agentes econômicos, é de moderada elevação da taxa Selic e de relativa estabilidade da taxa de câmbio em relação aos patamares atuais.

PRINCIPAIS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS DO ORÇAMENTO DA UNIÃO PARA 2019

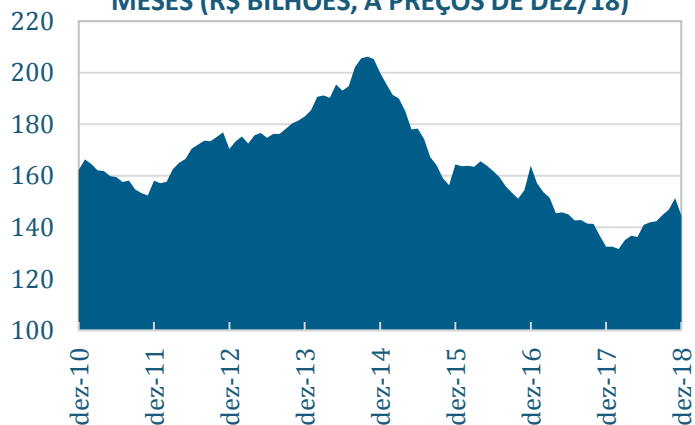
Parâmetros	Governo (LOA 2019)	IFI (RAF 22)	Mercado (Focus)	FMI (WEO)
PIB real (%)	2,50	2,30	2,53	2,37
IPCA (%)	4,25	4,25	4,11	4,15
Taxa Selic (média - %)	7,10	7,25	7,13	-
Taxa de câmbio (média - R\$ / US\$)	3,70	3,70	3,82	-

Fonte: Boletim Focus do Banco Central (expectativas de mercado de 30/11/2018), FMI (World Economic Outlook, de outubro – WEO, de 2018), Câmara dos Deputados (Parecer Final da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional sobre o PLOA 2019) e IFI (RAF de novembro de 2018).

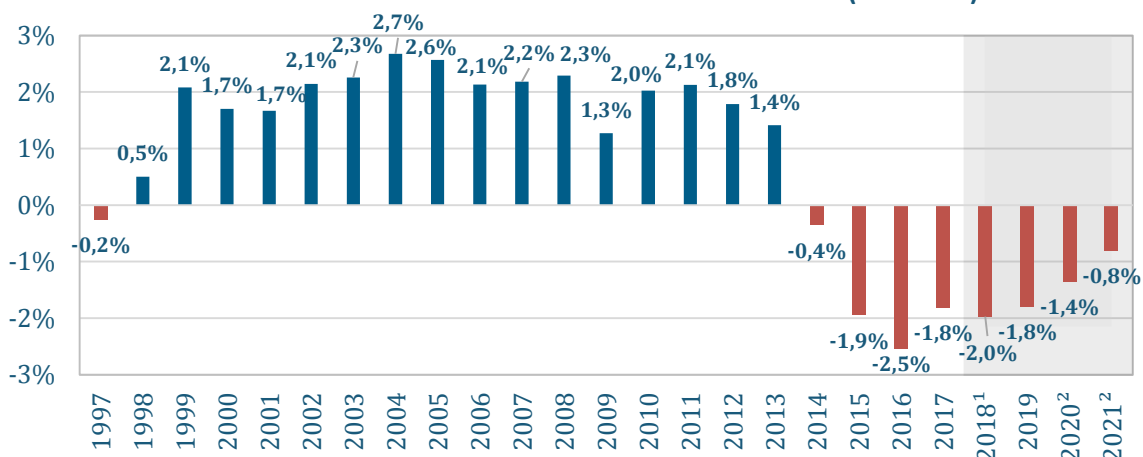
- As receitas primárias do Orçamento da União não incluem os recursos com o leilão do petróleo excedente dos campos em regime de cessão onerosa à Petrobras. Esses recursos, segundo o Ministério de Minas e Energia, podem chegar a R\$ 100 bilhões, sendo que parte poderá ser repassada aos governos subnacionais, reduzindo a receita disponível para a União.
- O Orçamento também não considera a receita potencial com o imposto sobre a renda incidente sobre rendimentos de aplicações em fundos de investimento, que pode chegar a cerca de R\$ 10,7 bilhões (segundo a Secretaria da Receita Federal). O orçamento incluiu, no entanto, a receita com outorga pelos novos contratos de concessão das usinas da Eletrobras, estimado em R\$ 12,2 bilhões (mudança de regime depende da aprovação pelo Congresso).
- O Orçamento de 2019 contempla os gastos com reajustes salariais de cerca de 370 mil servidores ativos e inativos do Executivo. Esses reajustes haviam sido postergados pela Medida Provisória nº 849, de 31 de agosto de 2018. Contudo, em dezembro, a MP foi suspensa pelo Supremo Tribunal Federal e os reajustes voltaram a valer. Segundo a Exposição de Motivos que acompanha a Medida, a postergação representaria uma economia de R\$ 4,7 bilhões em 2019.

- Pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2019, as projeções de resultado primário para 2020 e 2021 também são negativas, mas mostram tendência de redução do déficit.
- Essa redução virá majoritariamente da contenção de despesas primárias. A parcela discricionária das despesas da União se encontra em patamar historicamente baixo, mesmo tendo mostrado avanço em 2018 na comparação com 2017.
- A visão do governo central, assim como o cenário base da IFI, aponta déficit por mais alguns anos, mas projeta superávit primário em 2023, completando, assim, nove anos de resultado negativo (2014 a 2022). A trajetória de curto prazo do resultado primário, contudo, poderá ser alterada significativamente em função de potenciais receitas com a cessão onerosa da Petrobras ou com eventual avanço na agenda de privatizações do governo federal.

GASTO DISCRICIONÁRIO DA UNIÃO ACUM. 12 MESES (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE DEZ/18)



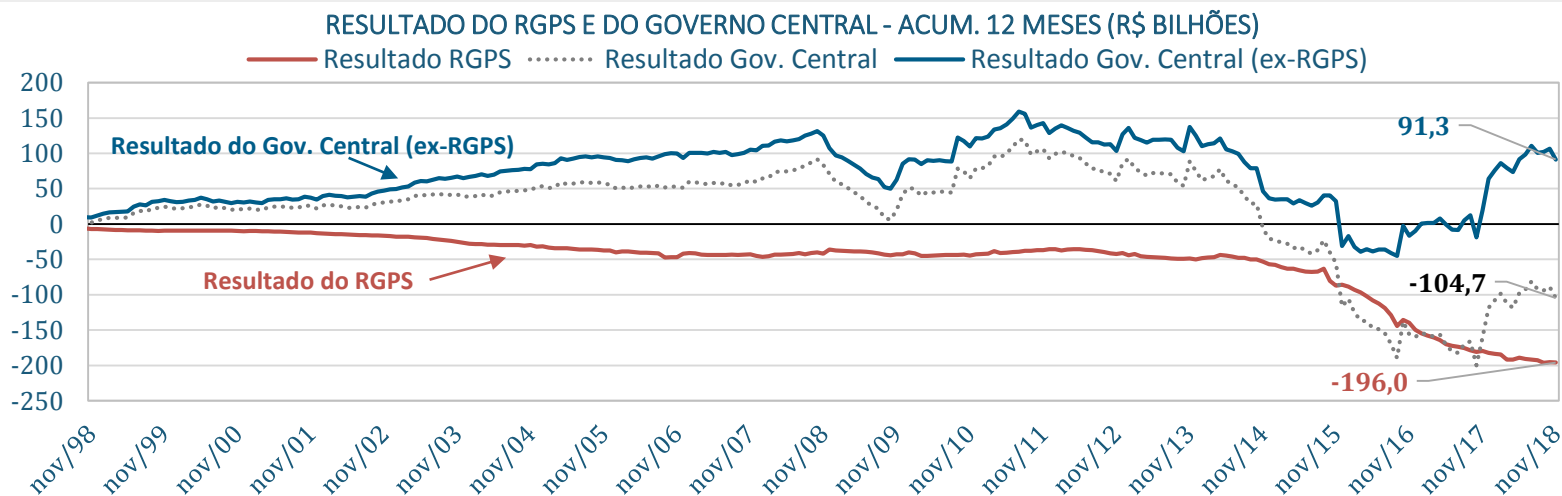
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Siga Brasil (Senado Federal).

Fonte: Câmara dos Deputados (Parecer Final da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional sobre o PLOA 2019), Lei 13.707, de 2018 (LDO 2019) e IFI (RAF de novembro de 2018). ¹ Projeção da IFI. ² Projeção da LDO 2019.

- O Orçamento da União para 2019 prevê um déficit de R\$ 218,0 bilhões (2,9% do PIB) no Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Se a previsão para 2019 for confirmada, será um aumento próximo a 11% em apenas um ano.
- Sem o resultado do RGPS, o Tesouro Nacional seria superavitário. Até novembro de 2018, as receitas e despesas primárias, exceto as vinculadas à Previdência Social, apresentam superávit de R\$ 91,3 bilhões, ou 1,3% do PIB. Esse resultado, ainda que possa estar influenciado por receitas atípicas, é uma melhor medida da recuperação do resultado do Tesouro Nacional no período mais recente.
- O déficit da Previdência, totalizando o RGPS e os regimes próprios, será de R\$ 305,6 bilhões em 2019, cerca de 4,2% do PIB. Essa é a fatura a ser financiada por receitas não previdenciárias, impossibilitando o seu uso em outros serviços públicos essenciais, além de dificultar enormemente a busca do equilíbrio das contas públicas.



- Alguns potenciais eventos repercutem sobre o cumprimento das principais regras fiscais aplicadas à União. Mas, há traços distintivos relevantes entre eles.

EVENTOS COM IMPACTO FISCAL RELEVANTE

Evento	Meta de resultado primário	Regra de ouro	Impacto potencial
Receita com o leilão do petróleo excedente dos campos em regime de cessão onerosa à Petrobras.	É uma receita primária e, portanto, ajuda no cumprimento da meta de resultado primário.	Não está prevista no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas, reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, a insuficiência da regra de ouro.	Segundo o Ministério de Minas e Energia, pode chegar a R\$ 100 bilhões, mas parte poderá ser repassada aos governos subnacionais, reduzindo a receita disponível para a União.
Receita com privatizações de empresas estatais	É uma receita primária, mas, não é considerada para efeito de verificação do cumprimento da meta de resultado primário.	Não está prevista no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas, reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, a insuficiência da regra de ouro.	Irá depender do ativo vendido e dos termos da negociação.
Receita com devoluções do BNDES ao Tesouro	É uma receita financeira. Não impacta o resultado primário.	Está prevista em R\$ 20 bilhões no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas, reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, reduziria a insuficiência da regra de ouro.	Poderá alcançar valor bem mais alto, como os noticiados R\$ 100 bilhões em 2019. A dívida do BNDES com a União atualmente é de R\$ 260 bilhões.
Resultado positivo do BC	É uma receita financeira. Não impacta o resultado primário.	Está prevista em R\$ 26,4 bilhões no Orçamento 2019. Se for utilizada para pagar despesas (vinculada ao pagamento da dívida e seus serviços), reduz a necessidade de contratação de operações de crédito e, portanto, a insuficiência da regra de ouro.	O saldo não utilizado do resultado de 2018 é de cerca de R\$ 140 bilhões.