



Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF

Agosto de 2018

Relatório completo [aqui](#)

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 13 de agosto de 2018

- Além de revisões nas variáveis macroeconômicas no curto prazo, destacamos que o patamar do PIB nominal foi elevado em todo o horizonte preditivo, devido à expectativa de que a variação do deflator (medida ampla de inflação obtida nas Contas Nacionais) cresça acima da variação do IPCA.
- Atualização de cenário aponta que a reversão de déficit para superávit primário ocorrerá apenas em 2022, se for cumprido o teto de gastos e solucionado o tema da cessão onerosa envolvendo o governo e a Petrobras.
- Chance de cumprimento do teto até 2020 é ampliada por conta da extinção da subvenção à comercialização do óleo diesel e de menores gastos com subsídios e subvenções, ajudada ainda pela alta do teto de gastos em resposta à inflação acumulada em doze meses finda em junho/18.
- Eventual descumprimento do teto e consequente acionamento dos gatilhos previstos na CF/88 não serão suficientes para trazer a despesa ao patamar requerido pela regra.
- Os cenários para dívida pública melhoraram expressivamente, mas o quadro fiscal segue desafiador. A dívida bruta deve crescer a 84,1% do PIB, no cenário base, em 2023 e 2024.
- Executivo prevê déficit primário de R\$ 159 bilhões em 2018, R\$ 6,2 bilhões superior à projeção anterior e equivalente à meta do ano. Despesas primárias também avançaram e se encontram muito próximas do teto de gastos, impedindo que futuras projeções de receita sejam usadas para ampliação de despesas.

- Nesta edição atualizamos as projeções dos parâmetros macroeconômicos para a construção dos cenários fiscais, tendo em vista os números realizados do primeiro trimestre e o conjunto de informações já disponíveis sobre o estado da economia no segundo trimestre do ano;
- O crescimento econômico deve seguir em ritmo mais moderado que o previsto inicialmente, tendo sido revisado de 2,7% para 1,6% em 2018;
- Além de revisões na taxa de câmbio, inflação, taxa de juros e massa salarial no curto prazo, principalmente, destacamos que o patamar do PIB nominal foi elevado em todo horizonte preditivo devido à expectativa de que a taxa de variação do deflator do PIB (medida ampla de inflação obtida nas Contas Nacionais) cresça acima da taxa de variação do IPCA;

- Crescimento econômico deve seguir em ritmo mais moderado que o previsto inicialmente, tendo sido revisado de 2,7% para 1,6% em 2018.

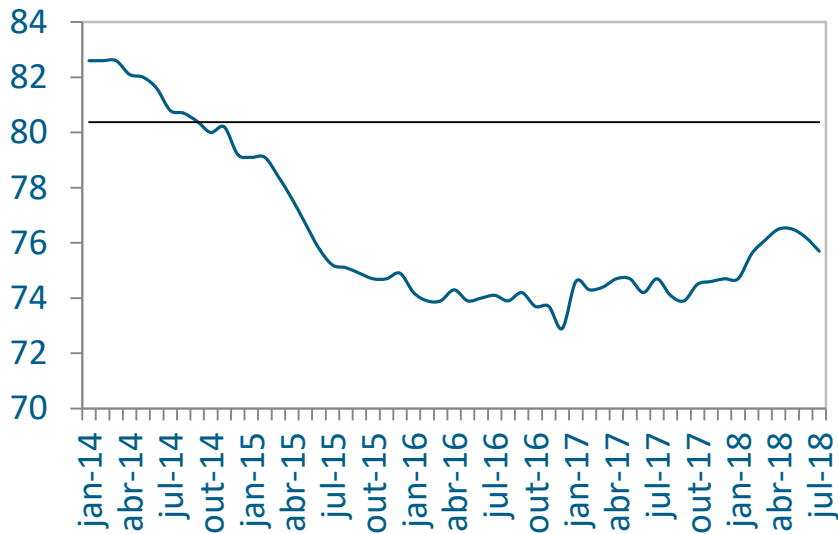
PROJEÇÕES PARA O PIB

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB e componentes (variação real)	0.5%	-3.5%	-3.5%	1.0%	1.6%	2.4%
Agropecuária	2.8%	3.3%	-4.3%	13.0%	1.4%	2.3%
Indústria	-1.5%	-5.8%	-4.0%	0.0%	1.8%	2.1%
Serviços	1.0%	-2.7%	-2.6%	0.3%	1.5%	2.4%
Consumo das Famílias	2.3%	-3.2%	-4.3%	1.0%	2.0%	2.5%
Consumo do Governo	0.8%	-1.4%	-0.1%	-0.6%	0.1%	1.0%
Formação Bruta de Capital Fixo	-4.2%	-13.9%	-10.3%	-1.8%	3.7%	4.5%
Exportação	-1.1%	6.8%	1.9%	5.2%	6.0%	5.0%
Importação	-1.9%	-14.2%	-10.2%	5.0%	5.7%	5.4%
Contribuições para a variação real do PIB (em pontos percentuais)						
Demanda interna	0.4	-6.4	-4.9	0.9	1.5	2.4
Exportações líquidas	0.1	2.9	1.5	0.1	0.1	0.0

Fonte: IBGE. Elaboração: IFL.

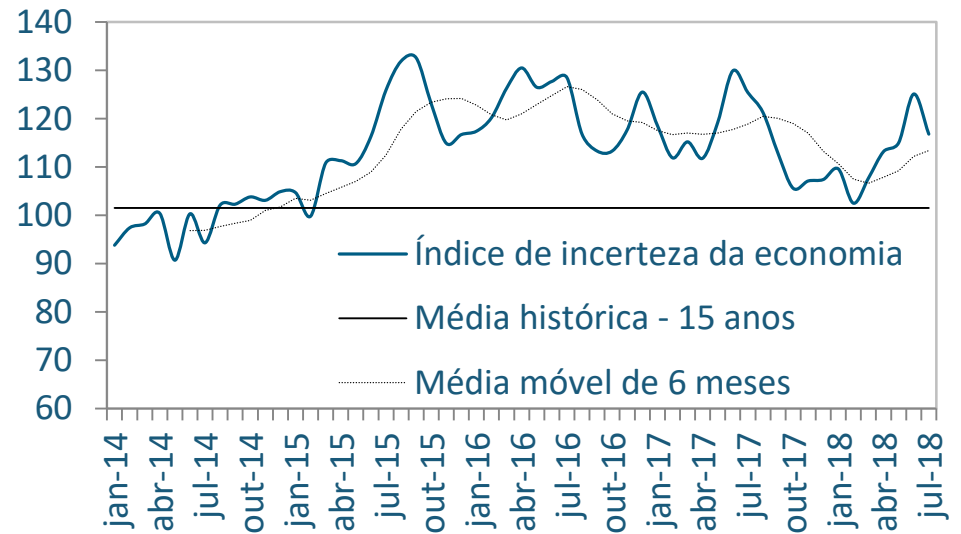
- Indústria segue operando com elevado grau de ociosidade. O nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) atingiu 75,7% em julho (em termos dessazonalizados) - patamar que se afasta da média histórica de 80,4% dos últimos 15 anos.
- Índice de Incerteza da Economia cedeu, mas se mantém acima da média dos últimos 15 anos.

NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

ÍNDICE DE INCERTEZA DA ECONOMIA



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

- Crescimento do emprego total manteve trajetória de desaceleração em junho.

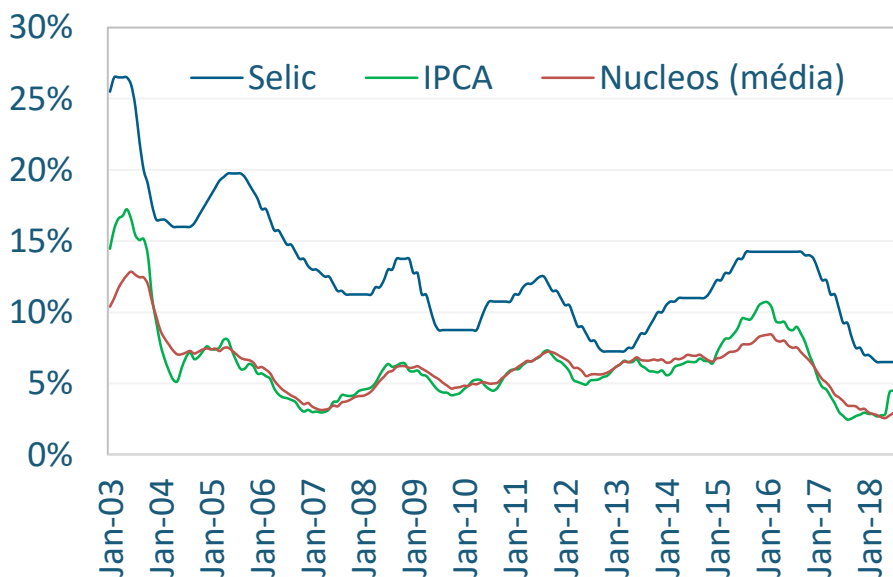
POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18
População ocupada	100.0%	100.0%	100.0%	1.7%	1.3%	1.1%	1.4%	1.6%	1.7%
Com carteira assinada no setor privado	36.1%	36.1%	36.0%	-1.7%	-1.5%	-1.5%	-2.1%	-2.0%	-1.8%
Sem carteira assinada no setor privado	12.0%	12.2%	12.0%	6.3%	5.7%	3.4%	5.8%	5.7%	5.1%
Trabalhador doméstico	6.8%	6.8%	6.8%	1.0%	0.1%	2.1%	1.5%	2.0%	2.4%
Setor público	12.5%	12.6%	12.7%	3.3%	2.9%	2.7%	2.2%	2.1%	2.3%
Empregador	4.8%	4.8%	4.8%	5.7%	5.6%	4.2%	6.2%	5.9%	5.1%
Conta Própria	25.4%	25.2%	25.3%	3.3%	2.5%	2.5%	3.3%	3.7%	4.0%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	63.5%	63.6%	63.7%	-0.2%	0.6%	0.2%	-0.9%	-0.6%	-0.5%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

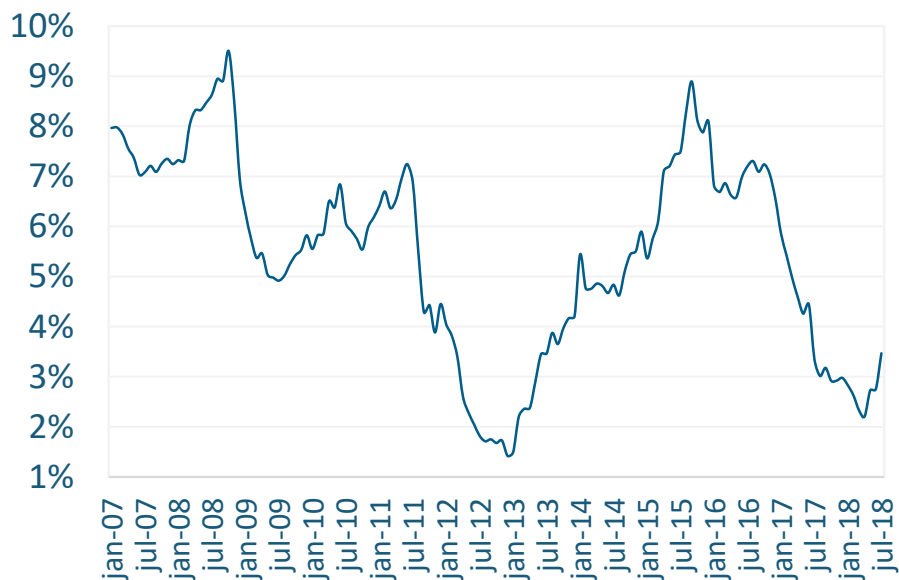
- A taxa de variação em doze meses registrada pelo IPCA subiu de 4,4% em junho para 4,5% em julho;
- Média dos núcleos de inflação - calculados com o objetivo de captar a tendência dos preços - passou de 2,7% em junho para 2,9% em julho;
- A taxa de juros real *ex-ante*, depois de ter atingido um ponto de mínimo em abril (2,2%), subiu para 3,5% em julho.

SELIC E IPCA



Fonte. Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI

TAXA DE JUROS REAL EX-ANTE



Fonte. Anbima e Banco Central. Elaboração: IFI.

- Além de revisões no curto prazo, autorizadas pela incorporação dos dados realizados e o maior nível de incerteza presente na atual conjuntura, destacamos que o patamar do PIB nominal foi elevado em todo horizonte preditivo devido à expectativa de que a taxa de variação do deflator do PIB (medida ampla de inflação obtida nas Contas Nacionais) cresça acima da taxa de variação do IPCA;
- No cenário base crescimento do PIB potencial é estimado em 2,2% (3,4% otimista e 1,4% pessimista).

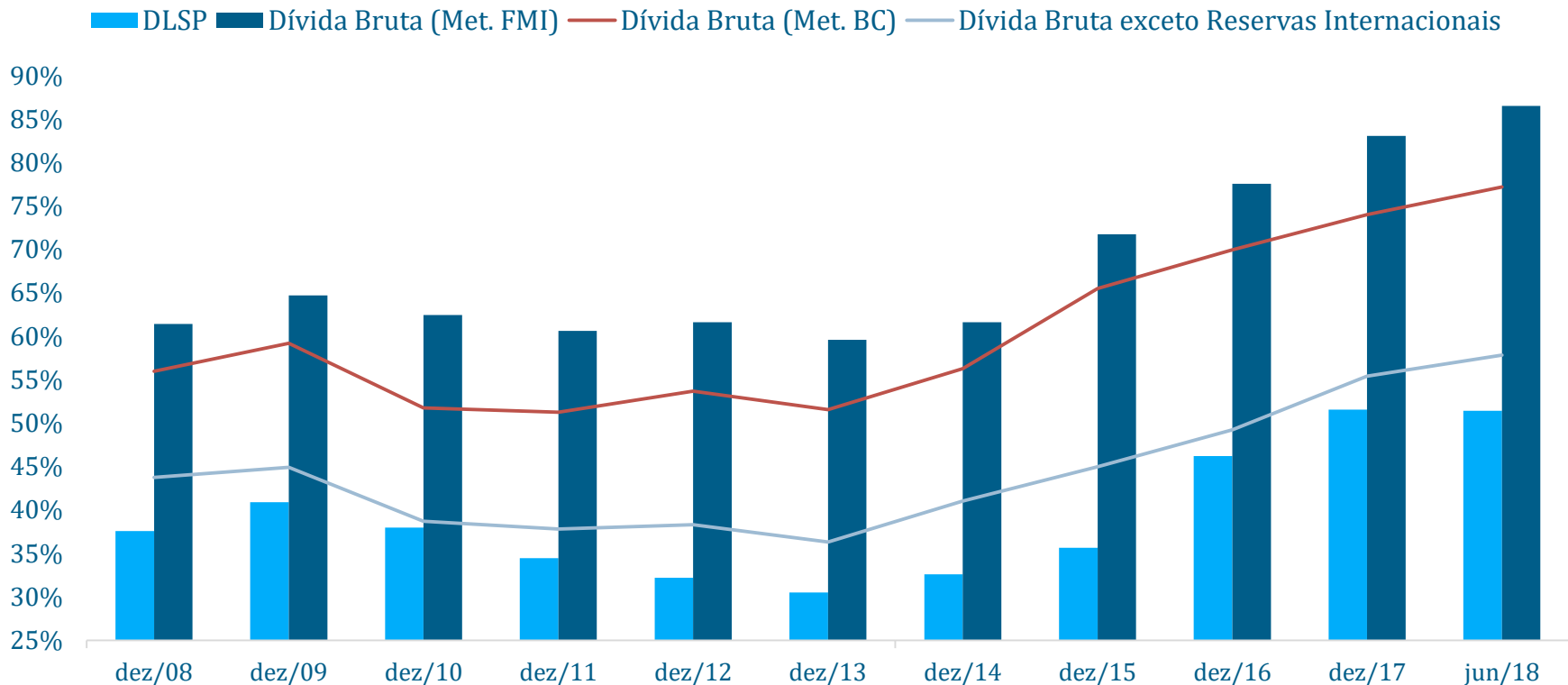
ESTIMATIVAS DOS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS

Versão Atual	Cenário Base						Cenário Otimista			Cenário Pessimista		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.996	6.259	6.560	6.971	7.471	11.360	6.959	7.446	11.950	6.975	7.443	11.862
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 (%)	0.4	-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	4.0	4.1	4.0	3.7	3.4	3.7	4.3	4.7	5.7
Deflator do PIB (%)	7.57	8.14	3.78	4.6	4.7	4.6	4.3	3.9	4.3	4.8	5.3	6.3
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.69	3.61	4.02	3.54	3.32	3.56	3.73	3.76	4.56
Selic - final de período (%)	14.25	13.75	7.00	6.50	8.00	8.50	6.50	7.00	7.00	7.50	9.50	11.86
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
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	523	328	240	270	250	250	250	200	190	350	350	350
Versão passada (RAF 16)	2015	2016	2017	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030	2018	2019	2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.996	6.259	6.560	6.970	7.418	10.970	6.984	7.471	11.738	6.986	7.446	11.563
PIB - Crescimento real (%)	-3.5	-3.5	1.0	2.7	2.5	2.3	3.2	3.5	3.5	1.9	1.5	1.3
Massa salarial - Crescimento real (%)	0.4	-3.4	2.3	3.0	2.8	2.0	4.2	4.9	2.6	2.7	1.8	1.5
IPCA (%)	10.67	6.29	2.95	3.5	3.9	4.1	3.1	3.4	3.8	4.5	5.0	5.9
Deflator do PIB (%)	7.57	8.14	3.78	3.5	3.9	4.1	3.1	3.4	3.8	4.5	5.0	5.9
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3.90	3.26	3.31	3.45	3.55	3.82	3.3	3.3	3.5	3.71	3.84	4.79
Selic - final de período (%)	14.25	13.75	7.00	6.25	7.50	8.50	6.0	6.0	7.0	8.5	9.5	11.9
Juros reais (%)	3.23	7.02	3.94	2.7	3.5	4.3	2.7	3.5	3.1	3.8	4.3	5.7
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	523	328	240	265	261	239	234	220	194	349	354	366

Elaboração: IFI.

- Em junho de 2018, a dívida bruta (metodologia BC) foi de 77,19% do PIB, e dívida líquida esteve em 51,41% do PIB.
- Em junho de 2018, dívida pública novamente cresceu, exceto por DLSP.

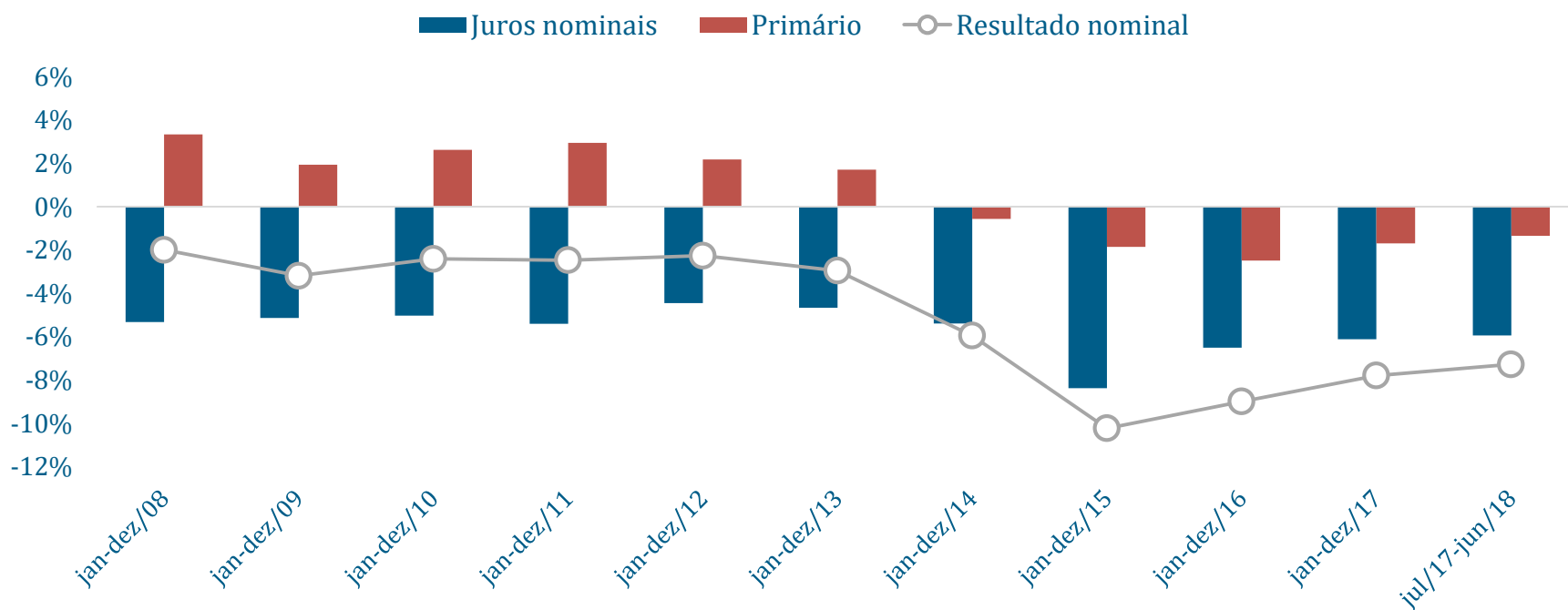
EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NOS ÚLTIMOS 10 ANOS (% DO PIB NOMINAL EM 12 MESES)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

- Déficit nominal foi de R\$ 57,9 bilhões em junho de 2018, consequência de déficit primário e pagamento de juros.
- Déficit nominal tem permanecido acima dos 7% do PIB (ambos acumulados em 12 meses) desde 2015.
- Crescimento do déficit previdenciário (RGPS) desde 2015 tem pressionado o déficit primário do Governo Central.

EVOLUÇÃO DAS NFSP EM 12 MESES NOS ÚLTIMOS 10 ANOS (% DO PIB NOMINAL EM 12 MESES)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI. Para cada ano, são apresentados valores nominais acumulados de janeiro a dezembro, divididos pelo PIB nominal também acumulado em doze meses. No caso dos últimos valores, eles se referem ao período de julho/2017 a junho/2018. Valores positivos indicam superávit; valores negativos, déficit.

- Entre junho/17 e junho/18, todos os itens de despesa caíram, exceto despesas discricionárias.

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

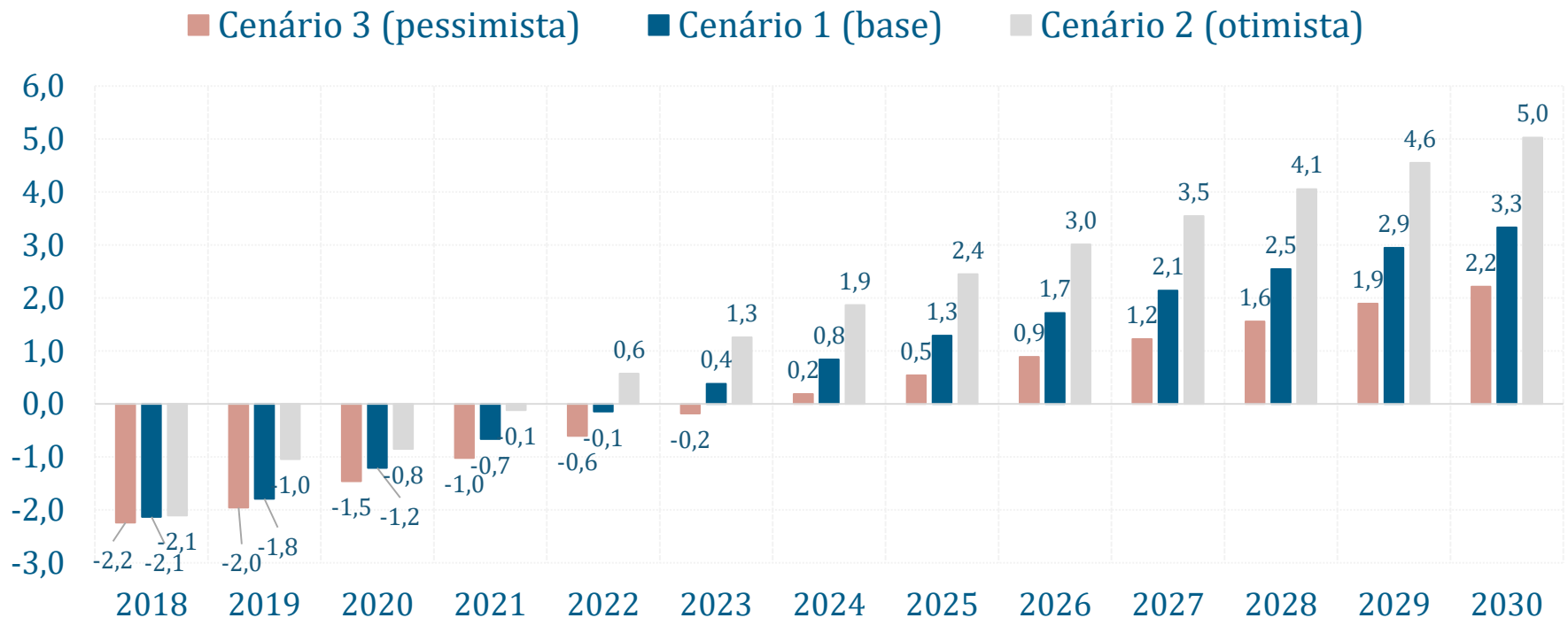
Rubricas	Mensal					Acumulado no Ano				
	Part. %	Jun-18	Jun-17	Var.	Var. %	Part. %	Jun-18	Jun-17	Var.	Var. %
Receita Bruta (A)	100.0	108 840	109 359	-519	-0.5	100.0	740 554	695 165	45 389	6.5
Administrada	61.6	67 059	66 761	298	0.4	63.7	471 782	437 553	34 229	7.8
Previdenciária	27.9	30 350	31 091	-741	-2.4	24.9	184 634	182 830	1 804	1.0
Não administrada	10.5	11 432	11 508	-76	-0.7	11.4	84 139	74 800	9 340	12.5
Transferências a E&M (B)	100.0	20 508	18 917	1 591	8.4	100.0	131 444	121 994	9 450	7.7
Transferências Constitucionais	84.2	17 258	16 101	1 157	7.2	79.1	103 956	98 279	5 677	5.8
Fundos Constitucionais	3.5	722	736	-14	-2.0	3.2	4 185	4 289	-104	-2.4
Salário Educação	4.7	962	966	-4	-0.5	5.0	6 637	6 609	28	0.4
Compensações Financeiras	7.5	1 548	1 098	449	40.9	11.8	15 566	11 637	3 929	33.8
CIDE – Combustíveis	0.0	0	0	0	-	0.6	813	870	-57	-
Demais	0.1	18	15	3	21.1	0.2	287	310	-23	-7.5
Receita Líquida (C=A-B)	-	88 332	90 442	-2 110	-2.3	-	609 110	573 171	35 940	6.3
Despesa Total (D)	100.0	105 275	111 157	-5 882	-5.3	100.0	646 188	632 053	14 135	2.2
Pessoal	21.6	22 699	22 932	-233	-1.0	22.3	144 035	142 962	1 073	0.8
Transferência de Renda*	52.5	55 234	55 421	-187	-0.3	53.8	347 774	342 117	5 657	1.7
Subsídios e Subvenções (ampliado)**	1.8	1 876	2 049	-172	-8.4	2.5	16 403	20 306	-3 904	-19.2
Discricionárias (exceto Bolsa Família)	19.2	20 175	15 786	4 389	27.8	14.7	95 154	85 216	9 938	11.7
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0.9	997	1 055	-58	-5.5	0.9	6 006	5 430	576	10.6
PAC (exceto MCMV)	1.4	1 509	1 881	-372	-19.8	1.3	8 226	9 332	-1 107	-11.9
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	0.0	22	63	-41	-64.8	0.0	178	447	-269	-60.2
Precatórios e Sent. Judiciais	0.2	160	8 807	-8 647	-98.2	2.0	13 019	10 109	2 910	28.8
Outras de Custeio	2.5	2 603	3 163	-560	-17.7	2.4	15 394	16 133	-739	-4.6
Resultado Primário (C-D)	-	-16 943	-20 716	3 772	18.2	-	-37 078	-58 882	21 805	37.0
Tesouro Nacional e Banco Central		-2 430	-7 312	4 882	66.8		55 137	27 798	27 338	-98.3
Previdência Social		-14 513	-13 404	-1 109	-8.3		-92 214	-86 681	-5 533	-6.4

*Transferência de Renda: Benefícios Previdenciários, Abono e Seguro Desemprego, Benefícios assistenciais, Bolsa Família.

**Subsídios e Subvenções (ampliado): Agronegócio, MCMV, Compensação ao RGPS, Investimentos (PSI) e demais.

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

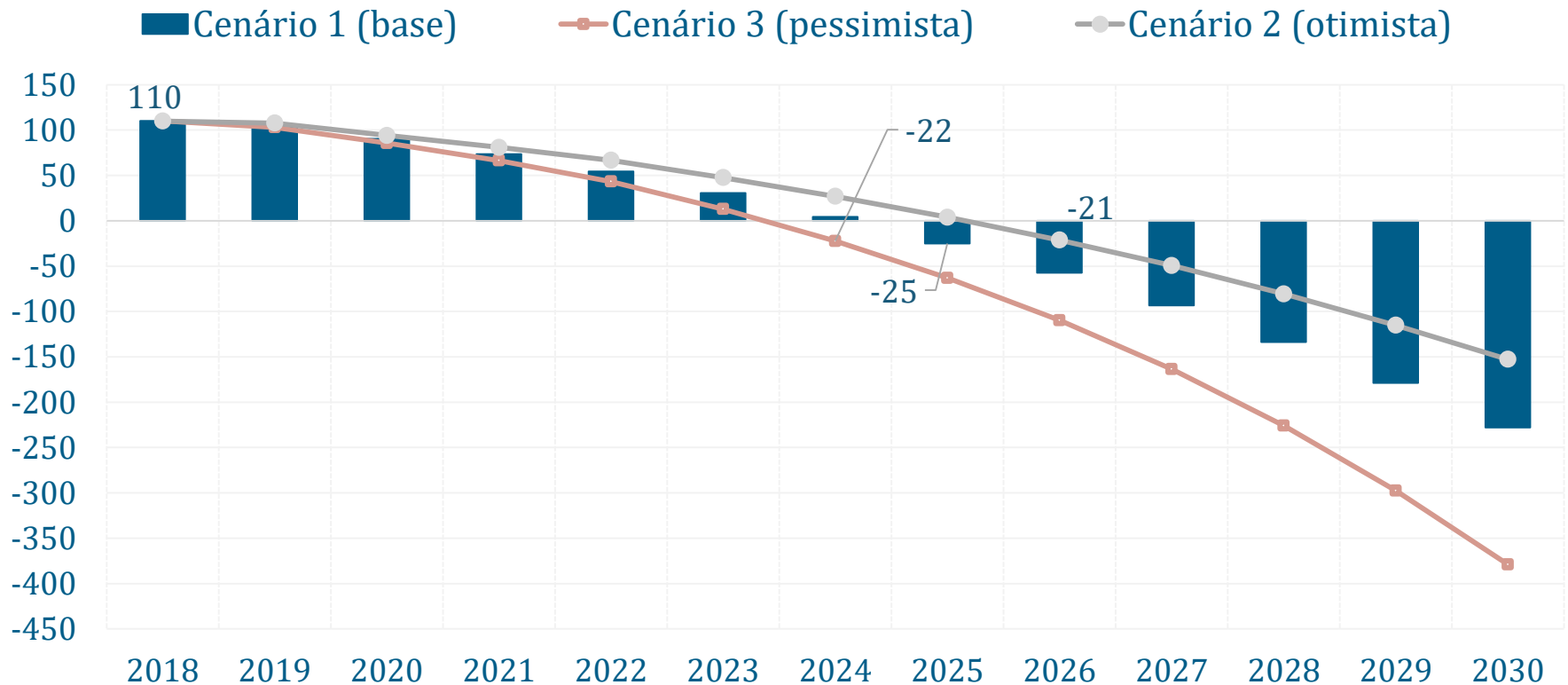
EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO CONSOLIDADO (% DO PIB)



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

- Atualização da margem fiscal permite cumprimento do teto de gastos até 2020.

EVOLUÇÃO DA MARGEM FISCAL (R\$ BILHÕES)

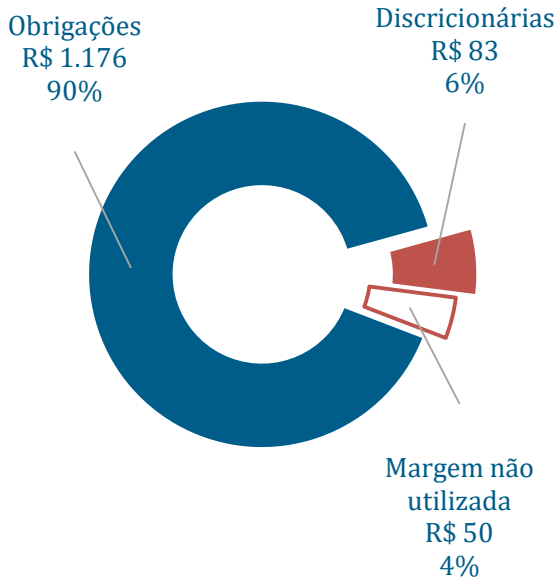


Fonte: Receita Federal, Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

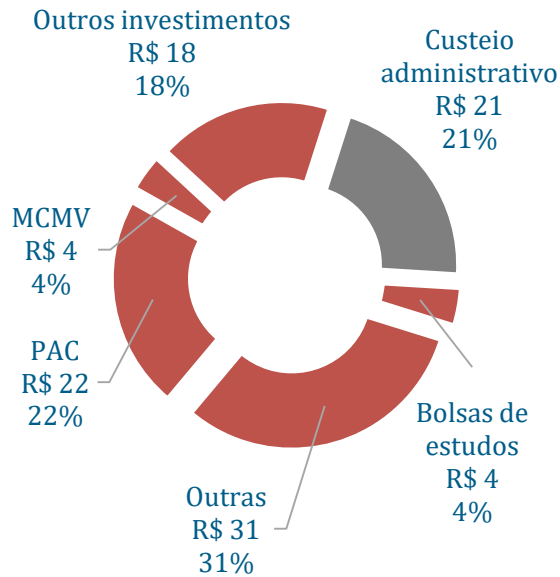
- Atualização da margem fiscal permite cumprimento do teto de gastos até 2020.

MARGEM FISCAL DA UNIÃO EM 2017 – RS BILHÕES E % DO TOTAL

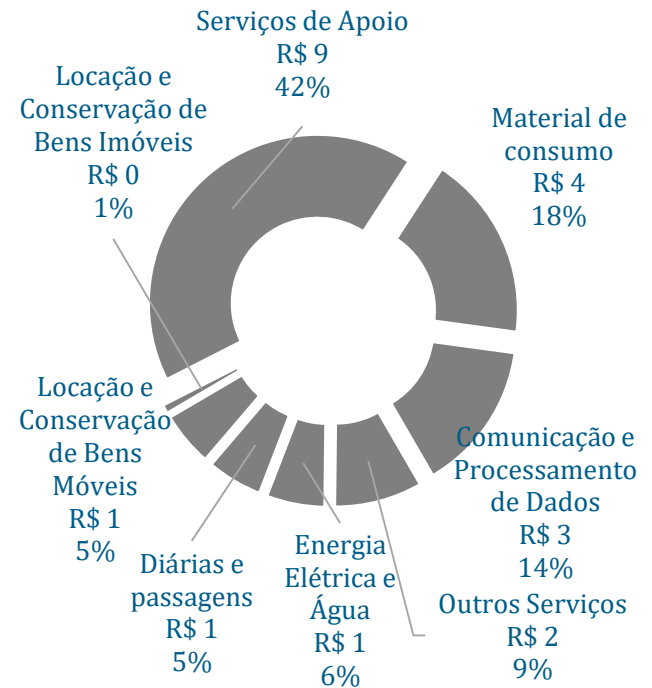
Despesas sujeitas ao teto



Discricionárias



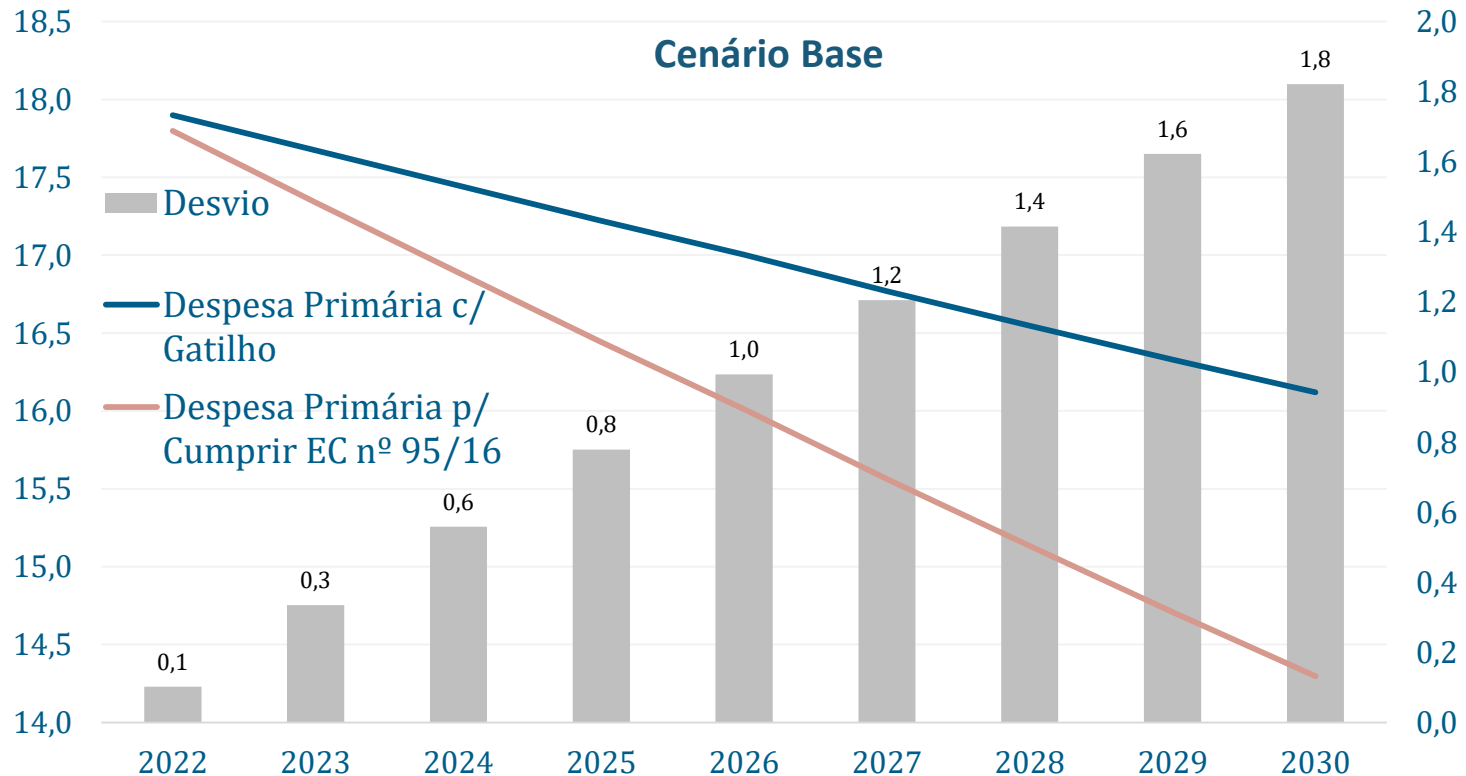
Custeio Administrativo



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

- Acionamento dos gatilhos não é suficiente para trazer gasto ao nível requerido pelo teto.

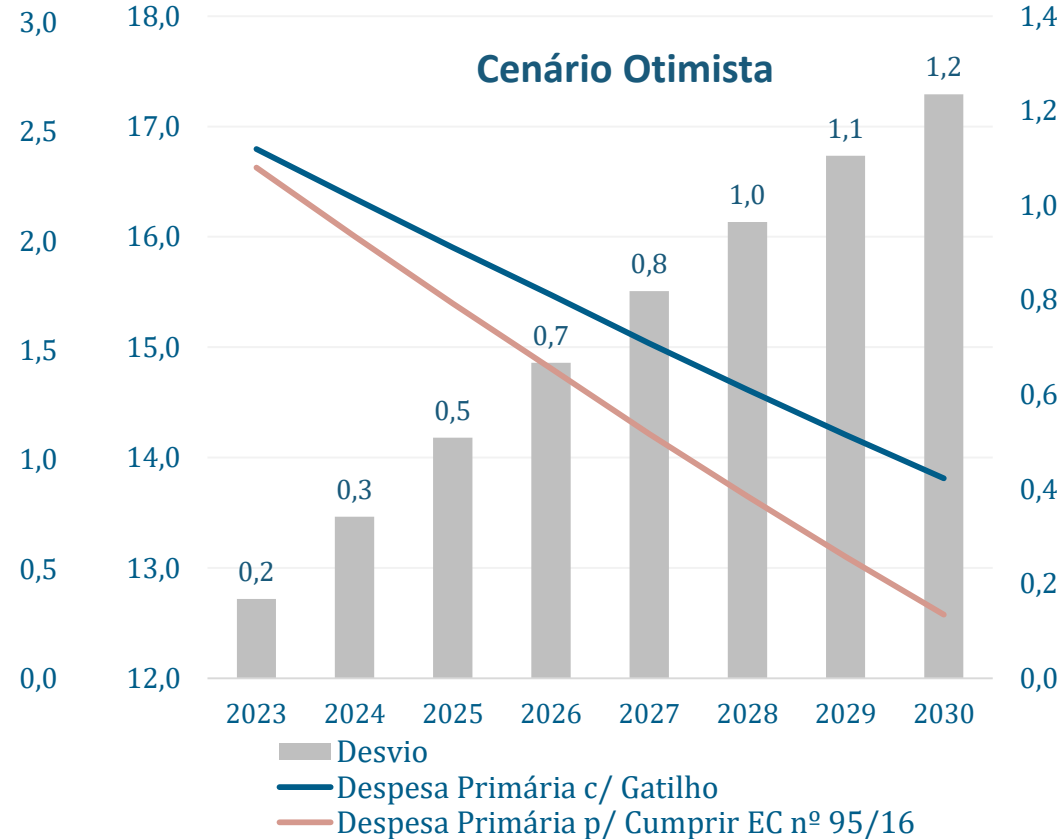
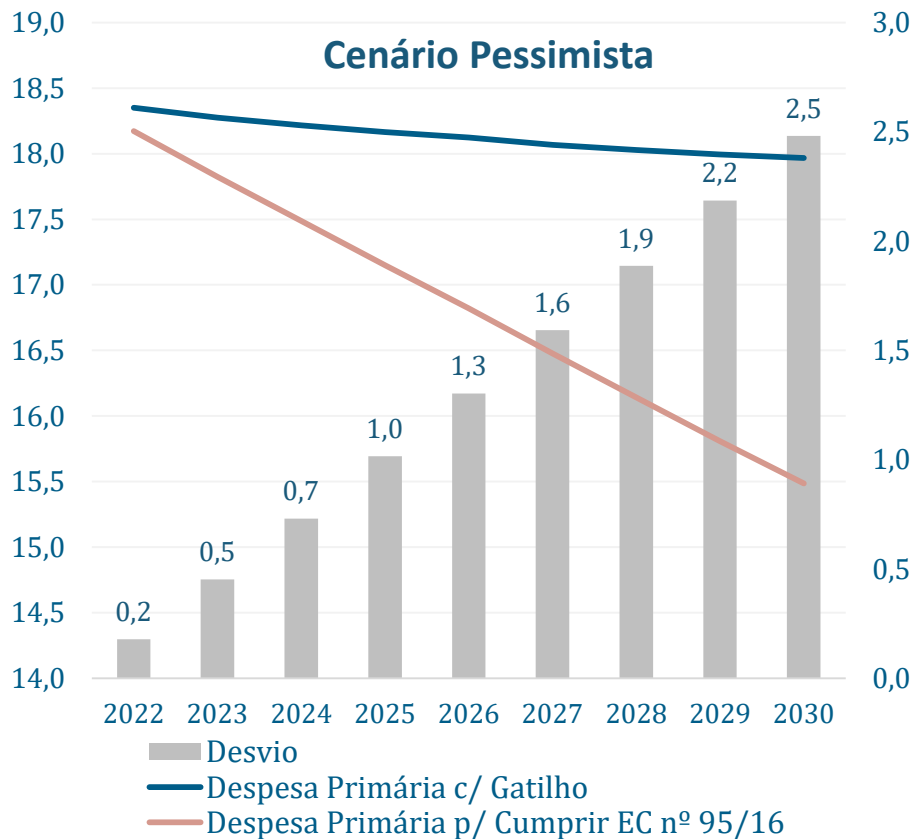
DESPESA PRIMÁRIA COM GATILHOS E REQUERIDA PARA CUMPRIR O TETO DE GASTOS (% DO PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI.

- Acionamento dos gatilhos não é suficiente para trazer gasto ao nível requerido pelo teto.

DESPESA PRIMÁRIA COM GATILHOS E REQUERIDA PARA CUMPRIR O TETO DE GASTOS (% DO PIB)

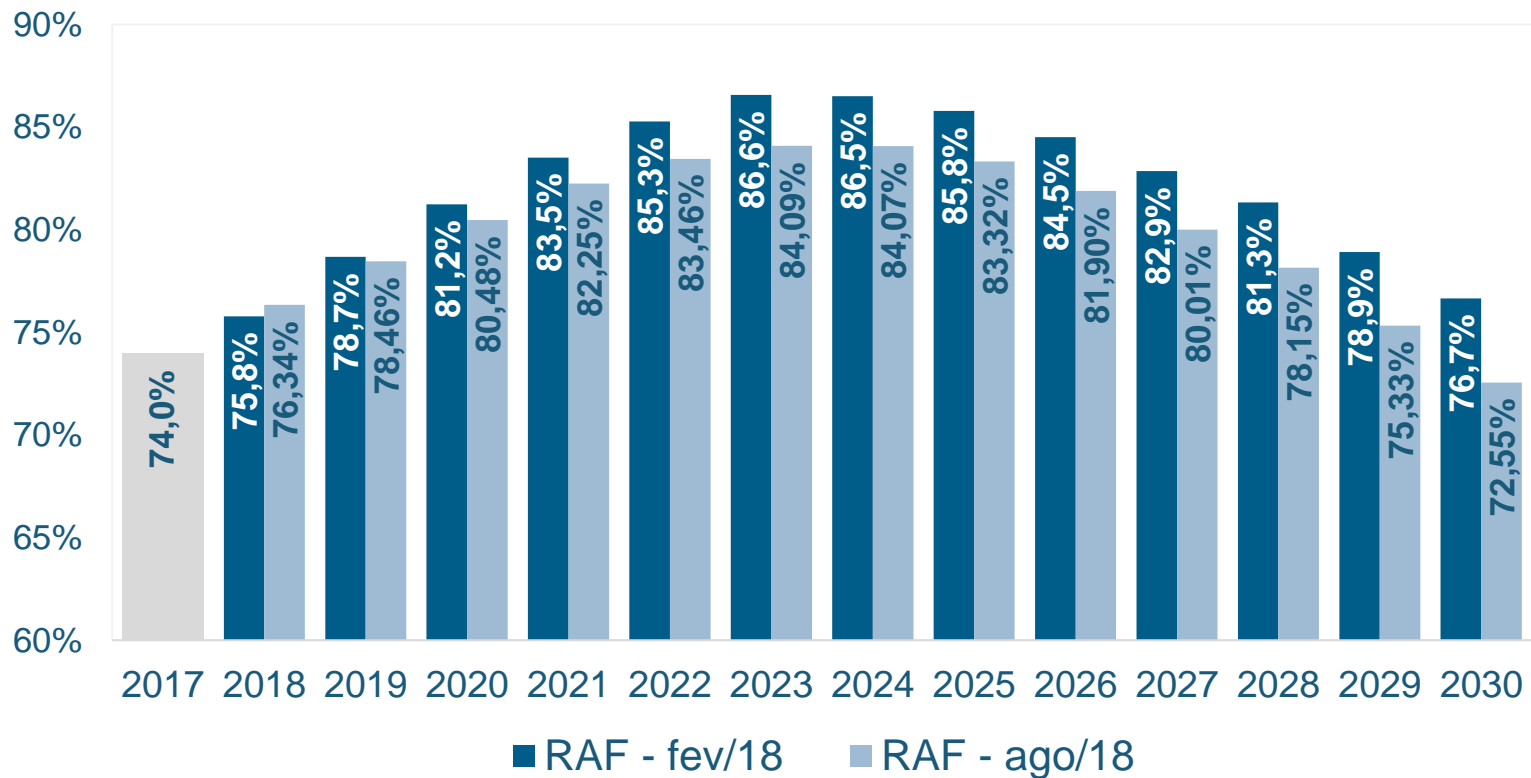


Fonte: Tesouro Nacional e Siafi. Elaboração: IFI.

Cenários para a dívida pública

- Os cenários para dívida pública melhoraram expressivamente, mas o quadro fiscal segue desafiador.
- No cenário base, a dívida bruta deve crescer a 84,1% do PIB, em 2023 e 2024.

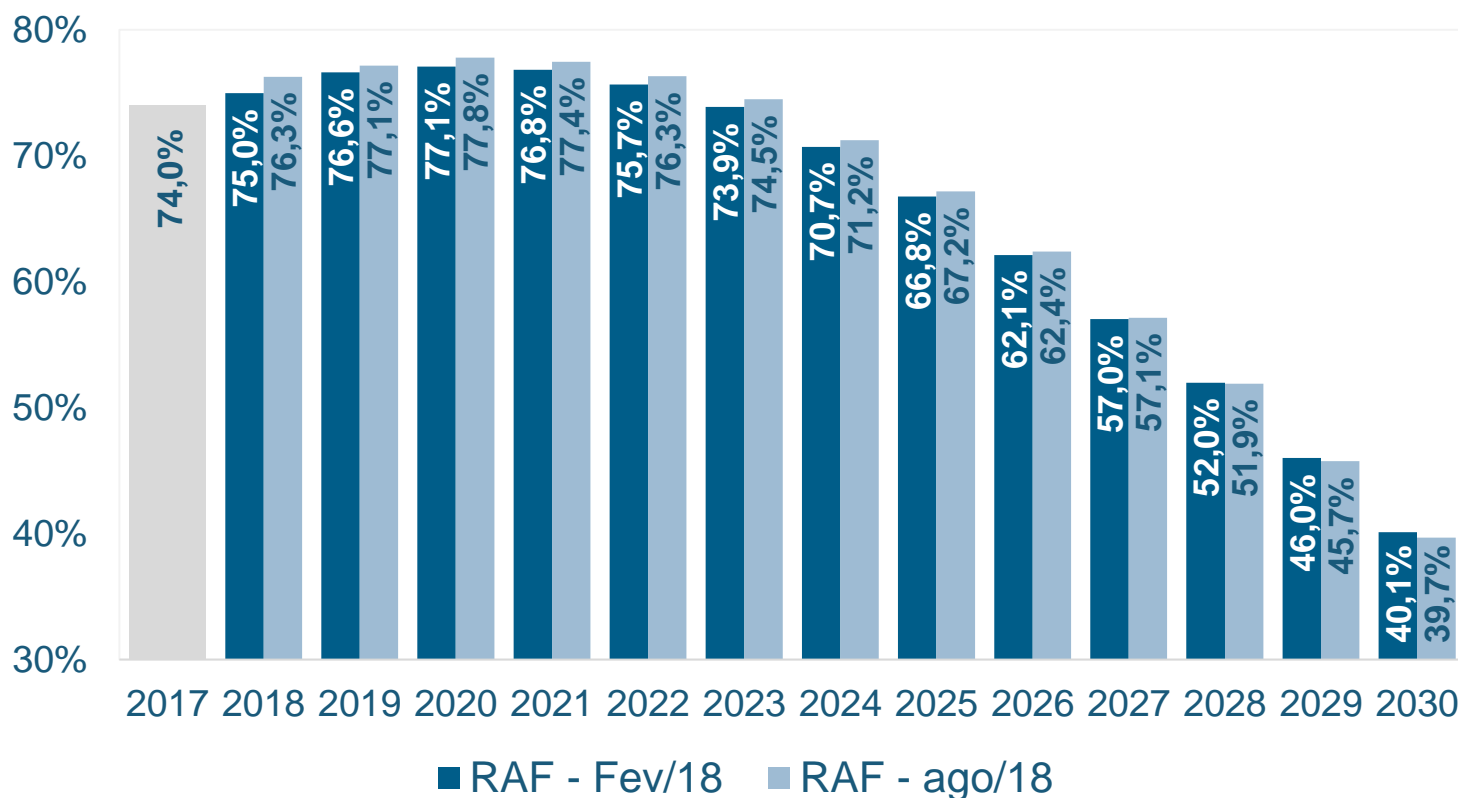
CENÁRIO 1 (BASE) PARA A DBGG (% DO PIB)



Cenários para a dívida pública

- No cenário 2 (otimista), o menos provável para a IFI, a dívida salta de 74% do PIB, em 2017, para 77,8% do PIB, em 2020, passando a declinar já a partir de 2021.
- Em relação à última revisão (fev/18), houve uma leve piora nas estimativas.

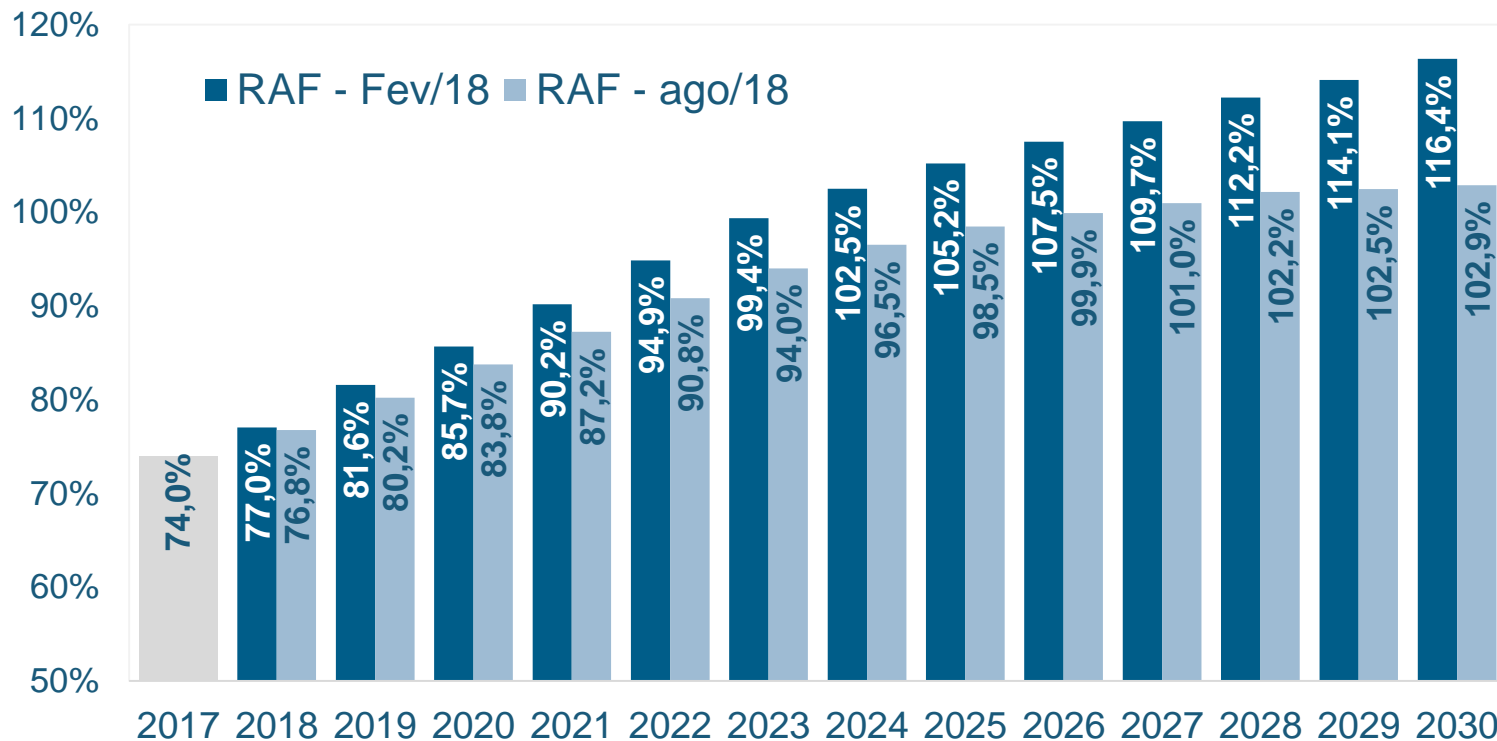
CENÁRIO 2 (OTIMISTA) PARA A DBGG (% DO PIB)



Cenários para a dívida pública

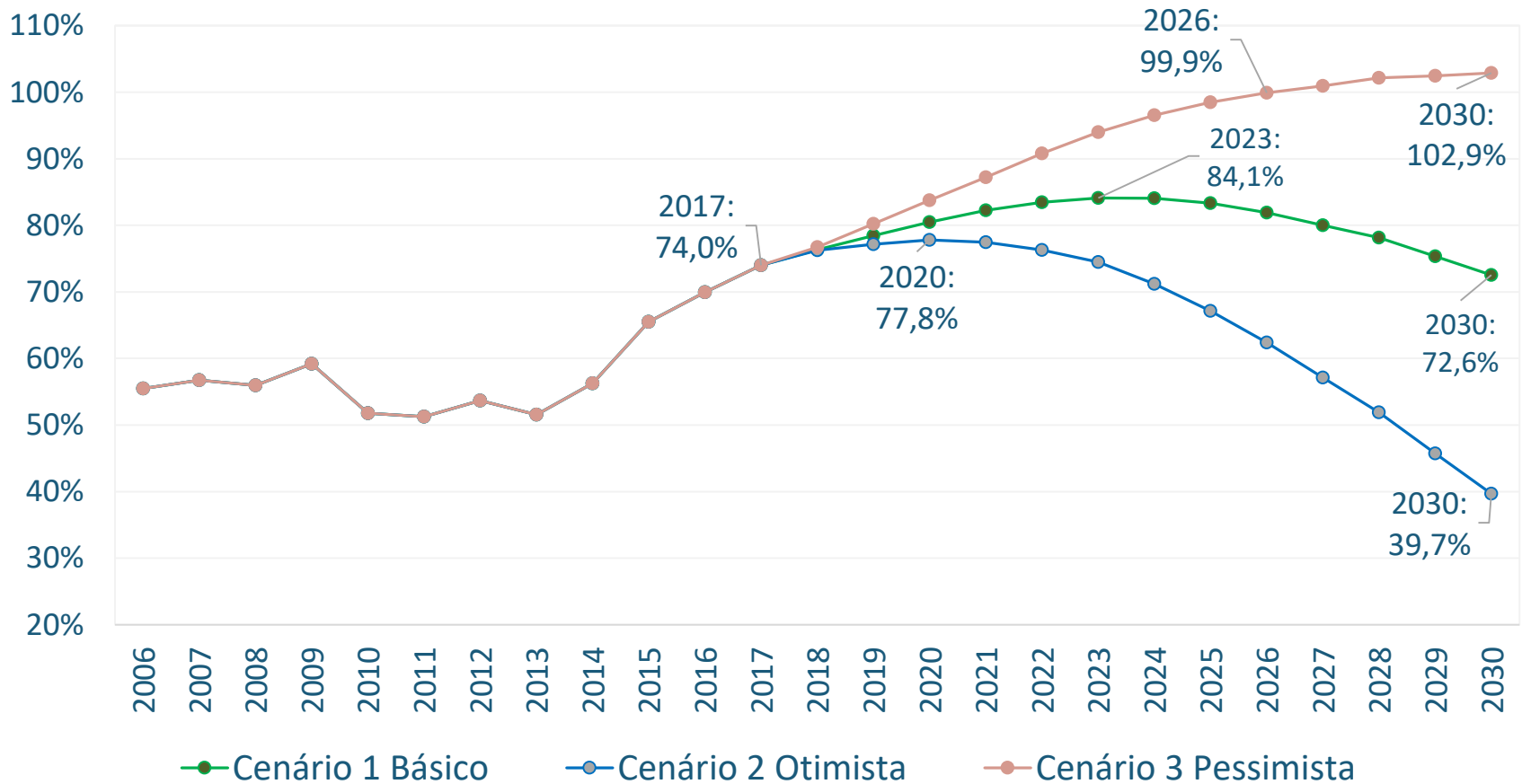
- No cenário 3 (pessimista), o segundo mais provável para a IFI, houve uma redução na curva inteira de simulações, até 2030.
- A trajetória ascendente em todo horizonte preditivo persiste, mas em ritmo bem mais moderado. O nível de 100% do PIB, que era atingido entre 2023 e 2024, passou a ser atingido entre 2026 e 2027.

CENÁRIO 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG (% DO PIB)



Cenários para a dívida pública

CENÁRIOS 1 (BASE), 2 (OTIMISTA) E 3 (PESSIMISTA) PARA A DBGG – AGOSTO DE 2018 (% DO PIB)



- Após 1º semestre, Executivo aumenta déficit para R\$ 159,0 bi em 2018, equivalente à meta do ano.
- Nível das despesas primárias também avançou e está muito próximo do teto de gastos
- 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.

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

Discriminação	2018								IFI – Decreto 9.452/18	
	LOA		Decreto 9.390/18 (Maio)		Decreto 9.452/18 (Julho)		IFI (Agosto)		Valores	Dif. %
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB		
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	21,0	1.470,6	21,2	1.482,2	21,3	1.468,9	21,1	-13,3	-0,9
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	3,5	247,6	3,6	256,1	3,7	250,5	3,6	-5,6	-2,2
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	17,5	1.222,9	17,6	1.226,1	17,6	1.218,4	17,5	-7,7	-0,6
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	19,8	1.375,7	19,8	1.385,1	19,9	1.374,4	19,7	-10,7	-0,8
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-2,2	-152,8	-2,2	-159,0	-2,3	-156,0	-2,2	3,0	-1,9

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

Discriminação	LOA	Avaliação				IFI (Agosto)
		Fevereiro	Março	Maio	Julho	
Total de despesas primárias	1.617,6	1.615,5	1.620,4	1.623,4	1.639,3	1.616,7
Despesas não sujeitas ao teto	269,7	270,5	273,9	275,9	292,1	283,9
Despesas sujeitas ao Teto	1.347,9	1.345,0	1.347,4	1.347,4	1.347,2	1.332,9
Teto de gastos	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	0,7	15,0

- Análise dos dados realizados até junho sugere que, de forma geral, projeções do governo para as receitas estão coerentes com o comportamento no ano, enquanto, no caso das despesas, as projeções têm se mantido relativamente conservadoras desde o início do ano.
- No total, execução das despesas no 1º semestre ficou R\$ 27,5 bi abaixo do previsto em fevereiro. Ainda assim, projeções oficiais cresceram R\$ 13,5 bi no período.

Despesas primárias - Diferença valores realizados x previstos Jan-Jun/2018 (R\$ milhões)

■ Variação na projeção do ano ■ Realizado menos previsto - 1º semestre

