



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Abril de 2018

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 9 de abril de 2018

- 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.
- **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.
- 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.
- **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.
- 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**.

- Recuperação da 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 que os indicadores agregados de atividade econômica iniciaram o ano de 2018 mais fracos.
- Em paralelo, queda do desemprego segue explicada pelo avanço das ocupações sem carteira assinada e por conta própria, enquanto que, no mercado de crédito, as taxas médias dos juros bancários voltaram a subir em janeiro e fevereiro, após queda continua 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.

- Indicadores agregados de atividade econômica (IBC-Br e Monitor do PIB).
- Arrefecimento no início do primeiro trimestre não foi suficiente para reverter o processo de recuperação do crescimento econômico consolidado desde o início do ano passado.

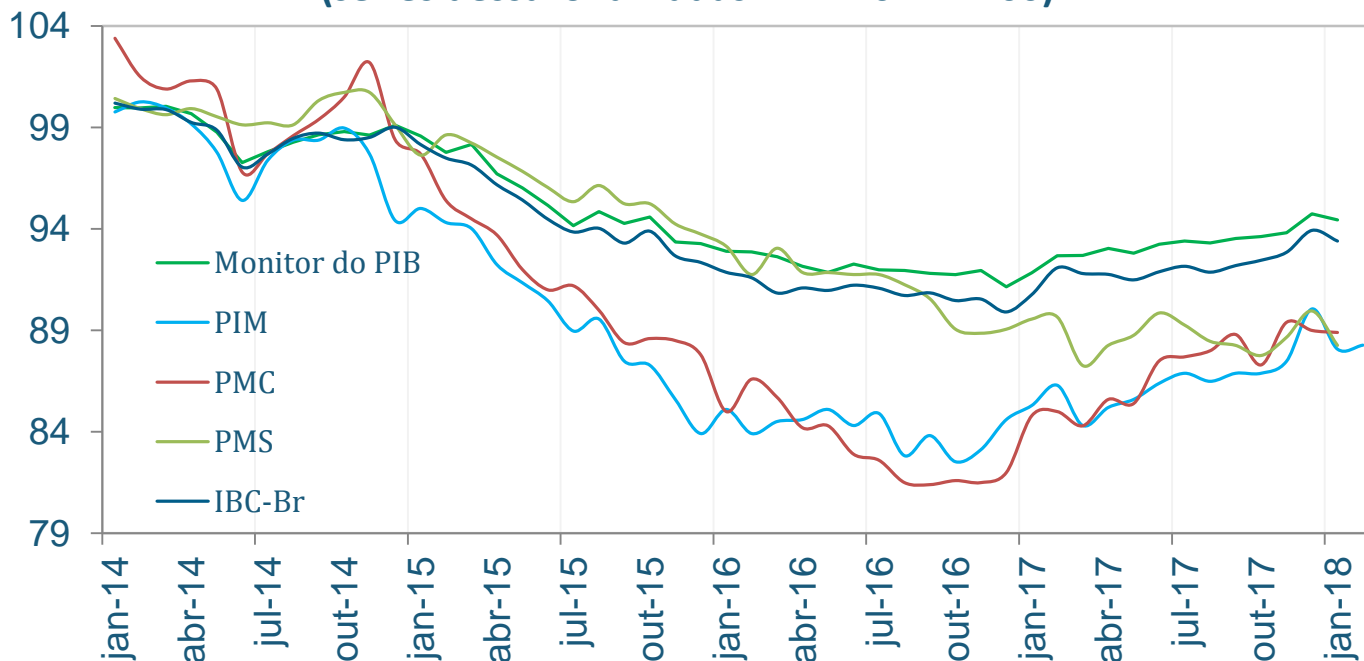
INDICADORES AGREGADOS DA ATIVIDADE ECONÔMICA

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.

- O padrão observado nos índices agregados no início do primeiro trimestre acompanhou o desempenho das pesquisas conjunturais relativas ao comércio, serviços e indústria.

Indicadores de atividade econômica
(séries dessazonalizadas - 1ºT 2014 = 100)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

- Primeiras informações disponíveis sobre o estado da economia em março, trouxeram resultados mistos: avanços nos índices de confiança de empresários e consumidores e na utilização da capacidade instalada, contrastados pela ampliação do índice de incerteza da economia.

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.

- 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.
- 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.

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.

- Melhora do emprego, no ano passado, ocorreu, principalmente, nos estados das regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, prevalecendo o padrão nacional, caracterizado pelo avanço das ocupações associadas à informalidade.

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%
Nordeste				
Ceará	2,1%	-0,7%	2,3%	-3,0%
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%
Sul				
Paraná	0,1%	-4,3%	6,6%	5,8%
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.

- Ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo, beneficiados pela desaceleração da inflação, mas estão concentrados nos grupos de remuneração mais elevada: empregados com carteira de trabalho no setor privado e empregadores.

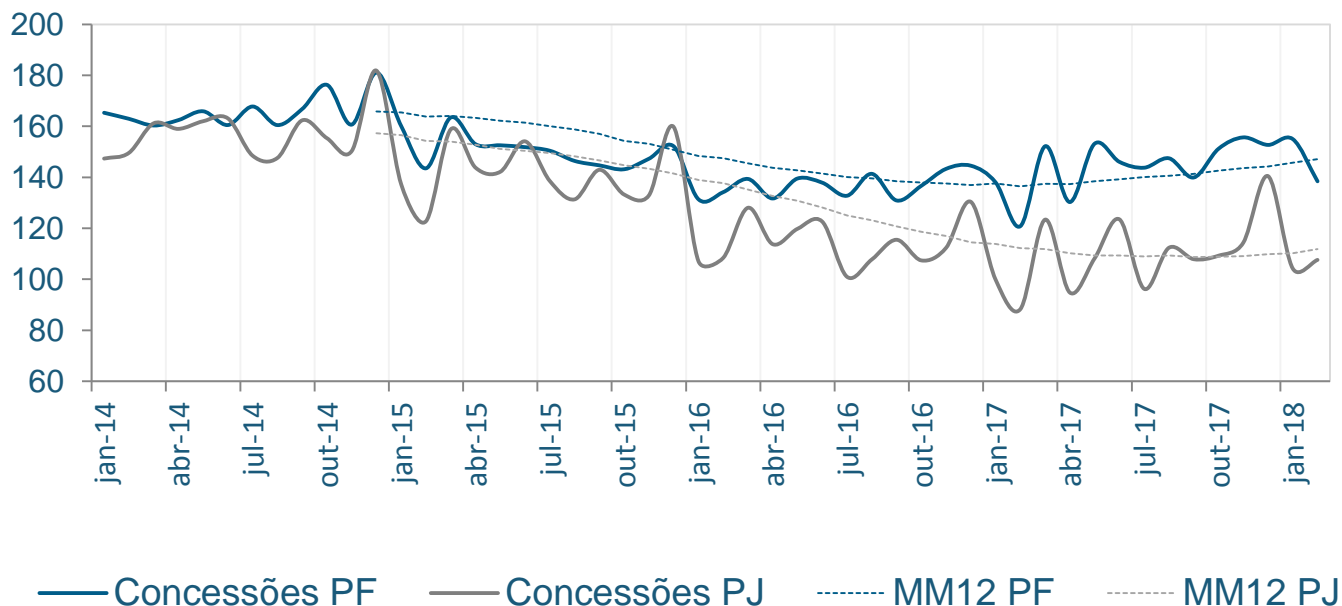
RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL

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.

- Dados da Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central exibem elevação das novas concessões de empréstimos – já consolidado no caso das pessoas físicas e ainda incipiente no âmbito do crédito corporativo.

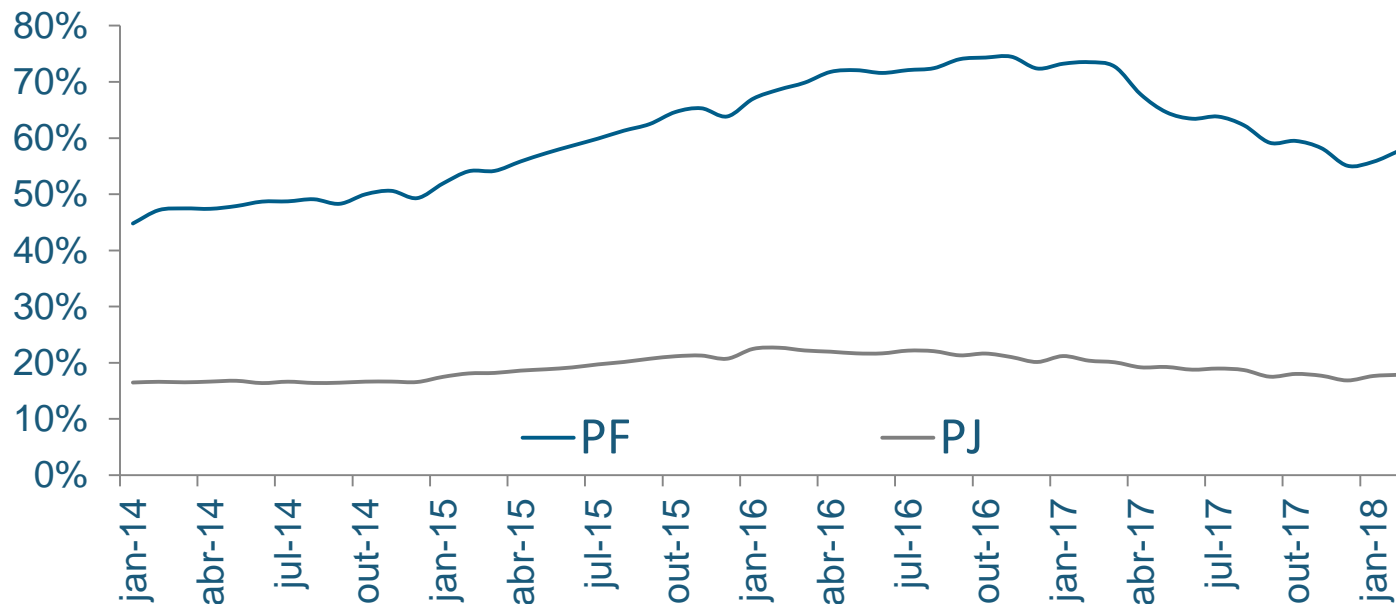
Novas concessões de crédito (R\$ bilhões e média móvel 12 meses)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- O aumento das novas concessões foi acompanhado pela elevação das taxas médias de juros nos meses de janeiro e fevereiro. 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.

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

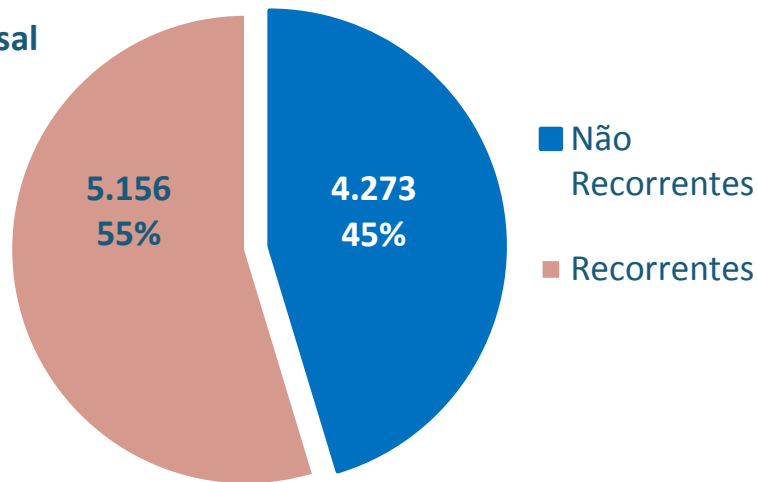


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

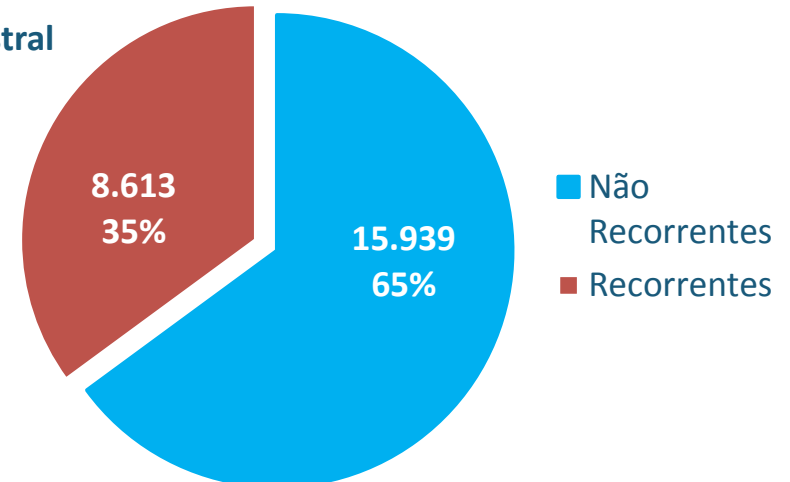
- Receita Bruta registra crescimento real de 10,3% ou R\$ 24,6 bilhões no bimestre ante igual período do ano anterior
- Expansão das receitas com menor correlação com a atividade econômica, de R\$ 15,9 bilhões, é substancial
- Receita recorrente registra avanço real de 5,6% ou R\$ 5,2 bilhões ante fev/17
- No bimestre, expansão é de 3,8% ou R\$ 8,6 bilhões frente à igual período do ano anterior

Expansão da receita bruta em relação a igual período do ano anterior (em R\$ milhões)

Mensal

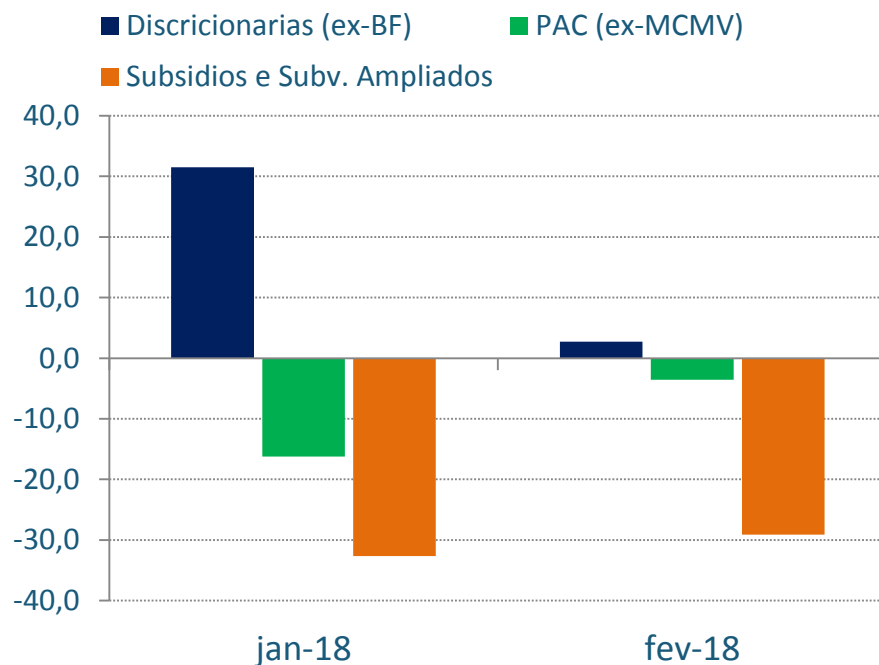
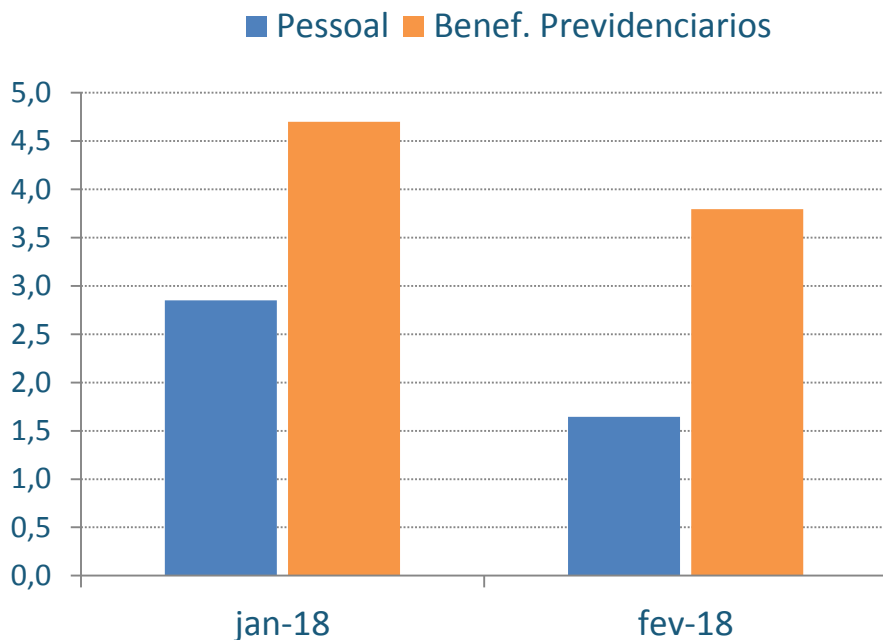


Bimestral



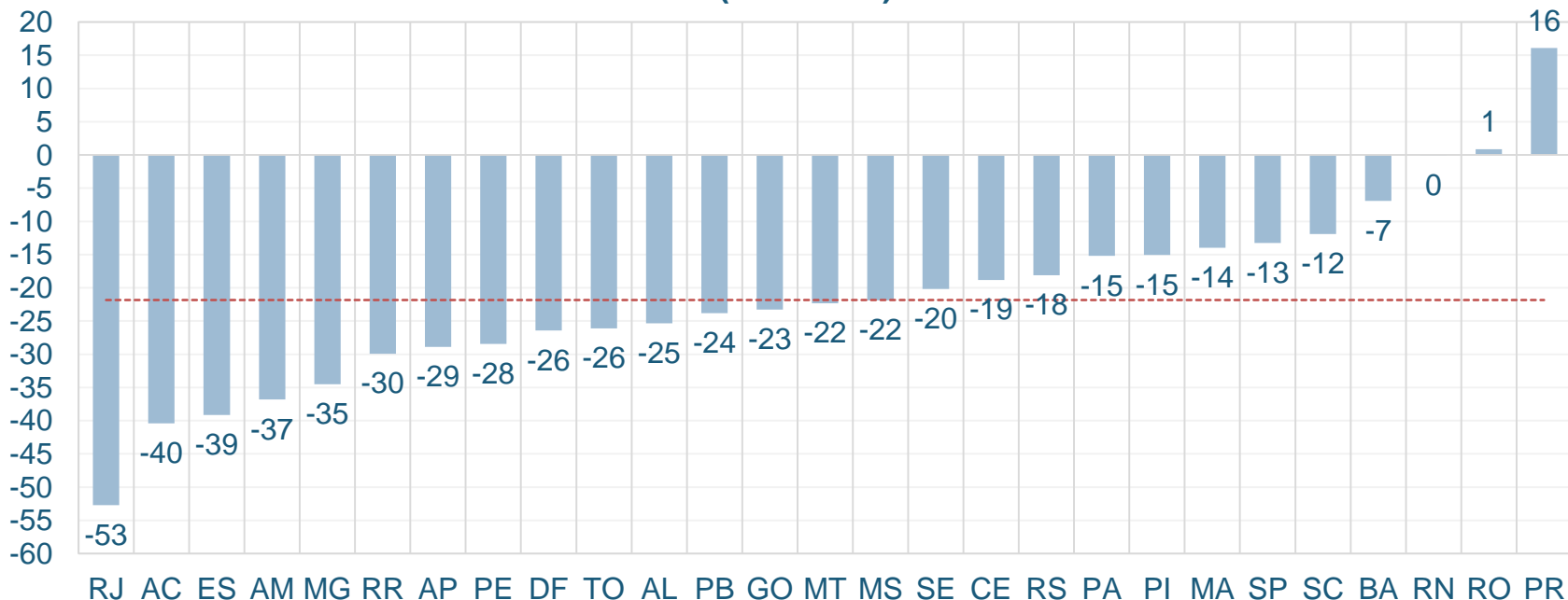
- Despesa primária registra crescimento real de 0,6% ou R\$ 1,1 bilhão no bimestre ante igual período do ano anterior
- A despeito do avanço real do gasto com pessoal e previdência, equivalentes a cerca de 80% da despesa, substancial queda de subsídios e subvenções manteve despesa praticamente inalterada em relação ao ano anterior
- Recuo nos subsídios do agronegócio (32,1%) e de investimentos (37%) frente ao bimestre/17 foi substancial
- Investimentos do PAC (ex-MCMV) avançam 4,9% no mês mas apresentam recuo real de 3,5% no bimestre

Taxa real de crescimento de despesas selecionadas (bimestre vs igual bimestre do ano anterior)



- Ajuste fiscal pós-2014 apoiado principalmente na contenção dos investimentos ocorre na maioria dos estados.
- 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.

**Taxa de crescimento real dos investimentos públicos - 2014/2017
(% ao ano)**



Fonte: IFI.

- 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 o risco de não realização das receitas com a desestatização da Eletrobrás e gastos com a intervenção federal no Rio de Janeiro.
- Reavaliações de fevereiro e março tiveram que reverter os impactos de diversas medidas de ajuste fiscal inicialmente previstas no Orçamento de 2018, mas já frustradas ou com elevado risco de frustração.
- A dificuldade em aprovar medidas de ajuste traz desafios adicionais à redução do déficit primário. Esses desafios 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.

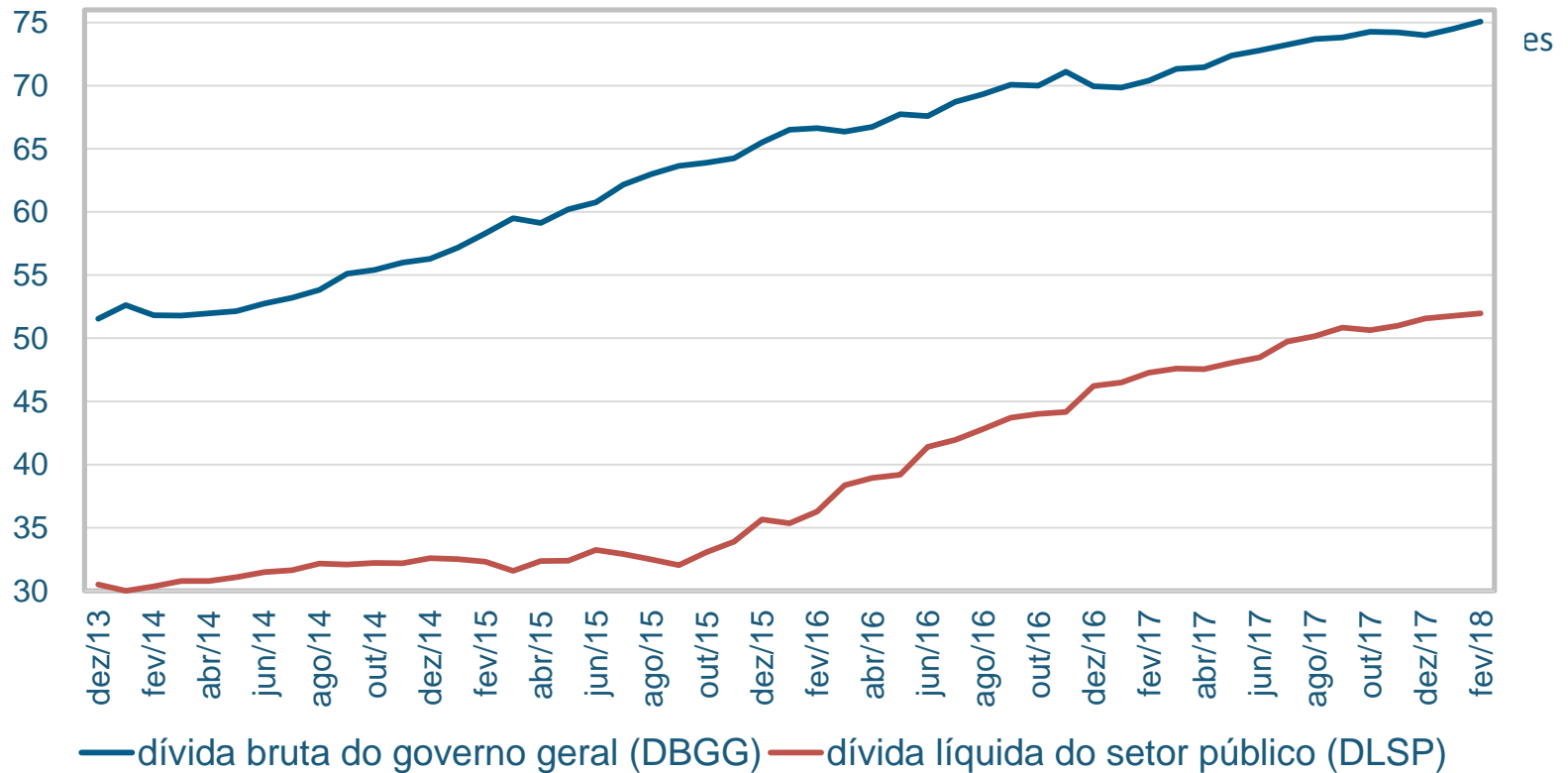
- Evolução das projeções do Executivo não mostra mudanças relevantes nas previsões de receitas e despesas primárias.
- Nossas projeções apontam para um déficit primário inferior ao esperado pelo governo. A diferença se explica principalmente pelo lado da despesa.

R\$ bilhões

Discriminação	LOA	Decreto 9.276/18	Decreto 9.323/18	IFI	IFI – Decreto 9.323/18	
					Dif.	Dif. %
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	1.460,7	1.462,9	1.454,2	-8,7	-0,6
Receita Administrada pela RFB	890,3	880,9	894,0	892,3	-1,8	-0,2
Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	403,3	395,7	398,5	2,7	0,7
Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	176,4	173,2	163,5	-9,7	-5,6
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	243,9	246,1	240,5	-5,5	-2,3
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	1.216,8	1.216,9	1.213,7	-3,2	-0,3
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	1.371,6	1.374,3	1.361,9	-12,4	-0,9
IV.1 Despesas Obrigatórias	1.091,4	1.090,1	1.093,1	1.086,8	-6,3	-0,6
Benefícios Previdenciários	596,3	592,4	592,4	590,6	-1,8	-0,3
Pessoal e Encargos Sociais	296,9	302,6	302,6	303,1	0,5	0,2
Abono e Seguro Desemprego	62,6	56,9	56,9	57,2	0,4	0,6
BPC (LOAS/RMV)	56,0	55,9	55,9	56,3	0,4	0,6
Demais	79,7	82,4	85,4	79,6	-5,8	
IV.2 Despesas com controle de fluxo	282,0	281,5	281,2	275,1	-6,0	-2,2
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-154,8	-157,4	-148,2	9,2	-5,8

- Dívida pública mantém tendência de aumento

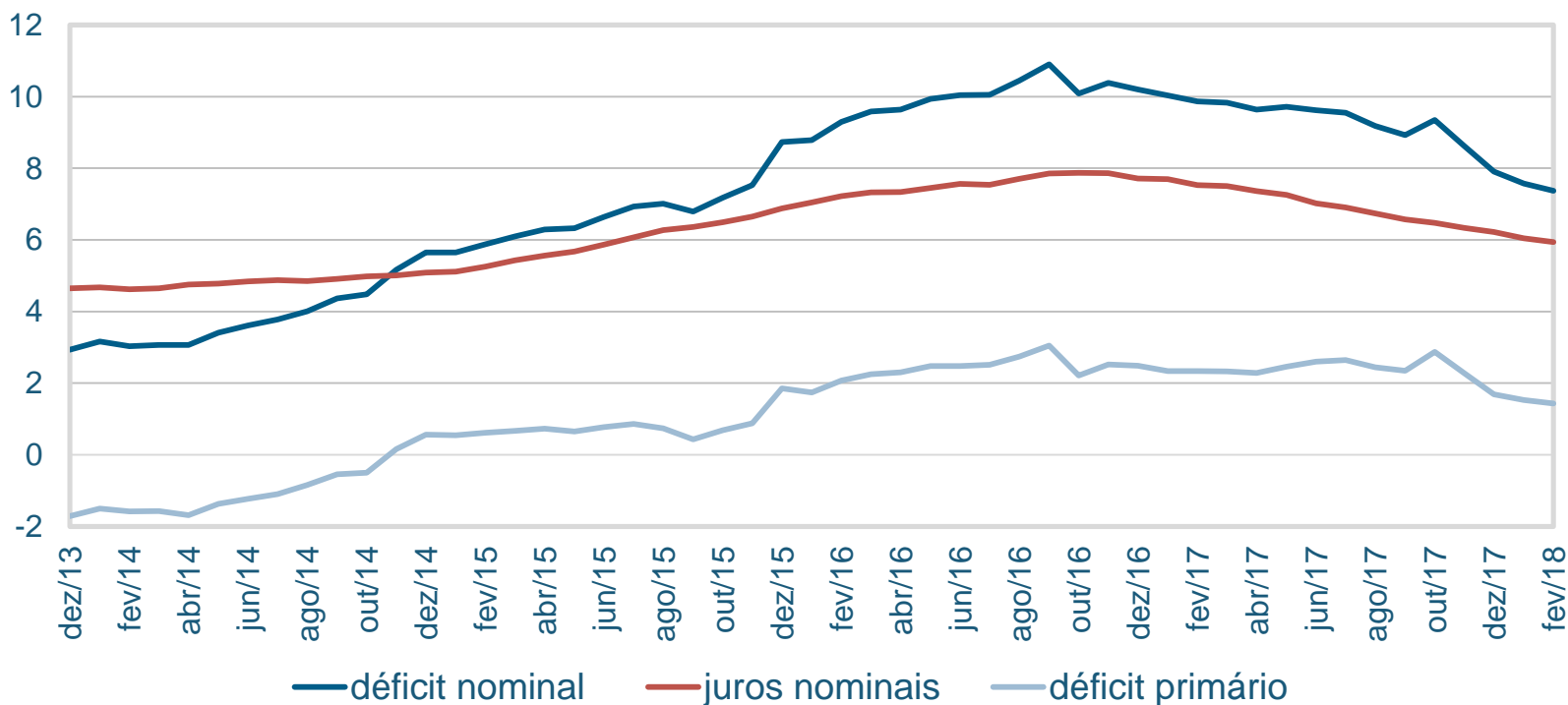
Dívida pública (% PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Redução do déficit nominal do setor público prossegue, determinada pela queda dos juros e, mais recentemente, do déficit primário.

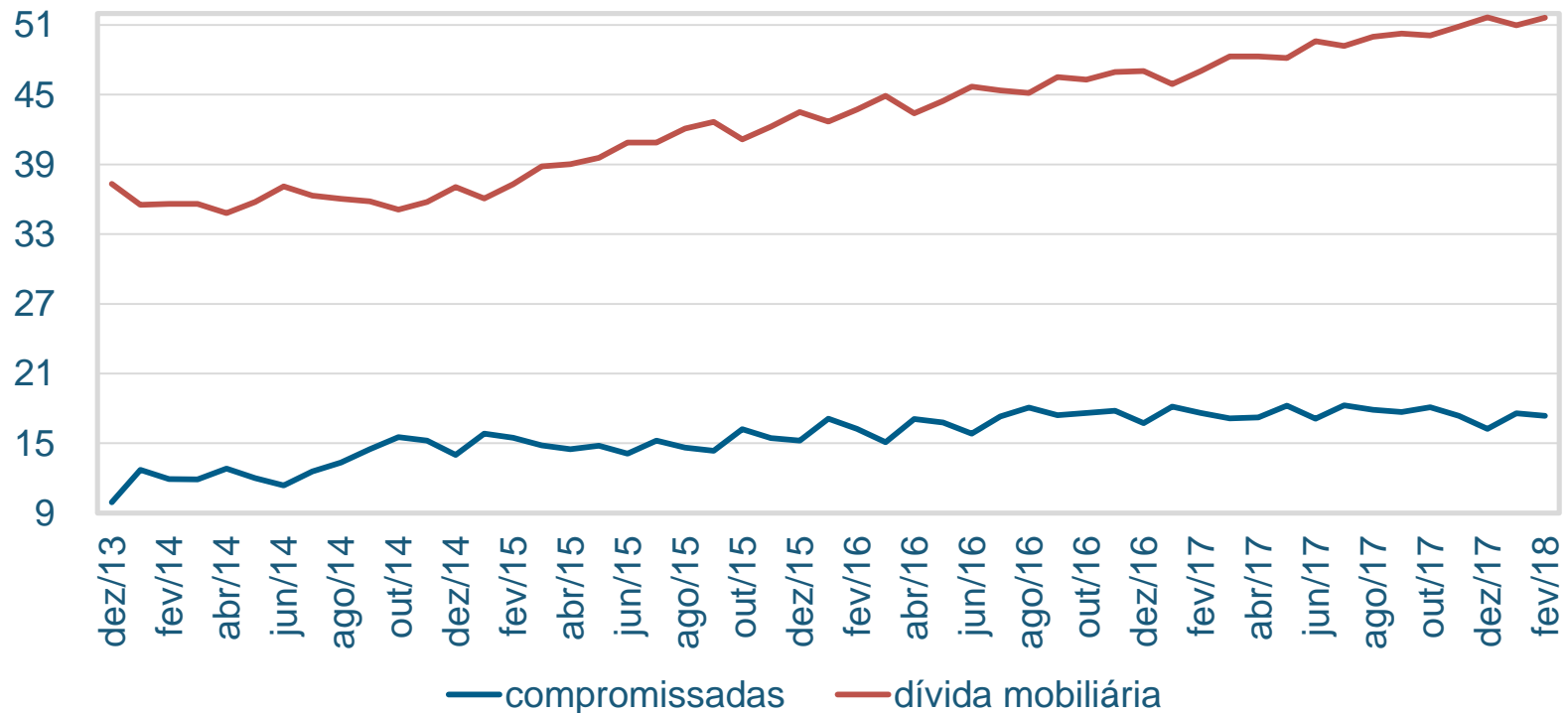
**Déficit nominal, juros e déficit primário do setor público
(acumulado em doze meses, % do PIB)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Dívida mobiliária cresce por conta dos déficits primários e as compromissadas param de crescer por causa do resgate antecipado dos créditos do BNDES junto ao Tesouro.

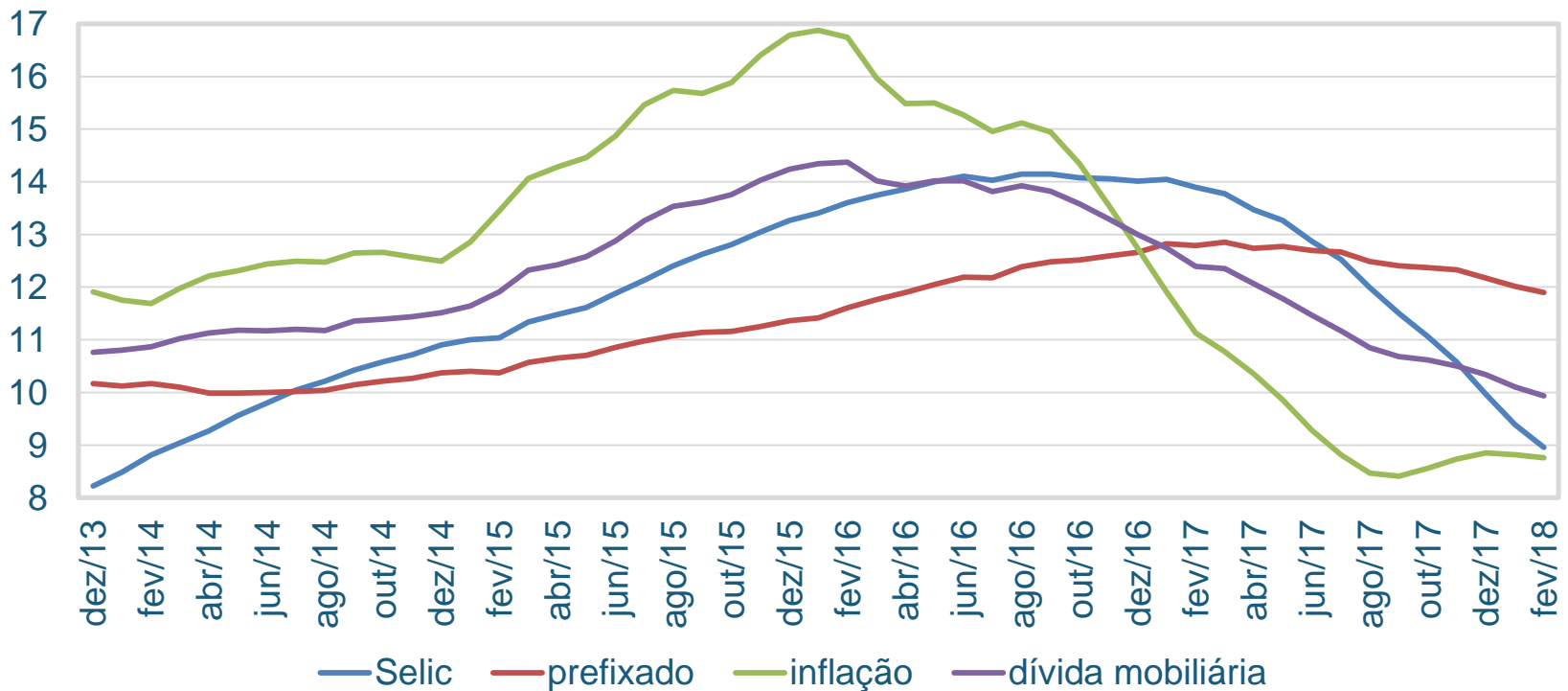
Evolução dos dois principais componentes da DBGG (% PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Custo da dívida mobiliária em queda, por conta da Selic, mas também das taxas prefixadas.

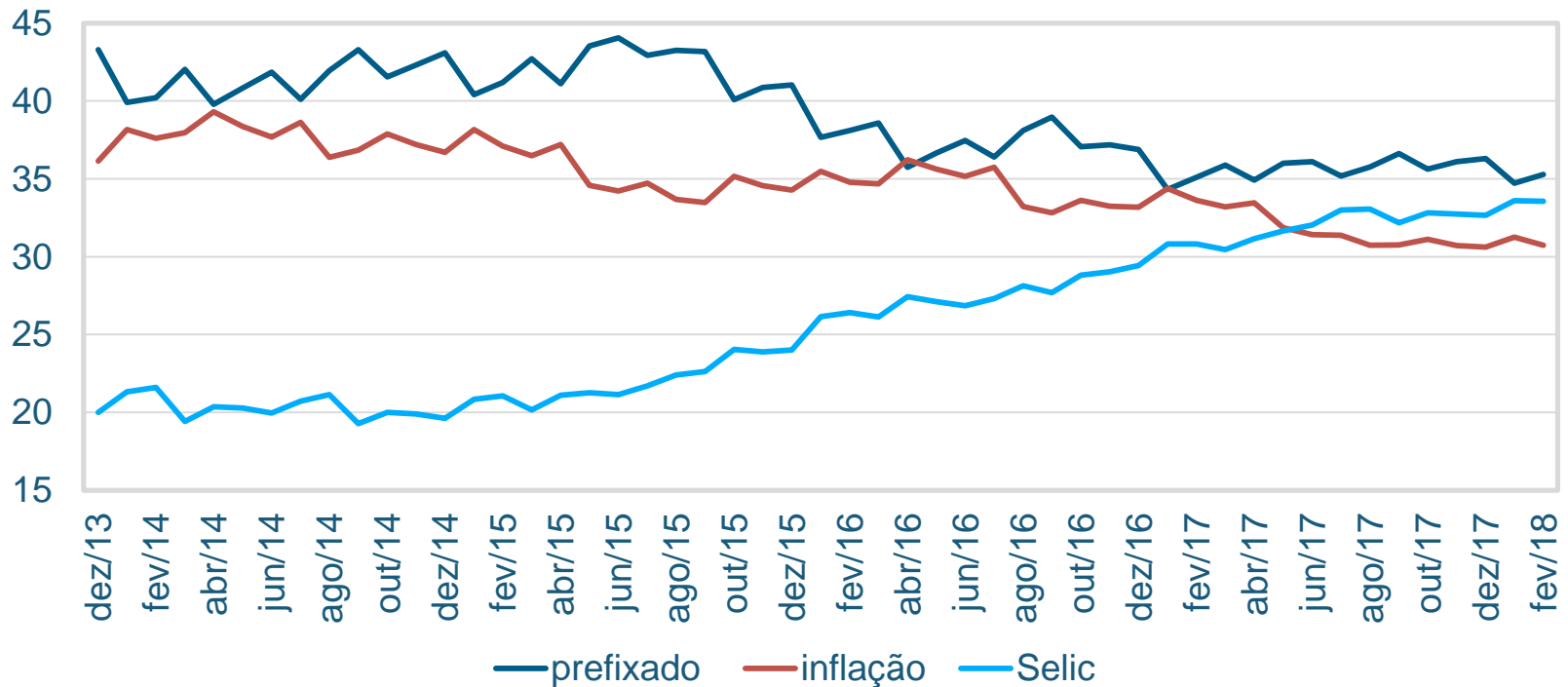
Custo da dívida mobiliária (% a.a.)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- Aumento da participação da Selic como indexador da dívida mobiliária.

Composição da dívida mobiliária (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.