

Destaques

- **Expansão do PIB em 2018 caminha para a estimativa delineada no cenário pessimista (1,9%).**
- **Receitas pouco correlacionadas com a atividade sustentam melhora da arrecadação.**
- **Maior oferta de swaps cambiais deve pressionar despesa com juro nominal nos próximos meses.**
- **Indicadores de dívida pública registram avanço, com exceção da dívida líquida.**
- **Carga tributária terminou 2017 em 32,30%, percentual muito próximo dos 32,34% do ano anterior**
- **Déficit primário projetado pelo governo é de R\$ 152,8 bi, em comparação com a meta de R\$ 159,0 bi.**
- **Projeções do governo ainda não levam em conta as medidas tomadas em resposta à greve.**

Resumo

- As dificuldades enfrentadas pela economia argentina e as paralisações do transporte de cargas ocorridas ao longo de maio devem produzir efeitos negativos sobre a atividade produtiva, representando novos fatores a condicionar a revisão do PIB. ([Página 5](#))
- A recuperação gradual da atividade tem contribuído para a melhora da arrecadação. Contudo, desempenho recente ainda é particularmente influenciado por receitas não recorrentes e pouco correlacionadas com a atividade. ([Página 14](#))
- Déficit primário elevado e conta de juros mantêm as necessidades de financiamento do setor público em patamar elevado, pressionando o endividamento público. Desvalorização cambial e elevado volume de reservas suavizam trajetória de alta na dívida líquida. ([Página 15](#))
- Carga tributária terminou 2017 em 32,30%, percentual muito próximo dos 32,34% do ano anterior, o que indica manutenção da tendência de estabilidade dos últimos anos. ([Página 19](#))
- A participação das entidades e fundos para-fiscais (Sistema S e FGTS), municípios e em menor medida estados na apropriação da receita tributária total tem aumentado, em detrimento da fatia federal. ([Página 19](#))
- Após o primeiro quadrimestre, o Executivo prevê déficit primário de R\$ 152,8 bilhões para 2018, R\$ 6,2 bilhões inferior à meta do ano (R\$ 159,0 bilhões). Assim, pelo critério da meta de resultado primário, haveria espaço para ampliação de despesas. Entretanto, isso não será possível, dado que o total das despesas primárias já se encontra muito próximo ao teto de gastos para o exercício. ([Página 24](#))
- As projeções do governo divulgadas em maio ainda não levam em conta as medidas do governo em resposta à greve dos caminhoneiros, as quais impactarão negativamente o déficit no ano. O déficit primário previsto pelo governo deverá passar de R\$ 152,8 bilhões para R\$ 159,0 bilhões, sem necessidade de contingenciamento de despesas. A IFI, por sua vez, projeta impacto de R\$ 7,4 bilhões, o que, isoladamente, elevaria o déficit de R\$ 141,8 bilhões para R\$ 149,2 bilhões. ([Página 24](#))

COMISSÃO DIRETORA DO SENADO FEDERAL

PRESIDENTE

Senador Eunício Oliveira (PMDB-CE)

1º VICE-PRESIDENTE

Senador Cássio Cunha Lima (PSDB-PB)

2º VICE-PRESIDENTE

Senador João Alberto Souza (PMDB-MA)

1º SECRETÁRIO

Senador José Pimentel (PT-CE)

2º SECRETÁRIO

Senador Gladson Cameli (PP-AC)

3º SECRETÁRIO

Senador Antonio Carlos Valadares (PSB-SE)

4º SECRETÁRIO

Senador Zeze Perrella (PMDB-MG)

SUPLENTE DE SECRETÁRIO

1º SUPLENTE

Senador Eduardo Amorim (PSDB-SE)

2º SUPLENTE

Senador Sérgio Petecão (PSD-AC)

3º SUPLENTE

Senador Davi Alcolumbre (DEM-AP)

4º SUPLENTE

Senador Cidinho Santos (PR-MT)

Secretário-Geral da Mesa

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho

Diretora-Geral

Ilana Trombka

Secretaria de Comunicação Social

Angela Silva Brandão

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretores-Adjuntos

Gabriel Leal de Barros | Rodrigo Octávio Orair

Analistas

Daniel Veloso Couri | Josué Alfredo Pellegrini | Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Layout do relatório: SECOM/COMAP

Apresentação

A Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal, instalada em novembro de 2016, cumpre seus objetivos, conforme Resolução nº 42/2016, por meio da publicação deste Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), além de Estudos Especiais (EE) e Notas Técnicas (NT). Todos os trabalhos são disponibilizados no nosso site – <https://www12.senado.leg.br/ifi>.

A partir desta edição, começamos a padronizar as seções, o que deverá facilitar a compreensão e o acompanhamento dos diferentes assuntos abordados. O RAF passa a ter três seções fixas: Contexto Macroeconômico; Conjuntura Fiscal e Orçamento. Eventualmente, conterà Tópicos Especiais, mas passaremos a tratar de assuntos específicos em NT e EE.

A recuperação da economia continua lenta e incerta. O PIB do primeiro trimestre teve desempenho abaixo do esperado pela IFI. A grave crise dos combustíveis, em maio, provocou problemas sérios no abastecimento, produzindo efeitos que se espalharam por diversos setores. Nossa análise preliminar, a ser complementada e consolidada nos próximos meses, indica que o PIB deste ano tenderá a crescer abaixo dos 2,7% projetados atualmente pela IFI, muito provavelmente a um ritmo próximo de 2%.

Os impactos fiscais da redução da CIDE e do PIS/Cofins sobre o óleo diesel e da subvenção aprovada para reduzir o preço na bomba devem produzir uma piora do resultado primário em R\$ 7,3 bilhões. Não alteramos nossas projeções, por ora, uma vez que as mudanças no cenário para o PIB deverão culminar em outros ajustes, sobretudo nas receitas. De todo modo, uma prévia para o novo número de déficit primário, em 2018, seria de R\$ 149,2 bilhões, ante o déficit estimado anteriormente pela IFI de R\$ 141,8 bilhões.

A crise vivida pelo país e suas consequências econômico-fiscais aumentaram os riscos fiscais. O teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95) e a meta de déficit primário (R\$ 159 bilhões) devem ser cumpridos, em 2018, mas as perspectivas estão piorando, sobretudo em um contexto de recuperação econômica ainda bastante frágil e em contexto externo mais adverso.

Felipe Scudeler Salto

Diretor-Executivo

Sumário

| | |
|--|----|
| Destaques | 1 |
| Resumo | 1 |
| Apresentação | 3 |
| 1. CONTEXTO MACROECONÔMICO | 5 |
| 1.1 Evolução do PIB | 6 |
| 1.2 Mercado de trabalho | 9 |
| 1.3 Inflação e juros | 11 |
| 1.4 Mercado de crédito | 12 |
| 2. CONJUNTURA FISCAL | 14 |
| 2.1 Dívida Pública | 14 |
| 2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público | 15 |
| 2.3 Resultado Primário do Governo Central | 18 |
| 3. TÓPICO ESPECIAL: CARGA TRIBUTÁRIA 2002-2017 | 19 |
| 4. ORÇAMENTO DE 2018: AVALIAÇÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS | 25 |
| 4.1 Teto de gastos primários | 28 |
| 4.2 Orçamento de 2018: Valores previstos <i>versus</i> realizados | 29 |
| 4.3 Projeções da IFI | 31 |
| 4.4 Impacto das medidas tomadas em função da greve dos caminhoneiros | 33 |
| Tabelas fiscais | 35 |
| Projeções da IFI | 36 |

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

A retomada do crescimento econômico tem ocorrido em ritmo lento. O resultado do PIB do primeiro trimestre em relação ao trimestre imediatamente anterior veio 0,2 ponto percentual abaixo do esperado pela IFI e deixou um carregamento estatístico de 0,9% para o crescimento de 2018, o que reforça o viés de baixa da projeção do ano (2,7%).

A perspectiva para o próximo trimestre também não é alentadora. As dificuldades enfrentadas pela economia argentina e as paralisações do transporte de cargas ocorridas ao longo de maio no contexto da greve dos caminhoneiros devem produzir efeitos negativos sobre a atividade produtiva, representando novos fatores a condicionar a revisão do PIB.

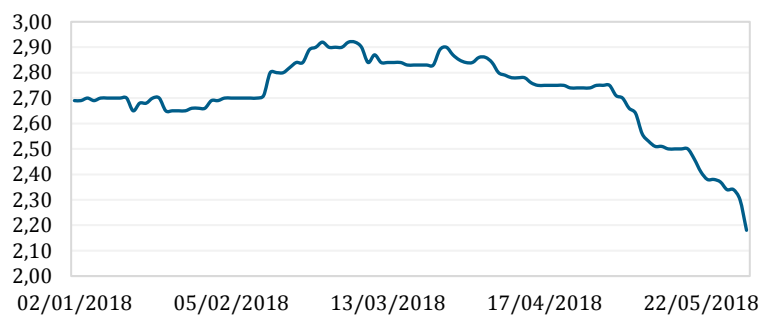
As estimativas de mercado para o PIB de 2018 obtidas no Boletim Focus divulgado pelo Banco Central, por exemplo, que chegaram a oscilar ao redor de 2,9% ao longo de março, foram ajustadas para baixo e atingiram 2,18% na primeira semana de junho (Gráfico 1).

No cenário internacional, o aperto da política monetária norte-americana tem contribuído com a redução do diferencial de juros interno e externo, tornando as moedas de países emergentes menos atrativas. No Brasil, no contexto de fortalecimento do dólar e elevação do risco-país, o Copom interrompeu o ciclo de queda da Selic na reunião de maio. O Banco Central argentino, por sua vez, elevou substancialmente os juros na tentativa de estabilizar as pressões sobre a taxa de câmbio e a inflação. A economia argentina é mais vulnerável ao movimento de valorização do dólar comparativamente ao Brasil, pois se caracteriza por apresentar déficit em transações correntes elevado, detém um colchão baixo de reservas internacionais e parcela significativa da dívida pública indexada à moeda estrangeira.

Em relatório recente sobre as perspectivas de crescimento global², o Banco Mundial estima que o PIB argentino desacelere de 2,9% em 2017 para 1,7% em 2018. Como a Argentina representa o terceiro destino das exportações brasileiras (atrás da China e dos Estados Unidos), o desaquecimento de sua economia tende a afetar, em algum grau, a velocidade de retomada da indústria de transformação brasileira, sobretudo no segmento automobilístico, que concentra a maior parte do volume de embarques.

Cálculos preliminares veiculados na mídia³, com base no valor das perdas divulgadas por associações setoriais, apontam grande dispersão na estimativa dos efeitos da greve dos caminhoneiros sobre a atividade em 2018, variando de -0,2 a -1 ponto percentual. A revisão da estimativa da IFI para o PIB de 2018 será calibrada e oficializada quando houver informações mais precisas para a quantificação desses impactos. Os efeitos das paralisações devem aparecer de forma

Gráfico 1. Mediana das estimativas de mercado para o PIB de 2018



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

² Para mais informações, acesse: <https://bit.ly/2JBVqXP>

³ Para mais informações, acesse: <https://bit.ly/2InxuUG> e <https://bit.ly/2JhNyKz>

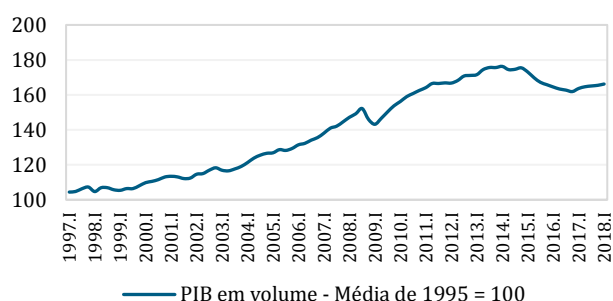
mais clara nas pesquisas conjunturais de maio, como a produção industrial, as vendas no varejo e a receita do setor de serviços do IBGE, e nos índices de confiança de junho⁴.

Por ora, avaliamos que a expansão do PIB em 2018 caminha para a estimativa delineada em nosso cenário pessimista (1,9%).

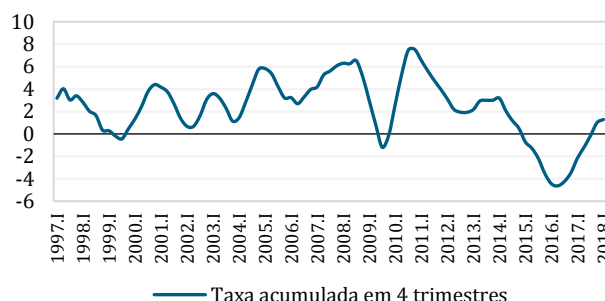
1.1 Evolução do PIB

O crescimento do PIB acelerou ligeiramente no primeiro trimestre de 2018 para 0,4% (de 0,2% nos três últimos meses do ano passado), acumulando expansão de 1,3% em quatro trimestres, de acordo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A sequência de cinco resultados positivos na comparação com o período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal, e a evolução ascendente da taxa acumulada ilustram um cenário de recuperação gradual da economia, iniciada em 2017 (Gráfico 2).

Gráfico 2. Evolução do PIB trimestral



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.



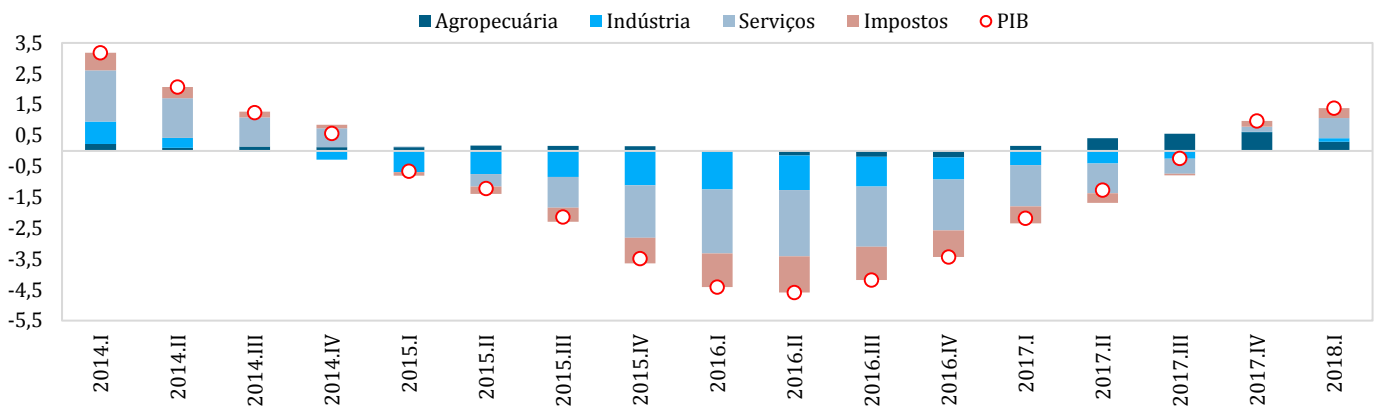
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O crescimento do PIB em relação ao último trimestre do ano passado foi influenciado, na ótica da produção, pela expansão da produção agropecuária (1,4%) e pelos avanços menos expressivos da indústria (0,1%) e dos serviços (0,1%). Considerando-se a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres, o desempenho da agropecuária (6,1%) também sobressaiu entre os demais setores produtivos: indústria (0,6%) e serviços (1,0%).

⁴ As edições de maio dos índices de confiança não captaram esses efeitos, pois o período de coleta de informações ocorreu entre os dias 2 e 19 de maio (consumidores) e entre os dias 2 e 23 de maio (empresários).

Em termos de contribuição, o setor de serviços adicionou 0,6 ponto percentual ao resultado do PIB acumulado em quatro trimestres, seguido pela agropecuária (0,3 p.p.) e pela indústria (0,1 p.p.).

Gráfico 3. Contribuições (em p.p.) para o crescimento do PIB acumulado em quatro trimestres



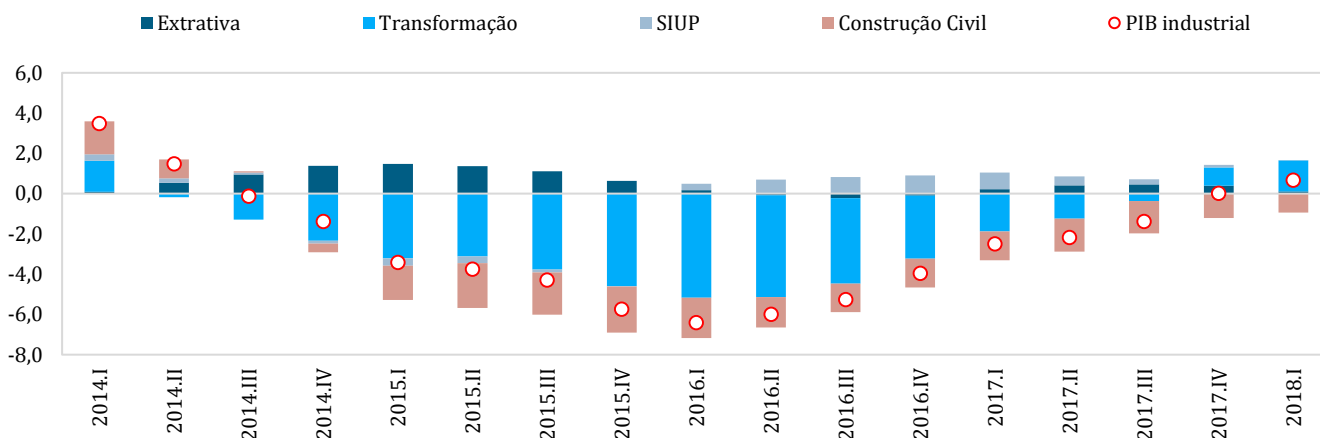
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Como se observa no Gráfico 3, a produção agropecuária exerceu papel de destaque na retomada da economia ao longo do ano passado, impulsionada pela safra recorde de grãos. Nos próximos trimestres, a tendência é que o setor contribua cada vez menos com o crescimento do PIB em termos agregados. A previsão para a safra nacional de 2018, realizada pelo IBGE no último Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), referente a abril de 2018, indica decréscimo de 4,4% da produção frente a 2017.

Cabe também ressaltar que o desempenho ainda negativo da construção civil, mantido mesmo após o fim do ciclo recessivo entre 2015 e 2016, permanece como fator limitante à trajetória de recuperação do PIB industrial e da atividade econômica em termos agregados. Entre outros fatores, é possível listar a lenta recuperação da renda e do emprego, a contração pronunciada dos investimentos públicos e o efeito da Operação Lava Jato sobre grandes construtoras.

O Gráfico 4 permite visualizar que a contração da atividade da construção civil subtraiu 0,9 ponto percentual da taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres do PIB industrial, e também que permanece no terreno negativo há 14 trimestres. O avanço moderado da indústria, por sua vez, é explicado em grande medida pela transformação (contribuição de 1,5 ponto percentual no primeiro trimestre), ao passo que a relevância das demais rubricas – serviços industriais de utilidade pública e extrativa – situam-se próximas de zero.

Gráfico 4. Contribuições (em p.p.) para o crescimento do PIB industrial em quatro trimestre



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Sob a ótica da despesa, a abertura apontou elevações no consumo das famílias (0,5%) e na formação bruta de capital fixo (0,6%) em relação ao trimestre imediatamente anterior. A taxa positiva do consumo já é a quinta consecutiva. No caso dos investimentos, são quatro períodos de taxas positivas. Considerando-se a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres, o desempenho do consumo das famílias (2,1%), das exportações (6,2%) e das importações (4,6%) sobressaiu entre os demais componentes da demanda agregada: consumo do governo (-0,6%) e formação bruta de capital fixo (-0,1%). As contribuições da absorção doméstica, composta pelo consumo das famílias (1,3 p.p.), do governo (-0,1 p.p.) e investimentos (-0,1 p.p.), e da demanda externa (exportações líquidas) foram de 1,1 p.p. e 0,2 p.p.

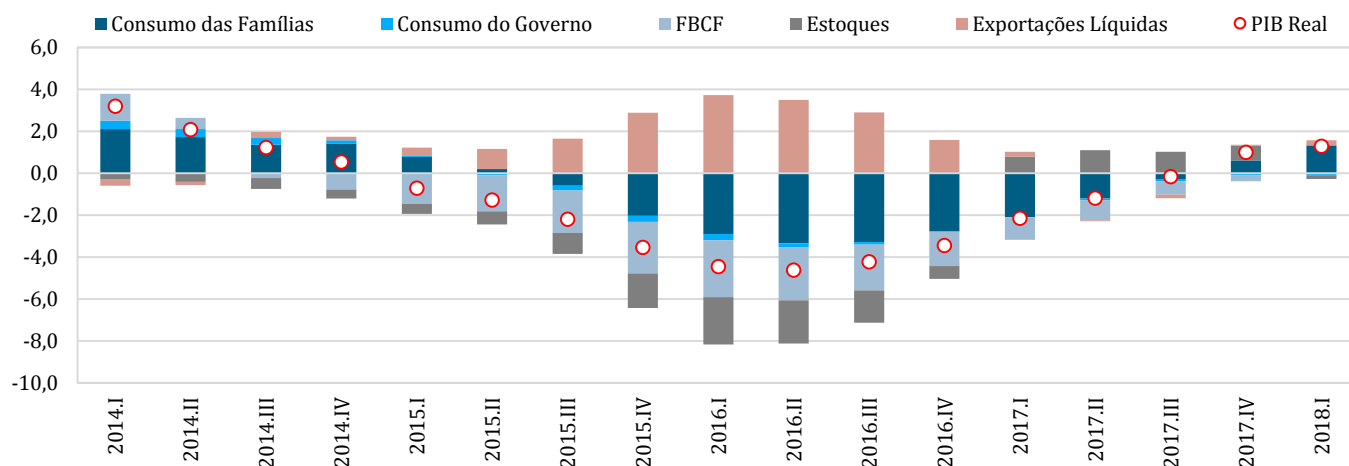
TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) NA TAXA ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES DO PIB

| | 2017.I | 2017.II | 2017.III | 2017.IV | 2018.I |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Absorção interna | -2,4 | -1,2 | 0,0 | 0,9 | 1,1 |
| Consumo das famílias | -2,1 | -1,2 | -0,3 | 0,6 | 1,3 |
| Consumo do governo | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Formação Bruta de Capital Fixo | -1,1 | -1,0 | -0,6 | -0,3 | 0,0 |
| Varição de estoques | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | -0,2 |
| Exportações líquidas | 0,2 | 0,0 | -0,2 | 0,1 | 0,2 |

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A Tabela 1 exibe as contribuições de cada componente da demanda agregada na taxa acumulada em quatro trimestres do PIB desde 2017, enquanto o Gráfico 5 permite visualizar a dinâmica das contribuições em um horizonte mais amplo.

Gráfico 5. Contribuições (em p.p.) para o crescimento do PIB em quatro trimestres



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.2 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego apurada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) atingiu 12,9% da força de trabalho em abril, recuando 0,7 ponto percentual em relação ao mesmo período de 2017. A diminuição do indicador é resultado do aumento da população ocupada em velocidade superior à expansão da população economicamente ativa. Cabe reforçar que a variação positiva do emprego em termos agregados continua sendo explicada pelo aumento da informalidade. Considerando-se a taxa de variação acumulada em 12 meses, a população ocupada sem carteira assinada no setor privado e por conta própria subiram, nessa ordem, 5,8% e 3,3%, enquanto a população ocupada com carteira assinada no setor privado recuou 2,1% (Tabela 2).

TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

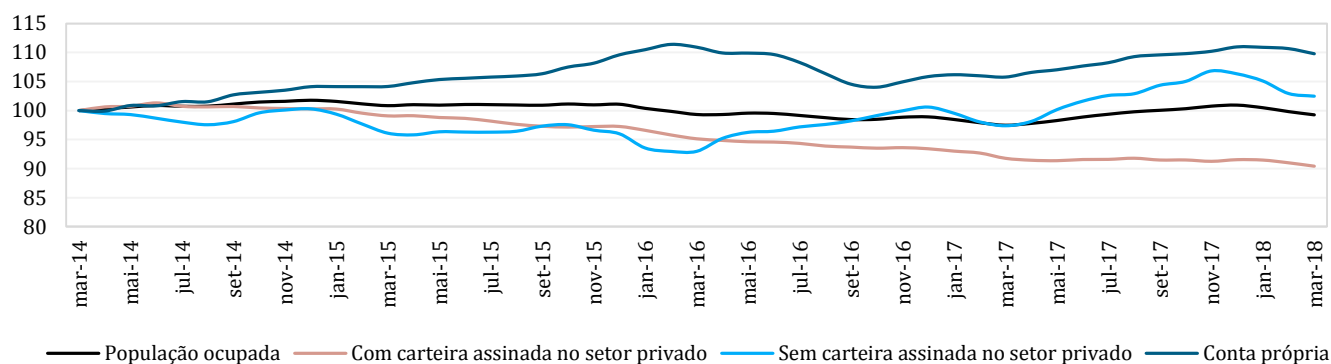
| Indicadores de emprego | Percentual em relação ao total de ocupados | | | Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior | | | Variação acumulada em 12 meses | | |
|---|--|---------------|---------------|--|--------------|--------------|--------------------------------|--------------|--------------|
| | abr/17 | mar/18 | abr/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 |
| População ocupada | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 2,0% | 1,8% | 1,7% | 0,9% | 1,2% | 1,4% |
| Com carteira assinada no setor privado | 37,3% | 36,3% | 36,1% | -1,8% | -1,5% | -1,7% | -2,5% | -2,3% | -2,1% |
| Sem carteira assinada no setor privado | 11,5% | 11,8% | 12,0% | 5,0% | 5,2% | 6,3% | 5,3% | 5,6% | 5,8% |
| Trabalhador doméstico | 6,8% | 6,8% | 6,8% | 4,2% | 2,4% | 1,0% | 1,4% | 1,4% | 1,5% |
| Setor público | 12,3% | 12,4% | 12,5% | 3,3% | 3,2% | 3,3% | 1,3% | 1,6% | 2,2% |
| Empregador | 4,6% | 4,8% | 4,8% | 5,5% | 5,7% | 5,7% | 6,8% | 7,1% | 6,2% |
| Conta Própria | 25,0% | 25,3% | 25,4% | 4,4% | 3,8% | 3,3% | 2,3% | 2,9% | 3,3% |
| Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social | 64,7% | 63,8% | 63,5% | -0,5% | -0,1% | -0,2% | -1,5% | -1,1% | -0,9% |

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A Tabela 2 também permite verificar que o avanço relativo do mercado informal em detrimento das ocupações com carteira (que, em abril de 2017, respondiam por 37,3% do total de ocupados, passando para 36,1%, em abril de 2018) fez com que o percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social diminuísse na comparação com abril do ano passado (63,5% ante 64,7%).

Apesar de representarem ocupações desprotegidas da legislação trabalhista, a incorporação de trabalhadores no mercado informal, principalmente na forma de conta própria, teve o papel de atenuar os impactos da crise sobre o emprego (Gráfico 6). A recuperação lenta da economia, por sua vez, explica a tendência negativa que ainda prevalece no contingente de empregados com carteira assinada.

Gráfico 6. População ocupada (1T 2014=100)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Cabe a ressalva de que os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), já mostram um quadro menos negativo para o emprego formal daquele retratado pela PNAD. Apesar de diferenças conceituais relacionadas ao fato de a PNAD ser uma pesquisa amostral, enquanto o CAGED é um registro administrativo, a diferença entre as duas fontes tem sido relevante, a ponto de o estoque de vagas no CAGED já superar o patamar observado no mesmo período do ano anterior (Tabela 3). Em termos setoriais, a lentidão na retomada da atividade da construção civil, explicitada na seção 1.1, tem afetado substancialmente o nível de emprego formal.

TABELA 3. ESTOQUE DE VAGAS COM CARTEIRA ASSINADA

| Emprego Formal | Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior | | | Variação acumulada em 12 meses | | |
|--|--|-------------|-------------|--------------------------------|--------------|--------------|
| | fev/18 | mar/18 | abr/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 |
| Total | 0,2% | 0,4% | 0,6% | -1,1% | -0,9% | -0,6% |
| Indústria de transformação | -3,0% | -2,8% | -2,4% | -3,8% | -3,6% | -3,4% |
| Indústria extrativa | 0,0% | 0,3% | 0,5% | -1,4% | -1,1% | -0,8% |
| Serviços industriais de utilização pública | -1,0% | -0,9% | -0,9% | -1,6% | -1,5% | -1,4% |
| Construção civil | -4,3% | -3,6% | -3,0% | -9,1% | -8,2% | -7,2% |
| Comércio | 0,6% | 0,7% | 0,8% | -0,3% | -0,1% | 0,1% |
| Serviços | 0,5% | 0,8% | 1,0% | -0,6% | -0,4% | -0,1% |
| Administração pública | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -1,1% | -1,0% | -0,9% |
| Agricultura | 1,2% | 1,6% | 1,9% | -0,6% | -0,2% | 0,1% |

Fonte: MTE. Elaboração: IFI.

Os ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo no mercado de trabalho, beneficiados pela desaceleração da inflação, mas os avanços seguem em velocidade lenta. Nos últimos 12 meses encerrados em abril, o rendimento médio do trabalho e a massa salarial avançaram, nessa ordem, 1,9% e 3,3% em termos reais. Os números detalhados na Tabela 4 apontam manutenção do poder de compra dos salários, sobretudo entre os grupos de maior remuneração.

TABELA 4. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL

| Indicadores de rendimento | Valores | | | Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior | | | Variação acumulada em 12 meses | | |
|---|----------------|----------------|----------------|--|-------------|-------------|--------------------------------|-------------|-------------|
| | fev/18 | mar/18 | abr/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 |
| Rendimento médio nominal (em R\$) | 2.186 | 2.169 | 2.182 | 4,7% | 2,8% | 3,6% | 5,3% | 4,7% | 4,8% |
| Rendimento médio real (em R\$) | 2.195 | 2.174 | 2.182 | 1,8% | 0,0% | 0,8% | 2,1% | 1,7% | 1,9% |
| Com carteira assinada no setor privado | 2.106 | 2.078 | 2.090 | 2,7% | 0,6% | 1,3% | 2,5% | 2,6% | 2,6% |
| Sem carteira assinada no setor privado | 1.212 | 1.234 | 1.258 | -3,3% | -4,1% | 0,2% | -0,8% | -1,8% | -0,7% |
| Trabalhador doméstico | 871 | 883 | 884 | 1,9% | 2,1% | 2,1% | 1,0% | 1,3% | 1,3% |
| Setor público | 3.468 | 3.492 | 3.477 | 0,5% | 1,5% | 2,9% | 0,7% | 0,9% | 1,0% |
| Empregador | 5.658 | 5.357 | 5.385 | 0,1% | -5,4% | -5,6% | 4,3% | 1,3% | 1,9% |
| Conta Própria | 1.601 | 1.597 | 1.587 | 1,5% | 0,1% | 0,1% | -0,3% | 0,0% | 0,1% |
| Massa salarial em termos reais (em milhões de R\$) | 194.890 | 191.889 | 193.013 | 3,7% | 1,8% | 2,5% | 3,0% | 2,9% | 3,3% |

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.3 Inflação e juros

O elevado nível de ociosidade da economia é um dos principais fatores determinantes do comportamento benigno da inflação ao consumidor (sintetizada na Tabela 5), sobretudo pela dinâmica dos preços mais sensíveis ao ciclo econômico, como os de serviços e industriais. A dinâmica dos preços de alimentos também contribui para que a variação do IPCA medida em doze meses (2,68% em abril) se situe abaixo do intervalo estabelecido para a meta. As medidas de núcleo, que excluem as variações de itens tipicamente mais voláteis, reforçam o comportamento ainda favorável da inflação.

TABELA 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

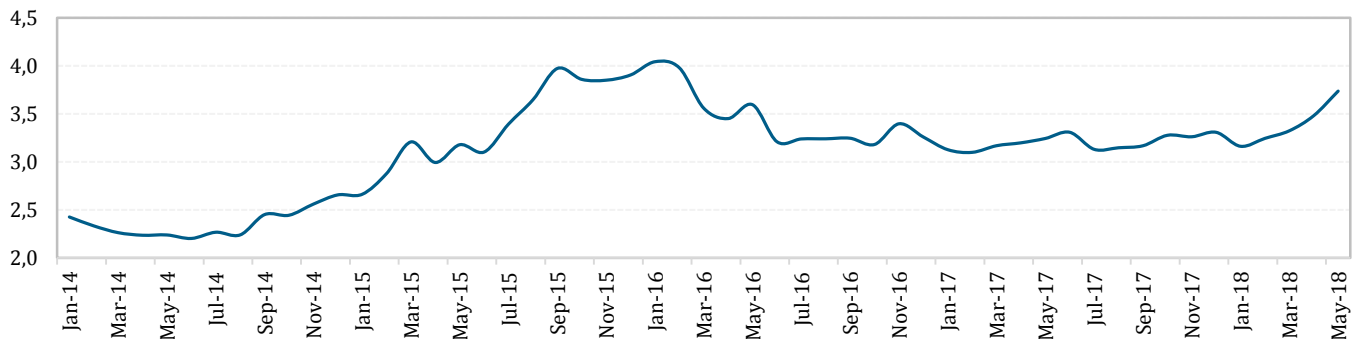
| Inflação ao consumidor | Variação acumulada em 12 meses | | | | | |
|---|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | nov/17 | dez/17 | jan/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 |
| Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC | 1,94% | 2,07% | 1,87% | 1,81% | 1,56% | 1,69% |
| Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA | 2,80% | 2,95% | 2,86% | 2,84% | 2,68% | 2,68% |
| Preços administrados | 7,76% | 7,99% | 7,35% | 7,32% | 7,05% | 7,90% |
| Preços livres | 1,22% | 1,35% | 1,42% | 1,41% | 1,26% | 1,00% |
| <i>Alimentação no domicílio</i> | -5,30% | -4,86% | -3,95% | -3,82% | -4,29% | -4,68% |
| <i>Industriais</i> | 0,93% | 1,04% | 0,92% | 0,90% | 1,18% | 1,27% |
| <i>Serviços</i> | 4,58% | 4,53% | 4,32% | 4,22% | 3,95% | 3,15% |
| Média dos núcleos de inflação | 3,34% | 3,39% | 3,16% | 3,07% | 2,96% | 2,60% |

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A despeito da grande ociosidade existente nos fatores de produção - o que se observa tanto pela baixa utilização da capacidade do parque industrial quanto pelo patamar ainda elevado da taxa de desemprego -, e do nível baixo da inflação, o Banco Central interrompeu o ciclo de queda da taxa básica de juros (mantida em 6,5% a.a.) diante da avaliação de que o cenário externo tem se mostrado mais desafiador para as economias emergentes, principalmente com a normalização

da política monetária nas economias avançadas. De acordo com a Ata, o efeito sobre a taxa de câmbio (Gráfico 7) diminuiu as chances de a inflação permanecer abaixo da meta em 2018 e 2019. Depois de oscilar ao redor de R\$ 3,25 reais/US\$ desde meados de 2016, a moeda brasileira depreciou chegando a R\$ 3,74 reais/US\$ no final de maio.

Gráfico 7. Taxa de câmbio Nominal (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

As estimativas de mercado para o IPCA de 2018 obtidas no Boletim Focus divulgado pelo Banco Central, nesse sentido, que vinham oscilando ao redor de 3,5% entre abril e maio subiram para 3,65% na primeira semana de junho, influenciadas também pelo aumento do preço do petróleo. Para 2019, a expectativa de inflação segue estacionada em 4,0%.

Em um contexto de expectativas ainda ancoradas, o repasse das variações da taxa de câmbio para os demais preços da economia, sobretudo através do encarecimento dos insumos importados, tende a ser atenuado pelo elevado nível de ociosidade. De todo modo, os riscos de alta para o cenário base de inflação incluem a frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira no âmbito fiscal, o que pode afetar o risco-país e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco é intensificado em uma conjuntura internacional cada vez mais desafiadora para as economias emergentes.

1.4 Mercado de crédito

Os dados da Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central mostram que a despeito da queda na razão entre crédito e PIB⁵ (de 48,3% em abril de 2017 para 46,5% em abril de 2018) há uma tendência em curso de ampliação das novas concessões de empréstimos - consolidada para pessoas físicas e incipiente para as pessoas jurídicas.

A recuperação gradual da atividade econômica tem sido acompanhada pelo aumento do fluxo de crédito, refletindo essencialmente a dinâmica das operações com recursos livres⁶ (2,5%, no acumulado em 12 meses encerrados em abril),

⁵ A razão crédito/PIB é a relação percentual do saldo das operações de crédito, dividido pelo valor do PIB acumulado nos últimos 12 meses em valores correntes.

⁶ De acordo com o Banco Central, os recursos livres correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado.

à medida que as novas concessões de crédito com recursos direcionados⁷ (-10,0%) continuam em queda, influenciadas pela menor presença do BNDES. A Tabela 6 exibe as variações acumuladas nos últimos 12 meses (em termos reais) para pessoas físicas e jurídicas, separadas também entre recursos livres e direcionados.

TABELA 6. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO DEFLACIONADAS PELO IPCA: TAXAS DE CRESCIMENTO

| Novas concessões de crédito | Variação acumulada em 12 meses | | | | | |
|------------------------------|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | nov/17 | dez/17 | jan/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 |
| Recursos Livres | -0,8% | 1,1% | 1,8% | 4,2% | 4,0% | 6,3% |
| Pessoas Jurídicas | -6,8% | -4,0% | -3,2% | -0,3% | 0,2% | 3,7% |
| Pessoas Físicas | 4,4% | 5,3% | 5,9% | 7,9% | 7,0% | 8,4% |
| Recursos direcionados | -10,6% | -10,4% | -10,4% | -10,9% | -10,0% | -9,4% |
| Pessoas Jurídicas | -23,1% | -20,5% | -20,2% | -20,7% | -18,8% | -19,6% |
| Pessoas Físicas | 2,8% | -0,4% | -0,8% | -1,3% | -1,6% | 0,3% |
| Recursos totais | -1,8% | -0,2% | 0,5% | 2,6% | 2,5% | 4,7% |
| Pessoas Jurídicas | -8,7% | -6,0% | -5,2% | -2,7% | -2,0% | 1,1% |
| Pessoas Físicas | 4,2% | 4,8% | 5,3% | 7,0% | 6,2% | 7,6% |

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Além do aumento das novas concessões, as taxas médias de juros estão recuando de maneira gradual, movimento que é importante para que a reativação do crédito possa ter efeito mais amplo sobre a atividade econômica. Nesse sentido, a redução dos juros tem exercido papel importante no alívio do comprometimento de renda das famílias com dívidas bancárias. O indicador calculado pelo Banco Central ficou relativamente estável entre fevereiro e março (em 20,3%), reduzindo-se 1,5 p.p. na comparação anual - fator que abre espaço no orçamento das famílias para a ampliação do consumo.

⁷ Ainda de acordo com o Banco Central, os recursos direcionados correspondem às operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazo aos setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos.

TABELA 7. TAXAS DE JUROS DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO

| | Taxa média de juros (a.a.) | | | | | |
|------------------------------|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | nov/17 | dez/17 | jan/18 | fev/18 | mar/18 | abr/18 |
| Recursos Livres | 42,8% | 40,3% | 41,1% | 42,2% | 41,4% | 41,0% |
| Pessoas Jurídicas | 22,9% | 21,6% | 22,3% | 22,2% | 21,2% | 20,8% |
| Pessoas Físicas | 58,2% | 55,1% | 55,8% | 57,7% | 57,2% | 56,8% |
| Recursos direcionados | 9,3% | 9,1% | 9,5% | 9,7% | 9,0% | 8,6% |
| Pessoas Jurídicas | 11,4% | 10,8% | 11,7% | 12,2% | 10,5% | 9,6% |
| Pessoas Físicas | 7,9% | 8,0% | 8,2% | 8,2% | 8,1% | 8,1% |
| Recursos totais | 26,9% | 25,6% | 26,2% | 26,9% | 26,2% | 25,9% |
| Pessoas Jurídicas | 17,7% | 16,8% | 17,6% | 17,9% | 16,6% | 16,0% |
| Pessoas Físicas | 33,4% | 31,9% | 32,3% | 33,2% | 33,0% | 32,8% |

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

2. CONJUNTURA FISCAL

A partir deste mês a seção de conjuntura fiscal inaugura um novo formato para avaliação dos resultados das contas públicas, que está organizado em três subseções: A primeira subseção aborda a trajetória da dívida pública apurada sob diferentes óticas, tanto doméstica quanto internacional; a segunda, avalia a dinâmica dos resultados primário e nominal, tecnicamente denominado de necessidades de financiamento do setor público (NFSP) e, a terceira e última seção, mergulha um pouco mais sobre os determinantes não financeiros, das receitas e despesas, das finanças públicas do governo central.

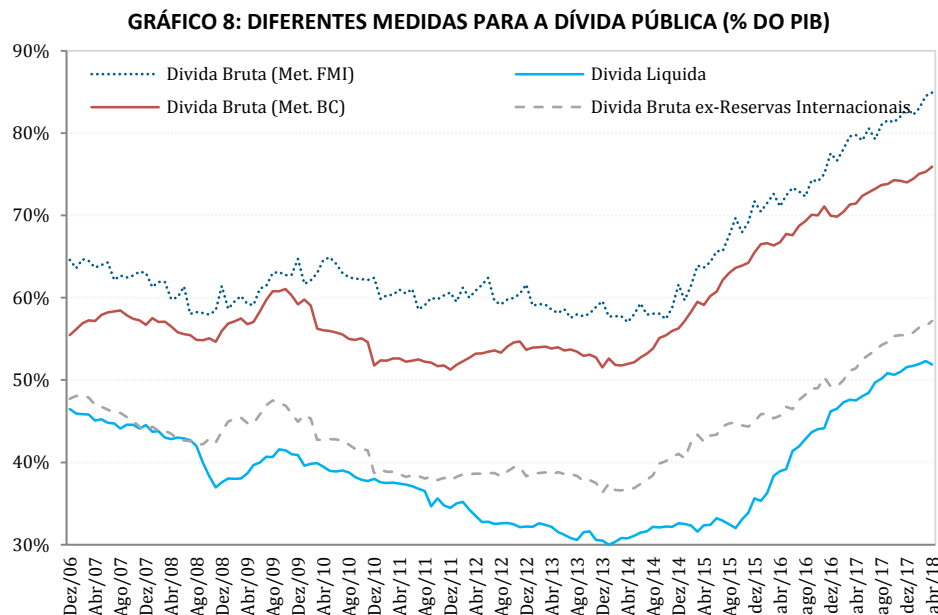
Diante do novo formato para organização da análise fiscal, mostra-se oportuno revisitar brevemente alguns conceitos subjacentes as estatísticas fiscais analisadas. Enquanto o Governo Central (GC) é composto pelo Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central, as estatísticas reportadas para o Governo Geral (GG) levam em consideração, além do Governo Central, os Governos Estaduais e Municipais. Quanto ao Setor Público Consolidado (SPC), conceito utilizado nas estatísticas da dívida líquida, sua composição é definida através da consideração das contas tanto do GG quanto das empresas estatais não financeiras, com exceção das empresas Petrobras e Eletrobras, retiradas das estatísticas fiscais em maio de 2009 e novembro de 2010, respectivamente.

2.1 Dívida Pública

Com exceção da dívida líquida do setor público (DLSP), todas as demais métricas para o endividamento público registraram avanço em abril. Enquanto a dívida bruta do governo geral (DBGG) apurada na metodologia doméstica avançou para 75,9% do PIB (ante 75,3% em março e 71,5% em abril/17), houve avanço para 84,9% do PIB (ante 84,5% e 79,8%, na mesma base de comparação) na metodologia internacional. Quando descontado os US\$ 382 bilhões ou 18,7% do PIB das reservas internacionais, a dívida bruta apurada na metodologia doméstica também registrou expansão para 57,2% do PIB, um crescimento de 0,6 e 5,8 pontos de percentagem (p.p) do produto em relação à março deste ano e abril do ano anterior, respectivamente, de 56,5% e 51,4% do PIB.

No tocante à DLSP, enquanto o resultado mensal registrou recuo de 0,5 p.p do PIB em relação ao mês imediatamente anterior, frente à abril/17 houve expansão de 4,3 p.p do PIB, para 51,9% do PIB. Apesar do recuo em relação à março/17, particularmente influenciado pelo efeito da desvalorização cambial nos ativos do governo, notadamente as

reservas internacionais, a trajetória ascendente da dívida líquida (Gráfico 8) permanece pressionada pelas necessidades de financiamento do setor público.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

No acumulado para o ano, enquanto a DBGG na metodologia do Banco Central avançou 1,9 p.p do produto (para 75,9% ante 74% do PIB), a DLSP cresceu apenas 0,3 p.p (para 51,9% ante 51,6% do PIB) influenciada pela contribuição positiva do câmbio de 0,8 p.p do PIB ou R\$ 52,6 bilhões. A esse respeito vale notar que como o país é credor externo líquido, depreciações na taxa de câmbio (US\$/R\$) ampliam o valor dos ativos na moeda local (em R\$), contribuindo assim para um avanço mais modesto do endividamento líquido. O componente mais estrutural, todavia, o déficit primário do setor público, o pagamento de juros bem como as emissões líquidas de títulos de dívida, permanecem exercendo pressão significativa na elevação da dívida pública.

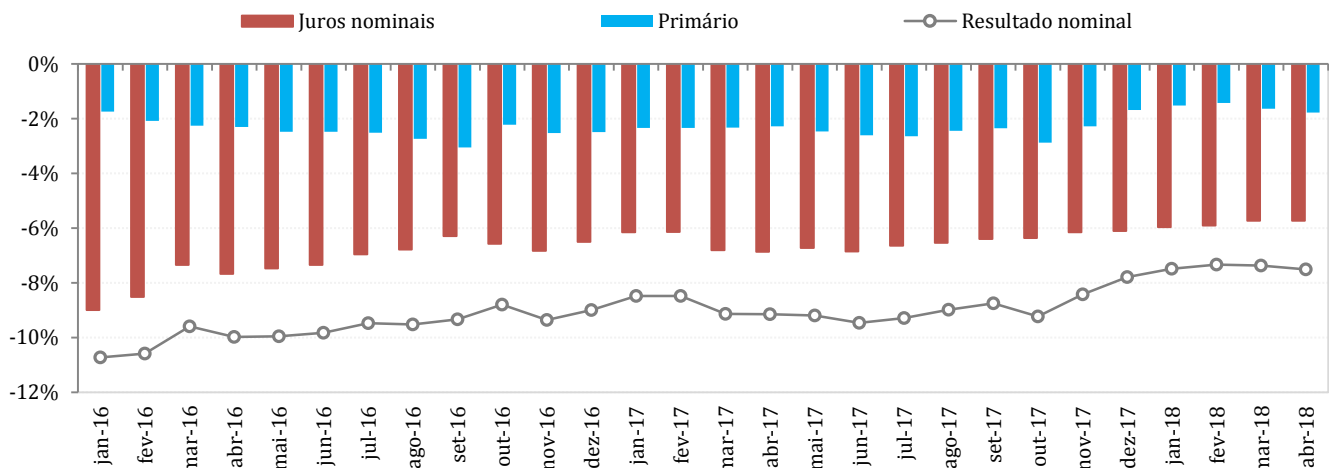
2.2 Necessidades de Financiamento do Setor Público

As estatísticas das NFSP são compostas pelos indicadores do resultado nominal, primário e pelo pagamento de juros nominais líquidos, equivalentes ao resultado entre o juro pago e recebido pelo setor público não financeiro junto ao setor privado e público financeiro. No mês de abril, o SPC registrou déficit nominal de R\$ 26,8 bilhões, resultado do pagamento líquido de R\$ 29,6 bilhões de juros nominais (inclusive as operações de swap cambial) e do superávit primário de R\$ 2,9 bilhões. No mês, a perda decorrente das operações de swap cambial foi de R\$ 2,6 bilhões, de maneira que o pagamento de juro nominal de natureza mais recorrente, livre dos efeitos destas operações, alcançou R\$ 27 bilhões.

Para o acumulado nos últimos doze meses, houve importante redução do déficit nominal para 7,5% do PIB (ante 9,1% do PIB em abril/17), particularmente influenciado pela retração na conta de juro nominal que contribuiu com 70% ou 1,1 p.p da melhora global de 1,6 p.p. do PIB. Os 30% restantes, equivalentes a 0,5 p.p do PIB, foram majoritariamente influenciados pela redução do déficit primário no governo central (GC) para 1,8% do PIB. O progresso no resultado primário do GC, destaque-se, permanece ancorado no melhor desempenho do tesouro nacional do que na previdência

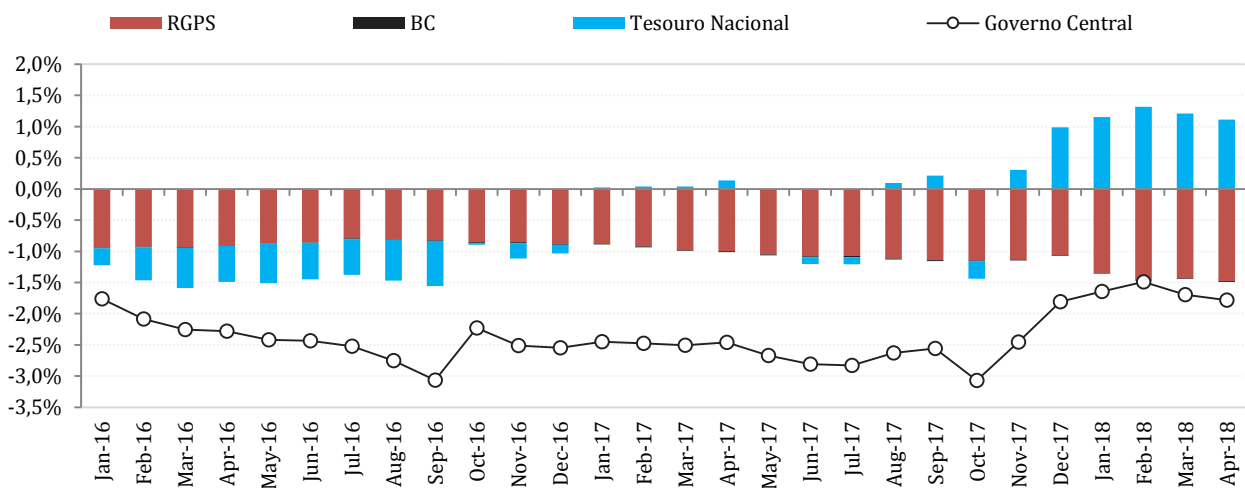
social (RGPS) que, respectivamente, registraram avanço e piora de 1 p.p e 0,3 p.p do PIB no período. Os gráficos 9 e 10 revelam a evolução das NFSP bem como a composição do resultado primário do GC.

GRÁFICO 9. EVOLUÇÃO DAS NFSP (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 10. RESULTADO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Vale destacar ainda que a perda decorrente das operações de swap cambial nos últimos doze meses findos em abril foi quase nula, de apenas R\$ 0,85 bilhão, de maneira que o juro e o déficit nominal oficialmente reportado bem como seu cálculo recorrente, apurado pela IFI, encontram-se no mesmo patamar de 5,7% e 7,5% do PIB, respectivamente (Gráfico 11). Para o primeiro quadrimestre, a perda com as operações de swap cambial é de R\$ 2,5 bilhões. Na medida em que o

Banco Central tem renovado e ampliado a oferta de contratos de venda de dólar no mercado futuro⁸ como forma de oferecer proteção (*hedge*) cambial e liquidez no período de maior instabilidade da moeda estrangeira, é esperado que o resultado dessas operações pressione a conta de juro nominal líquido nos próximos meses. Tomando dados preliminares para o mês de maio, o volume de posição passiva nestas operações atingiu R\$ 102,5 bilhões, superior ao verificado ao final dos últimos dois anos, de R\$ 78,3 bilhões em 2017 e R\$ 85,5 bilhões em 2016 (Gráfico 12).

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO DO JURO E DÉFICIT NOMINAL COM E SEM O CUSTO COM AS OPERAÇÕES DE SWAP CAMBIAL (% DO PIB)

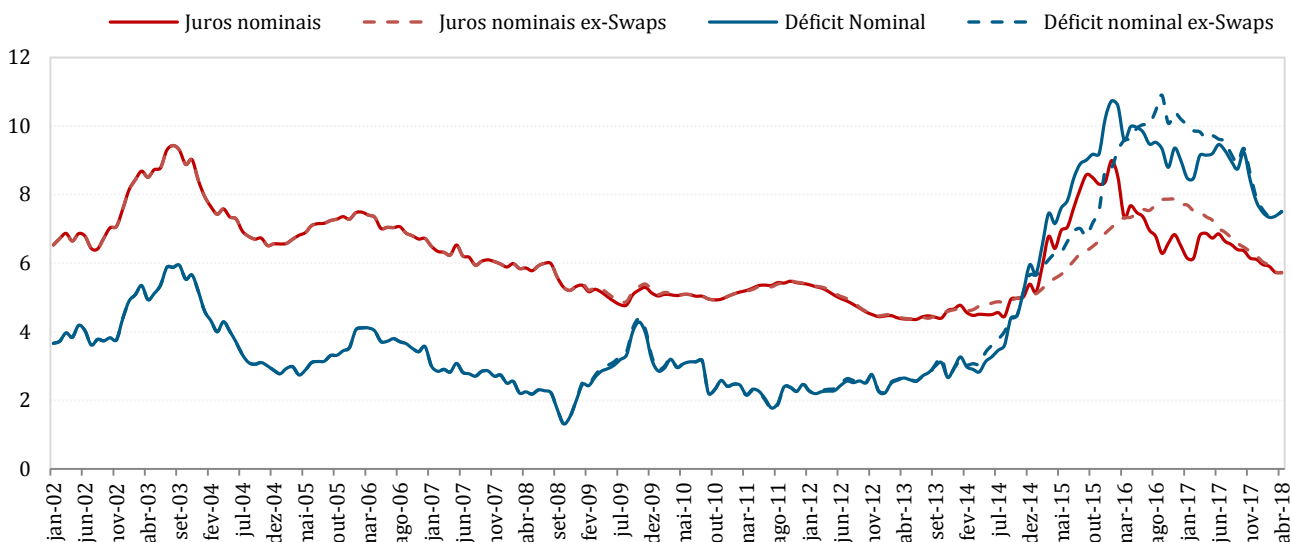
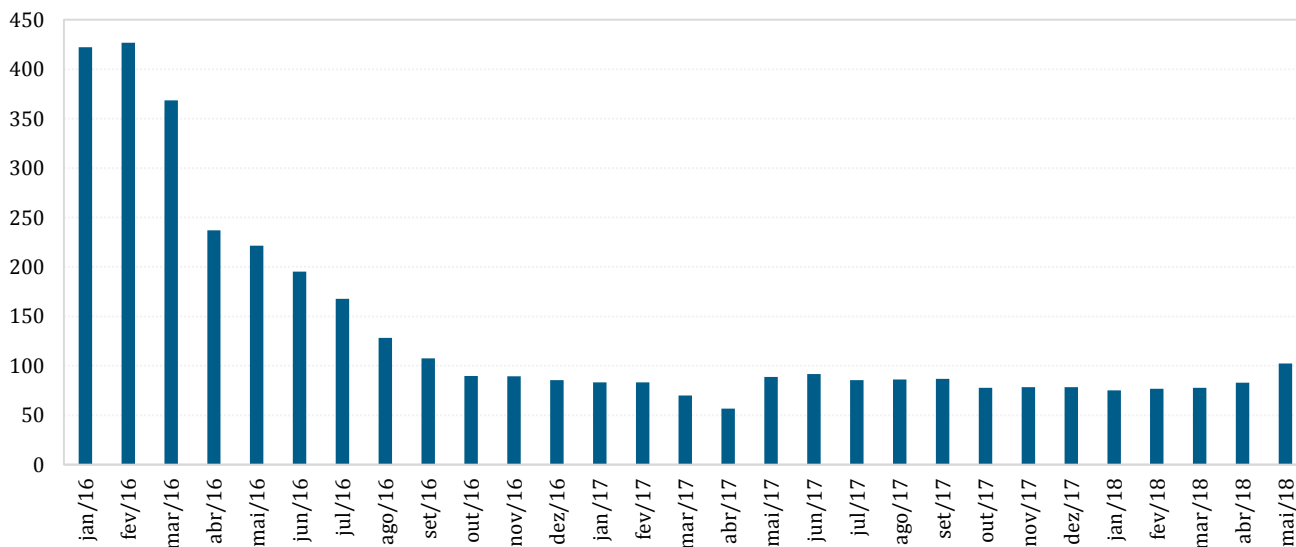


GRÁFICO 12. EVOLUÇÃO DO ESTOQUE DE SWAPS (R\$ BILHÕES)



⁸ Recentemente, o Banco Central manteve e ampliou a oferta de swaps cambiais para o final do mês de maio e junho. Para maiores detalhes, acesse: <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#/c/notas/16490>.

2.3 Resultado Primário do Governo Central

No tocante ao resultado do GC, enquanto o superávit apurado pelo Banco Central (BC)⁹ foi de R\$ 5,4 bilhões, na metodologia do Tesouro Nacional (TN) ele foi de R\$ 7,2 bilhões. O contraste de R\$ 1,8 bilhão deve-se a diferenças metodológicas entre o resultado acima (do TN) e abaixo-da-linha (do BC). Tomando dados apurados pelo TN, que nos permite conhecer os determinantes do resultado fiscal tanto pelo lado da receita quanto da despesa não financeira (primária), o superávit em abril foi, em valores corrigidos pela inflação (em termos reais), 43,2% inferior ao apurado em igual período do ano anterior (de R\$ 12,7 bilhões). Assim como em março, as estatísticas fiscais do GC seguem sendo influenciadas pela antecipação do pagamento de precatórios e sentenças judiciais.

Pela ótica das despesas, apesar do pagamento de sentenças judiciais e precatórios de custeio e capital ter sido antecipado¹⁰ para abril (ante junho/17), o resultado mensal não trouxe mudança substancial na dinâmica do gasto: aproximadamente 75% da despesa permanece registrando avanço real importante em decorrência do pagamento de salários e encargos de servidores ativos, aposentados e pensionistas do serviço público (RPPS) bem como de benefícios subjacentes ao regime privado de previdência (RGPS). Vale notar ainda que o avanço nos gastos discricionários (de 15,8%) e com investimentos do PAC (9,1%) verificados no mês anterior (ante igual período do ano passado) voltaram a se repetir em abril ao registrarem taxa real de crescimento de 13,9% e 4,6%, respectivamente. A Tabela 16 resume os resultados fiscais.

Quanto ao desempenho da arrecadação, a receita bruta registrou avanço de 6,3% (ou R\$ 8,2 bilhões) enquanto a receita líquida de transferências para os estados e municípios apontou expansão de 7,4% (ou R\$ 8,2 bilhões), ambos em termos reais. Não obstante maiores transferências a título de compensações financeiras, reflexo da maior arrecadação em função da elevação da cotação do preço do petróleo, o recuo das transferências constitucionais e da Cide-combustível mantiveram estáveis as transferências para os estados e municípios.

Com o intuito de expurgar as receitas com reduzida correlação com a atividade econômica para fins de ampliação da qualidade da avaliação dos resultados fiscais, a IFI procura estimar o desempenho da arrecadação livre destes fatores. Para tanto, é feito um inventário mês a mês do volume de receitas extraordinárias como, por exemplo, o refinanciamento de dívidas tributárias e previdenciárias (“Refis”), alterações na legislação tributária como a decorrente de elevação da alíquota de PIS/Cofins sobre combustíveis, bem como as derivadas da elevação da cotação internacional do petróleo e de concessões e outorgas.

Nossos apontamentos revelam que em abril, ante igual período do ano anterior, a receita bruta líquida destes fatores avançou 5,3% ou R\$ 6,2 bilhões, um pouco abaixo do apurado pelo indicador oficial (de 6,3% ou R\$ 8,2 bilhões). Já para o acumulado no ano, enquanto a receita bruta oficialmente reportada registra avanço de 7,3% ou R\$ 34,6 bilhões, nossas estimativas revelam avanço mais modesto, de 3,5% ou R\$ 15,7 bilhões. De outra forma, significa dizer que o volume de receitas com baixa correlação com a atividade econômica teve expansão de 64% ou R\$ 18,9 bilhões frente ao primeiro quadrimestre do ano anterior. Os Gráficos 13 e 14 destacam a relevância das receitas extraordinárias na melhoria da arrecadação, equivalentes a 55% do crescimento da receita bruta, bem como sua composição no período de janeiro a abril.

⁹ A metodologia de apuração do resultado primário pelo Banco Central é feita de forma residual, através da dedução do resultado nominal (RN) e da apropriação do ônus com a conta de juros (J). Enquanto o DN é calculado através da variação do saldo da DLSP, excetuado alguns ajustes patrimoniais e metodológicos, os juros nominais são apropriados por competência. A IFI fará, no futuro próximo, estudo acerca deste tema. Nesse ínterim, detalhes metodológicos podem ser encontrados no sítio do BC, disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf>.

¹⁰ Conforme destacado em edições anteriores do RAF, existem variados tipos de precatórios e sentenças judiciais. Em março, foram antecipados os pagamentos a título dos benefícios previdenciários, assistenciais e os subjacentes as despesas de pessoal e encargos, pagos no ano anterior em abril. Já os precatórios e sentenças de custeio e capital, pagos em junho no ano anterior, foram antecipados para o mês abril. Na medida em que tais despesas são corrigidas pela taxa Selic e ou pela inflação, o pagamento antecipado permite auferir algum ganho e economia fiscal.

GRÁFICO 13. COMPOSIÇÃO DO AVANÇO DA RECEITA BRUTA NO QUADRIMESTRE (EM R\$ MILHÕES E PARTICIPAÇÃO)

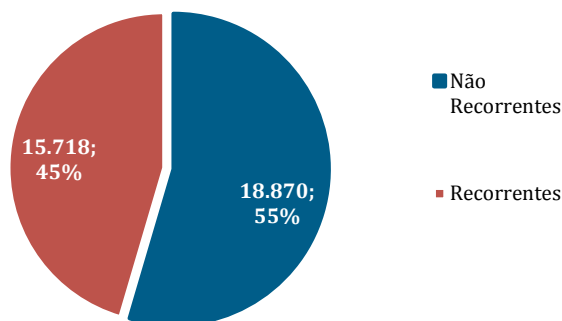
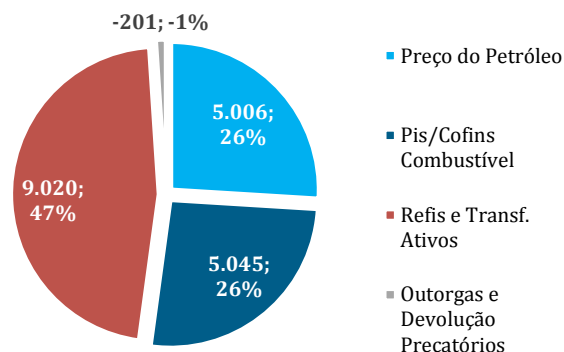


GRÁFICO 14. COMPOSIÇÃO DO AVANÇO DAS RECEITAS COM BAIXA CORRELAÇÃO COM A ATIVIDADE ECONÔMICA (R\$ BILHÕES E PARTICIPAÇÃO)



Fonte: Receita Federal e Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Não obstante a participação de fatores com baixa correlação com a atividade econômica exercerem destacada influência no desempenho da arrecadação no primeiro quadrimestre, o avanço real de 3,5% (ou R\$ 15,7 bilhões) da receita bruta recorrente é importante e está em linha com as nossas expectativas para o déficit primário ao final deste ano, de R\$ 141,8 bilhões para o GC.

O balanço de riscos, todavia, tem registrado piora destacada, conforme evidenciado na seção 1. A greve dos caminhoneiros e seu impacto sobre a confiança dos agentes econômicos em torno da velocidade de recuperação do crescimento econômico, bem como os custos fiscais decorrentes da solução observada para debelar a referida greve – detalhada na seção 4 -, deverão produzir reflexos negativos sobre os principais fatores determinantes (*drivers*) do equilíbrio fiscal de curto e médio prazo.

A incorporação destes fatores nos cenários macrofiscais elaborados pela IFI será realizada nos próximos meses, quando os efeitos macroeconômicos de primeira e segunda ordem se materializarem, permitindo assim a atualização dos três cenários macrofiscais, tanto para este quanto para os próximos anos. Até o próximo mês, quando serão divulgados os resultados de maio, as estatísticas fiscais deverão refletir um quadro defasado do cenário macrofiscal de curtíssimo prazo.

O viés de baixa na expectativa de crescimento econômico e no vigor do mercado de trabalho, associado à ampliação da despesa com subvenção, pode contaminar não apenas este como também os próximos anos, de maneira que não se pode desprezar um choque negativo na velocidade do processo de consolidação fiscal do país. A reversão de déficit para superávit primário, esperado apenas para 2023 no cenário básico, pode sofrer importante deterioração em resposta as surpresas macroeconômicas supracitadas.

3. TÓPICO ESPECIAL: CARGA TRIBUTÁRIA 2002-2017

A carga tributária bruta (CTB) corresponde à proporção do total das receitas tributárias dos três níveis de governo (central, estadual e municipal) em relação ao produto interno bruto (PIB). Segundo estimativas próprias da IFI dispostas na Tabela 8, a CTB terminou 2017 em 32,30%, percentual muito próximo dos 32,34% verificados em 2016.¹¹

¹¹ Esta seção é uma atualização do Box Carga Tributária divulgado no RAF de julho de 2017. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2017/julho-de-2017/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jul-2017>.

É necessário, entretanto, considerar que a estimativa da CTB em 2016 sofreu forte impacto causado pelo Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária instituído pela Lei nº 13.254/2016. Esta lei abriu uma exceção para que residentes ou domiciliados brasileiros com ativos, bens ou direitos não declarados no exterior pudessem repatriá-los e regularizá-los, desde que a origem dos recursos fosse lícita, após o pagamento de uma alíquota de 15% de imposto de renda e uma multa adicional de 15%. A receita extra foi de R\$ 46,8 bilhões em outubro de 2016, divididos em R\$ 23,4 bilhões de imposto de renda (ou 0,37% do PIB) e o restante em multas não contabilizadas como carga tributária.

Uma vez desconsiderado este impacto, há evidências de ligeiro incremento da CTB em 2017. Quase todos os componentes da carga na Tabela 8 permaneceram estáveis ou cresceram um pouco em relação ao ano anterior e assim compensaram a queda de 0,4% do PIB nos *Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital – Não classificáveis* devido à influência da repatriação de capitais. As estimativas da IFI para o período 2002-2017 estão apresentadas na Tabela 8 e passarão a ser atualizadas periodicamente e divulgadas, juntamente com as referências metodológicas, neste link: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/>.

TABELA 8. RECEITAS TRIBUTÁRIAS E CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA 2002-2017.

| Discriminação | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Valores nominais (R\$ bilhões) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Pessoas Físicas | 27.5 | 33.3 | 39.3 | 47.0 | 51.2 | 60.4 | 74.1 | 74.2 | 87.9 | 104.4 | 117.2 | 126.7 | 140.5 | 148.8 | 161.8 | 177.4 |
| Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Pessoas Jurídicas | 43.2 | 46.7 | 54.5 | 72.4 | 78.6 | 99.1 | 121.5 | 122.3 | 128.9 | 156.5 | 145.9 | 170.9 | 172.2 | 164.6 | 174.8 | 183.0 |
| Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Não classificáveis | 24.3 | 27.2 | 25.8 | 29.7 | 32.6 | 33.6 | 40.5 | 39.5 | 42.6 | 56.1 | 55.5 | 63.0 | 69.9 | 88.1 | 116.8 | 96.4 |
| Impostos sobre a folha de pagamento | 31.3 | 35.5 | 40.2 | 46.2 | 52.8 | 58.5 | 68.4 | 76.6 | 86.7 | 101.5 | 116.0 | 132.1 | 146.3 | 157.7 | 163.5 | 168.8 |
| Contribuições sociais | 85.9 | 98.1 | 118.1 | 136.3 | 153.6 | 174.6 | 197.0 | 220.7 | 257.9 | 295.6 | 327.7 | 355.2 | 382.4 | 394.1 | 413.6 | 438.2 |
| Impostos sobre transações financeiras e de capital | 26.0 | 29.2 | 33.6 | 37.2 | 41.4 | 47.6 | 25.5 | 23.8 | 32.6 | 39.5 | 39.2 | 39.2 | 40.6 | 44.9 | 43.5 | 45.3 |
| Impostos sobre a propriedade | 15.6 | 17.9 | 20.1 | 22.6 | 25.8 | 29.4 | 33.2 | 38.0 | 42.4 | 47.8 | 53.3 | 58.9 | 65.6 | 76.2 | 82.9 | 88.4 |
| Impostos sobre o comércio e as transações internacionais | 17.8 | 18.1 | 28.3 | 31.1 | 34.8 | 42.2 | 57.3 | 49.5 | 64.8 | 78.5 | 89.6 | 98.0 | 91.4 | 101.3 | 87.2 | 94.8 |
| Impostos sobre bens e serviços | 198.1 | 225.2 | 263.5 | 294.0 | 318.3 | 354.4 | 411.3 | 415.4 | 498.5 | 557.4 | 595.7 | 665.3 | 705.5 | 720.1 | 739.9 | 786.6 |
| Outros impostos | 7.0 | 8.1 | 10.2 | 12.2 | 13.7 | 16.2 | 15.7 | 17.0 | 20.7 | 23.5 | 24.2 | 27.8 | 29.0 | 31.6 | 40.0 | 39.7 |
| Receitas tributárias | 476.9 | 539.3 | 633.8 | 728.7 | 802.8 | 916.0 | 1,044.6 | 1,077.0 | 1,262.9 | 1,460.9 | 1,564.5 | 1,737.1 | 1,843.5 | 1,927.4 | 2,024.1 | 2,118.6 |
| Valores em participação (%) do PIB | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Pessoas Físicas | 1.85 | 1.94 | 2.01 | 2.16 | 2.13 | 2.22 | 2.38 | 2.22 | 2.26 | 2.39 | 2.44 | 2.38 | 2.43 | 2.48 | 2.59 | 2.70 |
| Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Pessoas Jurídicas | 2.90 | 2.72 | 2.79 | 3.34 | 3.26 | 3.64 | 3.91 | 3.67 | 3.32 | 3.58 | 3.03 | 3.21 | 2.98 | 2.74 | 2.79 | 2.79 |
| Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Não classificáveis | 1.64 | 1.58 | 1.32 | 1.37 | 1.35 | 1.23 | 1.30 | 1.19 | 1.10 | 1.28 | 1.15 | 1.18 | 1.21 | 1.47 | 1.87 | 1.47 |
| Impostos sobre a folha de pagamento | 2.11 | 2.07 | 2.06 | 2.13 | 2.19 | 2.15 | 2.20 | 2.30 | 2.23 | 2.32 | 2.41 | 2.48 | 2.53 | 2.63 | 2.61 | 2.57 |
| Contribuições sociais | 5.77 | 5.71 | 6.03 | 6.28 | 6.38 | 6.42 | 6.34 | 6.62 | 6.64 | 6.76 | 6.81 | 6.66 | 6.62 | 6.57 | 6.61 | 6.68 |
| Impostos sobre transações financeiras e de capital | 1.75 | 1.70 | 1.72 | 1.72 | 1.72 | 1.75 | 0.82 | 0.71 | 0.84 | 0.90 | 0.81 | 0.74 | 0.70 | 0.75 | 0.69 | 0.69 |
| Impostos sobre a propriedade | 1.05 | 1.04 | 1.03 | 1.04 | 1.07 | 1.08 | 1.07 | 1.14 | 1.09 | 1.09 | 1.11 | 1.11 | 1.14 | 1.27 | 1.32 | 1.35 |
| Impostos sobre o comércio e as transações internacionais | 1.20 | 1.05 | 1.45 | 1.43 | 1.44 | 1.55 | 1.84 | 1.48 | 1.67 | 1.79 | 1.86 | 1.84 | 1.58 | 1.69 | 1.39 | 1.44 |
| Impostos sobre bens e serviços | 13.31 | 13.11 | 13.46 | 13.54 | 13.21 | 13.03 | 13.22 | 12.46 | 12.83 | 12.74 | 12.37 | 12.48 | 12.21 | 12.01 | 11.82 | 11.99 |
| Outros impostos | 0.47 | 0.47 | 0.52 | 0.56 | 0.57 | 0.59 | 0.51 | 0.51 | 0.53 | 0.54 | 0.50 | 0.52 | 0.50 | 0.53 | 0.64 | 0.60 |
| Carga tributária bruta | 32.03 | 31.39 | 32.37 | 33.57 | 33.32 | 33.67 | 33.59 | 32.31 | 32.50 | 33.38 | 32.49 | 32.58 | 31.90 | 32.15 | 32.34 | 32.30 |

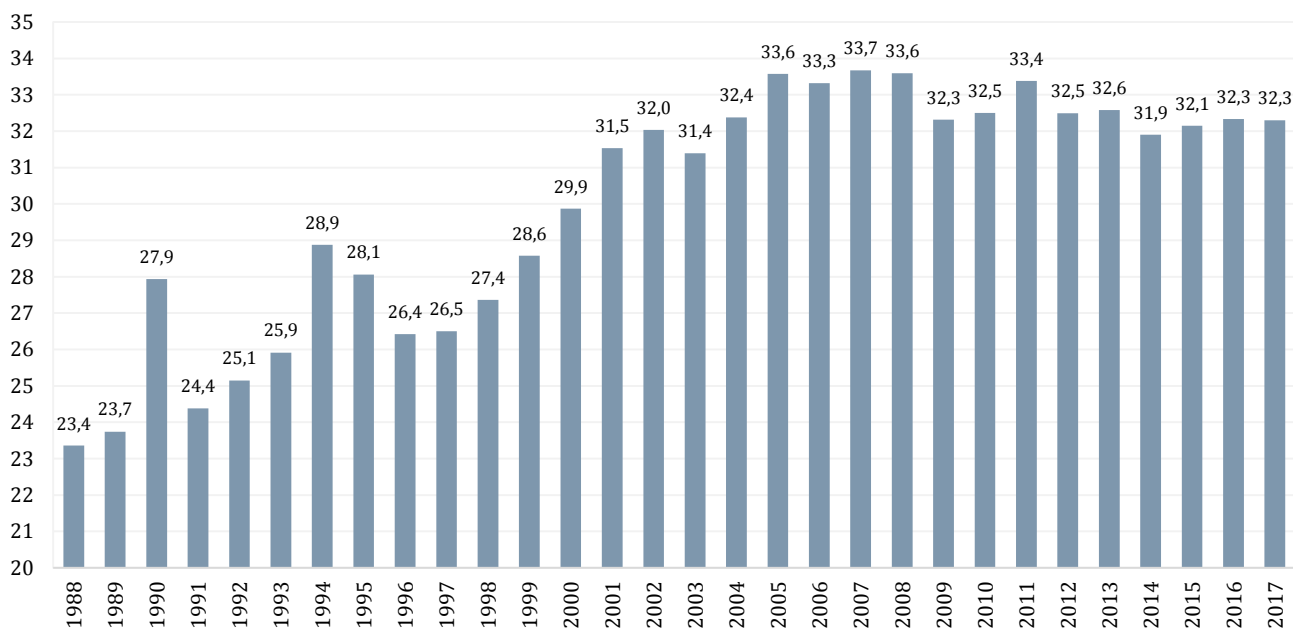
Fonte: IFI. Dados disponíveis e detalhamento da metodologia de estimação em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/>.

Nota: A classificação dos tributos segue os padrões internacionais do Sistema de Estatísticas Fiscais, segundo o qual as contribuições sociais não incidentes sobre folha (por exemplo, Cofins e CSLL) são reclassificadas como impostos de acordo com as respectivas bases de incidência.

A estimativa da CTB de 32,30% do PIB em 2017 também ficou muito próxima da média de 32,28% estimada para o quadriênio 2012-2015. A estabilidade da CTB nos últimos anos contrasta com a tendência de crescimento que vigorou em períodos anteriores. Estima-se que a CTB tenha avançado 10,2 pontos percentuais (p.p.) do PIB, ao saltar de 23,4% em 1988 para 33,6% no ano de 2005 (vide Gráfico 15). Desde então, a trajetória da CTB tornou-se mais estável: alcançou a média de 33,5% no triênio 2005-2007 e, após o fim da CPMF que gerou perda líquida de 1,0 p.p. do PIB¹², a média ficou em 32,4% no período 2009-2017. Em suma, a trajetória da CTB desde 2005 se caracterizou pela estabilidade, oscilando entre 31,9% e 33,7% do PIB.

¹² A perda estimada de arrecadação com a CPMF de R\$ 40,6 bilhões em 2008 foi parcialmente compensada por acréscimos no IOF e na CSLL incidentes sobre instituições financeiras. Essas providências geraram receitas extras estimadas em R\$ 8,4 bilhões e R\$ 2,1 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 15. CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA - % DO PIB 1988/2017



Fonte: IFI. Dados disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/>

Entretanto, a relativa estabilidade da carga nos últimos 13 anos obscurece uma série de mudanças significativas nos seus componentes. Para melhor compreendê-las, faz-se necessário levar em consideração três dos principais fatores determinantes da dinâmica da CTB: i) mudanças na legislação tributária que instituem onerações ou desonerações (criação/eliminação de tributos, isenções e deduções; ampliação/redução de alíquotas e bases de incidência dos tributos etc.); ii) fatores conjunturais relacionados ao comportamento das bases de incidência dos tributos nas distintas fases do ciclo econômico; e iii) fatores econômicos de caráter mais estrutural que influenciam a trajetória das bases de incidência ao longo de tempo.

Em relação ao primeiro destes fatores, vale destacar que o período 1988-2004 foi marcado por um conjunto de mudanças na legislação tributária, principais responsáveis pela elevação da CTB no período. É o caso das medidas implementadas no biênio 2003-2004 que contribuíram para que a CTB alcançasse 33,57% do PIB em 2005, um dos valores mais elevados da série histórica.¹³ Já no decênio 2005-2014, inúmeras desonerações tributárias mais do que compensaram medidas pontuais de oneração e pressionaram a CTB para baixo.¹⁴ A partir de 2015 houve nova inflexão na política tributária do governo federal que passou a ser orientada pelo objetivo prioritário de reversão de desonerações instituídas no período anterior, como a reoneração gradual da folha de pagamentos e o retorno da CIDE sobre combustíveis. Até agora este esforço de revisão tem sido parcial e de impacto pouco expressivo sobre a CTB.

¹³ Entre as quais: i) mudança no regime de tributação do PIS/Cofins, com instituição da tributação sobre valor adicionado e sua extensão para as importações; ii) elevação da alíquota da Cofins sobre instituições financeiras; iii) ampliação da base de cálculo da CSLL e majoração de alíquotas do PIS/Pasep e Cofins, no setor de serviços; e iv) criação da alíquota de contribuições previdenciárias dos servidores inativos no governo federal.

¹⁴ Por exemplo: o fim da CPMF em 2008, o pacote de desonerações tributárias instituídas em 2008 (redução de alíquotas do IPI e do IOF sobre crédito das pessoas físicas), as desonerações da folha salarial a partir de 2011 e as reduções para alíquota zero na CIDE sobre combustíveis e nos tributos federais sobre produtos da cesta básica.

Outro tipo de mudança na legislação dos tributos que influencia a CTB são os programas especiais de parcelamento de dívidas tributárias conhecidos como Refis, os quais estabelecem melhores condições de pagamento (isenções e descontos de multas e juros e/ou parcelamentos) com o propósito de induzir as empresas a refinanciarem débitos tributários. Por um lado, tais programas ocasionaram aumentos temporários na CTB em anos específicos como 2011 e 2013.¹⁵ Por outro lado, há evidências de que o recurso reiterado aos Refis desincentiva o pagamento regular dos tributos por parte das empresas, com repercussões negativas sobre a CTB no médio prazo. Este tema será fruto de um estudo especial da IFI.

De todo modo, a análise dos impactos das mudanças na legislação tributária oferece uma explicação apenas parcial para a dinâmica da CTB pós-2004. É preciso complementarmente considerar os fatores conjunturais e estruturais que influenciaram a trajetória das bases econômicas sobre as quais incidem os tributos. O principal dos fatores estruturais foi o desempenho da massa salarial formalizada, que cresceu acima do PIB na maior parte do período, favorecida pela combinação de ganho de poder de compra dos salários médios com ampliação do grau de formalização do mercado de trabalho. Este determinante estrutural explica a maior parte da expansão da arrecadação das contribuições previdenciárias dos empregados e dos empregadores, dos impostos sobre folha de pagamento e do imposto de renda das pessoas físicas. Estes três componentes da carga, que incidem principalmente sobre a renda do trabalho, são os que mais cresceram no decênio 2005-2014, saindo de 10,1% em 2004 para 11,6% do PIB em 2014, de acordo com os números da Tabela 8. Ao contrarrestarem a pressão contrária das desonerações tributárias (inclusive aquelas na própria folha salarial), contribuíram para manter a CTB relativamente estabilizada.

Há adicionalmente a influência de fatores conjunturais relacionados aos ciclos econômicos. Mesmo que a CTB seja calculada como proporção das receitas tributárias sobre o PIB, a incidência dos tributos se dá sobre distintas bases econômicas que respondem diferenciadamente às oscilações cíclicas. Algumas bases econômicas como o lucro das empresas, as importações e a produção industrial tendem a ter respostas mais elásticas, de maneira que a arrecadação dos tributos que incidem sobre elas normalmente cresce mais (ou menos) rápido do que o produto nas fases expansivas (ou recessivas).

Outro fenômeno comum em conjunturas de elevada volatilidade são os descolamentos da arrecadação em relação à dinâmica do produto, conhecidos na literatura especializada como *windfalls/shortfalls*. Este é o caso, por exemplo, dos períodos de forte expansão e *booms* financeiros, que ensejam movimentos de valorização de ativos, ampliação do volume de negociações e reestruturação das empresas. Fatores desta natureza contribuem para explicar o crescimento extraordinário da arrecadação – tanto diretamente, via tributação na realização dos ganhos de capital, quanto indiretamente, pelo crescimento dos lucros não operacionais das empresas –, de maneira relativamente independente dos fluxos de produção. Na direção inversa, há o declínio relativo da arrecadação em períodos de recessões muito fortes e de reversão das condições do mercado financeiro, que se expressam na desvalorização dos preços dos ativos e na queda dos volumes negociados.

O ponto central é que estes determinantes conjunturais, seja via resposta elástica da arrecadação, seja por meio de seus eventuais descolamentos em relação ao PIB, fornecem elementos adicionais para explicar a razão pela qual um componente da CTB como os *Impostos sobre renda, lucros e ganhos de capital - Pessoas Jurídicas* tenha apresentado uma trajetória em formato de *V-invertido*. Ou seja, um período de crescimento da receita superior ao produto no *boom* pré-crise internacional de 2008 (até o auge de 3,91% do PIB em 2008), foi logo sucedido por queda acentuada até níveis

¹⁵ A consolidação das dívidas tributárias do Refis da Crise (Lei n. 11.941/2009) ocorreu somente em 2011 e isto gerou um acréscimo nos pagamentos de refinanciamentos de R\$ 11,5 bilhões (0,3 p.p. do PIB). Já no ano de 2013 houve ampliação do Refis (Lei n. 12.865/2013) cuja adesão das empresas, principalmente nas modalidades em que o débito é saldato por quota única, ampliou extraordinariamente a arrecadação em R\$ 20,3 bilhões (0,4 p.p. do PIB).

historicamente baixos na forte recessão do biênio 2015-2016 e na lenta recuperação do ano de 2017 (em média, 2,78% do PIB nesses três anos).

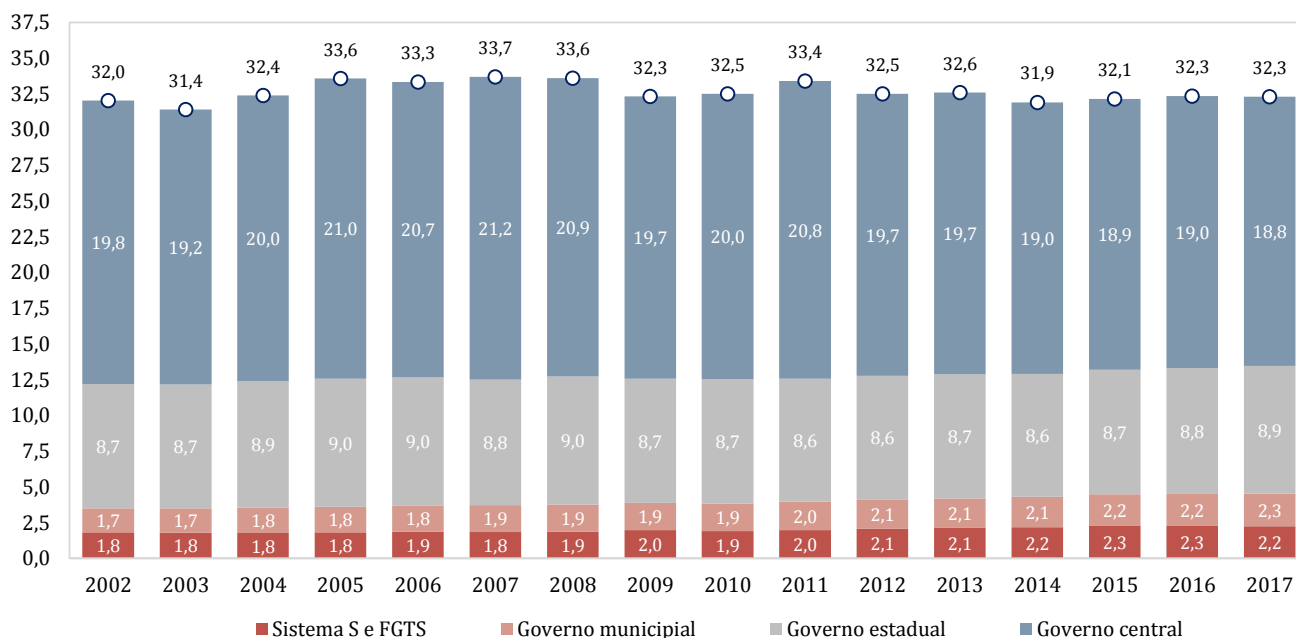
Em resumo, há três períodos muito distintos em termos de trajetória da CTB e seus principais determinantes: i) tendência de expansão nos anos 1988-2004, impulsionada por mudanças na legislação dos tributos; ii) tendência de estabilidade no decênio 2005-2014, quando as desonerações tributárias foram compensadas por pressões contárias de fatores estruturais (sobretudo a performance mais favorável da massa salarial formalizada); e iii) tendência de estabilidade no triênio 2015-2017, no qual a revisão modesta das desonerações instituídas no período anterior, contraposta com o efeito negativo da recessão econômica e da lenta recuperação sobre a arrecadação, exerceu pouco impacto sobre o agregado da carga.

Por fim, vale destacar que os fatores determinantes da dinâmica da CTB também influenciam sua repartição entre os três níveis de governo que está detalhada no Gráfico 16. Observa-se que a carga destinada às entidades e fundos para-fiscais (Sistema S e FGTS) aumentou de 1,8% para 2,2% do PIB durante os anos 2005-2014 para então permanecer relativamente estagnada no triênio 2015-2017. Esta parcela da carga tributária é composta por impostos que incidem sobre a folha de pagamentos e sua trajetória guardou forte correlação com o desempenho da massa salarial formalizada no período. Um avanço semelhante foi verificado na carga tributária sob competência municipal, que saiu de 1,8% para 2,3% do PIB entre 2005 e 2017. Este avanço também guarda correlação direta com as principais bases de incidência dos impostos municipais que tiveram desempenho mais favorável do que o produto e/ou possuem respostas menos elásticas às oscilações cíclicas, como é o caso do setor de serviços, do valor administrativo das propriedades imobiliárias e da folha salarial dos servidores municipais, sobre os quais incidem o ISS, IPTU e IRRF municipal.

Por sua vez, a carga tributária do governo estadual permaneceu relativamente estável, tendo alcançado o valor de 8,9% do PIB em 2017, muito próximo dos 9,0% de 2005. Três quartos da arrecadação estadual advém do ICMS cuja base de cálculo (o comércio das mercadorias), sofreu um processo de erosão ao longo das últimas décadas. O fato se deveu à guerra fiscal, via profusão de incentivos tributários e à concentração da receita nos setores *blue chips* (combustíveis, energia elétrica e comunicações) que são pouco sensíveis aos ciclos econômicos.

Com esse quadro, as parcelas das entidades e fundos para-fiscais (Sistema S e FGTS), do governo municipal e, em menor medida, do governo estadual ampliaram suas participações na carga tributária total no período 2005-2017: de 5,4% para 7,0% no Sistema S e FGTS; de 5,3% para 7,0% no governo municipal; e de 26,7% para 27,7% no governo estadual, totalizando-se um avanço de 37,4% para 41,7% da carga tributária. Em contrapartida, a carga tributária federal (após excluir Sistema S e FGTS), que concentra não somente a maior parte das bases de incidência mais voláteis em relação ao ciclo econômico (lucros das empresas, ganhos de capital, importações e produção industrial), como também as principais desonerações tributárias, caiu de 21,0% para 18,8% do PIB no mesmo período (ou de 62,6% da carga total para 58,3%).

GRÁFICO 16. CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA POR NÍVEL DE GOVERNO - % DO PIB 2002/2017



Fonte: IFI. Dados disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/>

4. ORÇAMENTO DE 2018: AVALIAÇÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS

Com o encerramento do segundo bimestre, o Poder Executivo reavaliou suas projeções para 2018. A previsão de déficit primário no ano passou de R\$ 157,4 bilhões, em março, para R\$ 152,8 bilhões, em maio. O novo déficit é R\$ 6,2 bilhões inferior à meta do ano (R\$ 159,0 bilhões). Assim, pelo critério da meta de resultado primário, haveria espaço para ampliação de despesas. Entretanto, isso não será possível, dado que o total das despesas primárias já se encontra muito próximo ao teto de gastos para o exercício.

As projeções divulgadas no fim de maio ainda não levam em consideração as medidas tomadas pelo governo em resposta à greve dos caminhoneiros. As medidas repercutem tanto nas receitas quanto nas despesas da União e, portanto, afetarão o déficit esperado para o exercício.

Adiante detalhamos os principais pontos da reavaliação do segundo bimestre, bem como a repercussão das medidas tomadas recentemente no resultado do exercício.

De início, lembramos que o monitoramento ao longo do ano das variáveis que afetam o cenário fiscal é previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 9º) e anualmente disciplinado na Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO (Na LDO 2018, art. 5616). Esse acompanhamento, ao fim de cada bimestre, é fundamental para que seja possível a correção de rumos sempre que o comportamento das receitas primárias e das despesas obrigatórias desviar o resultado primário projetado da meta fixada para o exercício.

¹⁶ Lei nº 13.473, de 8 de agosto de 2017.

No caso de o resultado previsto se desviar da meta, o instrumento a ser utilizado é a limitação de empenho e a movimentação financeira (contingenciamento) dos gastos discricionários, ou seja, aqueles cujo nível de execução pode ser, em certa medida, determinado pelo governo. As despesas contingenciadas continuam previstas no Orçamento, apenas não podendo ser executadas. Em avaliações posteriores, uma eventual reversão do cenário fiscal devolve a possibilidade de execução das dotações bloqueadas, proporcionalmente às reduções efetuadas.

O acompanhamento bimestral consta de relatório elaborado pelo Executivo, que deve atualizar o quadro macroeconômico e justificar todas as eventuais alterações nas receitas e despesas decorrentes dessa atualização. As previsões de receita, por exemplo, são geralmente sensíveis a alterações na legislação tributária, nos índices de preços ou nas previsões de crescimento do PIB. Ao longo do exercício, as previsões de receita devem também considerar os dados mais recentes sobre a arrecadação realizada.

Após a avaliação de receitas e despesas, se necessário o contingenciamento, o relatório bimestral informará seu montante e como ele deve ser distribuído entre os Poderes. A distribuição entre os Poderes deve ser proporcional à participação de cada um no conjunto das despesas primárias discricionárias. O contingenciamento, em si, é feito por ato próprio de cada Poder (no Executivo, um decreto; nos demais Poderes, uma resolução ou portaria, por exemplo), o qual deve ser publicado até trinta dias após o final do bimestre.

Vale observar que a necessidade de contingenciamento pode ser identificada fora da avaliação bimestral, em geral quando ainda não se encerrou o primeiro bimestre ou na presença de algum evento relevante que justifique a revisão. Nesse caso, contudo, o bloqueio de dotações se aplica somente ao Executivo.

Em 2018, já foram realizadas três avaliações. Uma extemporânea, em fevereiro, uma relativa ao primeiro bimestre, divulgada em março, e outra relativa ao segundo bimestre, divulgada em maio¹⁷. As avaliações deram origem aos Decretos 9.276/2018, 9.323/2018 e 9.390/2018, respectivamente. Nas duas primeiras avaliações, as projeções de receitas e despesas foram alteradas marginalmente, sem impacto líquido relevante sobre o resultado primário esperado para 2018. Em fevereiro, a previsão de déficit primário era de R\$ 154,8 bilhões e, após a avaliação do primeiro bimestre, passou para R\$ 157,4 bilhões.

Na avaliação do segundo bimestre, a expectativa de déficit para 2018 passou para R\$ 152,8 bilhões, R\$ 6,2 bilhões abaixo da meta, que é de R\$ 159,0 bilhões. A Tabela 13, no fim do tópico, traz de forma mais desagregada a evolução das projeções do Executivo e as projeções atuais da IFI (a Tabela 15, no fim do relatório, pormenoriza esses dados).

A melhora do déficit primário esperado para 2018 teve como principal fator o crescimento da projeção para as receitas. Da avaliação do primeiro bimestre para a seguinte, a receita prevista, já líquida de transferências a Estados e Municípios, avançou R\$ 6,1 bilhões (de R\$ 1.216,9 bilhões para R\$ 1.222,9 bilhões). O avanço ocorreu mesmo a despeito da revisão para baixo da expectativa de crescimento do PIB e de inflação (IPCA) para 2018. No caso do PIB, a projeção, que era de 3,0% em março, passou para 2,5% na avaliação de maio. Para a inflação, a expectativa passou de 3,6% para 3,4% entre as duas avaliações.

Conforme comentamos na seção de conjuntura macroeconômica, a revisão de cenário da IFI, em maio, manteve nossa projeção de crescimento do PIB para 2018 em 2,7%, mas com claro viés de baixa para a próxima revisão, dadas as sinalizações mais recentes vindas da atividade doméstica e do contexto econômico internacional, além da pressão negativa que a greve dos caminhoneiros deve exercer sobre a economia. A tabela abaixo lista as principais projeções

¹⁷ Ambos os relatórios estão disponíveis em: <https://bit.ly/2nHPZKn>.

macroeconômicas do governo, comparando-as, quando possível, com as da IFI, do Relatório Focus do Banco Central¹⁸ e do Fundo Monetário Internacional (FMI).

TABELA 9. PROJEÇÕES PARA OS PRINCIPAIS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS EM 2018

| Parâmetro | Governo | | | | IFI | Mercado (Focus) | FMI |
|---------------------------------------|---------|--------|--------|--------|------|-----------------|------|
| | LOA | Fev/18 | Mar/18 | Mai/18 | | | |
| PIB real (%) | 2,5 | 3,0 | 3,0 | 2,5 | 2,7 | 2,4 | 2,3 |
| IPCA acum (%) | 4,2 | 3,9 | 3,6 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | 3,5 |
| Taxa Over - SELIC Média (%) | 7,3 | 6,7 | 6,5 | 6,3 | 6,5 | 6,5 | - |
| Taxa de Câmbio Média (R\$ / US\$) | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | - |
| Preço Médio do Petróleo (US\$/barril) | 52,2 | 68,2 | 65,0 | 68,3 | 65,3 | - | 62,3 |
| Massa Salarial Nominal (%) | 6,1 | 6,3 | 5,9 | 5,1 | 6,4 | - | - |

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

O crescimento da projeção de receitas em contexto de revisão para baixo do crescimento esperado do PIB e da inflação se explica basicamente por dois fatores. O primeiro está relacionado à expectativa de crescimento de receitas sensíveis à recente desvalorização do câmbio e ao aumento do preço internacional do petróleo. As projeções de arrecadação para 2018 com o imposto de importação e o imposto sobre produtos industrializados vinculado às importações cresceram, respectivamente, 6,1% e 4,9% em relação à avaliação anterior. A previsão de receita com exploração de recursos naturais, por sua vez, cresceu 4,2%.

O segundo fator se deve ao aumento das projeções de receitas não recorrentes derivadas de concessões e permissões (11,3%). Segundo o relatório do Executivo, a ampliação se deve ao resultado do leilão da 15ª Rodada de Concessões de Petróleo e da inclusão das receitas previstas na 5ª Rodada de Partilha do Pré-Sal.

O crescimento da previsão de arrecadação com concessões e permissões ocorreu mesmo com a retirada da receita esperada com a desestatização da Eletrobrás, que era de R\$ 12,2 bilhões. Conforme destacamos nos RAF de abril e maio, o Executivo já mantinha uma reserva orçamentária na despesa para cobrir eventual risco de frustração dessa receita. Na avaliação do segundo bimestre, o Executivo optou por retirar esses valores da sua estimativa para o ano.

A Tabela 10 traz as variações ocorridas na receita na reavaliação do segundo bimestre.

TABELA 10. VARIAÇÕES NAS PROJEÇÕES DE RECEITAS PRIMÁRIAS (R\$ MILHÕES)

| Receita | Avaliação | | Variação | |
|--|------------------|------------------|--------------|------------|
| | 1º Bimestre | 2º Bimestre | Valor | % |
| Total | 1.462.931 | 1.470.555 | 7.624 | 0,5 |
| Imposto sobre a Importação | 39.054 | 41.427 | 2.373 | 6,1 |
| Imposto sobre Produtos Industrializados | 56.270 | 57.305 | 1.035 | 1,8 |
| Imposto sobre a Renda | 346.265 | 346.634 | 369 | 0,1 |
| Imposto sobre Operações Financeiras | 36.636 | 36.726 | 90 | 0,2 |
| Cofins - Contribuição Seguridade Social | 249.371 | 248.247 | -1.124 | -0,5 |
| Contribuição para o Pis/Pasep | 66.467 | 66.192 | -275 | -0,4 |
| CSLL - Contribuição Social sobre Lucro Líquido | 74.377 | 74.237 | -140 | -0,2 |
| Cide - Combustíveis | 5.829 | 5.721 | -108 | -1,9 |
| Outras receitas administradas | 19.768 | 20.710 | 942 | 4,8 |
| Arrecadação líquida para o RGPS | 395.736 | 393.782 | -1.954 | -0,5 |
| Concessões e permissões | 20.376 | 22.683 | 2.307 | 11,3 |
| Cont. para o Plano de Seguridade do Servidor | 13.854 | 13.912 | 58 | 0,4 |
| Contribuição do Salário Educação | 21.211 | 21.101 | -110 | -0,5 |
| Exploração de recursos naturais | 49.418 | 51.476 | 2.058 | 4,2 |
| Outras receitas não administradas | 68.300 | 70.402 | 2.103 | 3,1 |

Fonte: Ministério do Planejamento.

¹⁸ Focus de 25/5/2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/readout.asp>.

O crescimento da projeção das receitas primárias foi parcialmente compensado pela redução da projeção para a arrecadação líquida do Regime Geral de Previdência Social (RGPS). Entre as avaliações de março e maio, os valores foram revistos em R\$ 2,0 bilhões (-0,5%). Em relação à previsão original no Orçamento de 2018, o recuo já chega a R\$ 11,6 bilhões, ou 2,9%.

A revisão para baixo nas receitas previdenciárias reflete basicamente o comportamento do mercado de trabalho, abaixo do esperado inicialmente, tendo a projeção do governo para o crescimento nominal da massa salarial caído de 6,1%, no Orçamento, para 5,1% na reavaliação do segundo bimestre. A projeção da IFI para esta variável está em 6,4%, mas com viés de baixa para a próxima revisão de cenário, em função dos dados mais recentes do mercado de trabalho.

Com o recuo nas receitas e as despesas não tendo sido alteradas, a projeção do governo para o déficit do RGPS em 2018 se ampliou de R\$ 196,6 bilhões, na avaliação do primeiro bimestre, para R\$ 198,6 bilhões, na última avaliação.

Pelo lado das despesas primárias, a avaliação do segundo bimestre trouxe poucas alterações. No total, houve ligeiro crescimento, da ordem de R\$ 1,4 bilhão, ou 0,1% (Tabela 11). As novas projeções passaram a incorporar os gastos com a intervenção federal no Rio de Janeiro, de R\$ 1,2 bilhão (MP 825/2018). O impacto da intervenção foi parcialmente compensado com o cancelamento de outras despesas primárias, no valor de R\$ 200 milhões.

TABELA 11. VARIAÇÕES NAS PROJEÇÕES DE DESPESAS PRIMÁRIAS (R\$ MILHÕES)

| Despesa | Avaliação | | Variação | |
|--|-------------|-------------|----------|------|
| | 1º Bimestre | 2º Bimestre | Valor | % |
| Total | 1.374.296 | 1.375.719 | 1.423 | 0,1 |
| Pessoal e Encargos Sociais | 302.554 | 302.405 | -149 | 0,0 |
| Outras Desp. Obrigatórias | 213.071 | 214.094 | 1.023 | 0,5 |
| Complemento do FGTS | 5.571 | 5.557 | -14 | -0,3 |
| Créditos Extraordinários | 1.388 | 2.588 | 1.200 | 86,5 |
| Desoneração MP 540, 563 e 582 | 13.699 | 14.030 | 331 | 2,4 |
| Fundef / Fundeb - Complementação | 13.801 | 13.815 | 14 | 0,1 |
| Legislativo/Judiciário/MPU/DPU | 14.888 | 14.863 | -25 | -0,2 |
| Subsídios, Subvenções e Proagro | 22.231 | 21.598 | -633 | -2,8 |
| Transferência ANA - Receitas Uso Recursos Hídricos | 293 | 264 | -29 | -9,9 |
| Transferência Multas ANEEL | 921 | 945 | 24 | 2,6 |
| Concessão de Financiamento de FIES | 5.221 | 5.377 | 156 | 3,0 |
| Despesas com Controle de Fluxo do Poder Executivo | 266.298 | 266.847 | 549 | 0,2 |

Fonte: Ministério do Planejamento.

4.1 Teto de gastos primários

Conforme comentamos, na avaliação relativa ao segundo bimestre, a expectativa de déficit para 2018 está R\$ 6,2 bilhões abaixo da meta de resultado primário para 2018 (R\$ 159,0 bilhões). Essa margem, por si só, permitiria a ampliação das despesas sem que se comprometesse o cumprimento da meta de primário.

Ocorre que o nível das despesas primárias previstas pelo governo já está muito próximo do teto de gastos primários para o exercício, o que impede a utilização da margem gerada (Tabela 12). Como destaca o próprio relatório do governo, isso significa que eventuais surpresas positivas na arrecadação não significarão mais espaço para novas despesas, que passam a depender de algum cancelamento compensatório pelo lado do gasto.

Vale lembrar que despesas abertas por meio de créditos extraordinários, embora impactem o resultado primário do exercício, não se sujeitam ao teto de gastos. Se enquadram nesse grupo os gastos com a intervenção federal no Rio de

Janeiro (MP 825/2018), bem como a subvenção econômica à comercialização de óleo diesel de uso rodoviário (MP 839), uma das medidas tomadas em função da recente greve dos caminhoneiros.

A título de comparação, as projeções da IFI para o teto de gastos em 2018, coerentes com a projeção de déficit primário de R\$ 141,8 bilhões, apontam um patamar de despesas ainda R\$ 15,0 bilhões abaixo do limite para o ano.

TABELA 12. TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2018 (R\$ BILHÕES)

| Discriminação | LOA | Avaliação | | | IFI |
|-------------------------------|---------|-----------|-------------|-------------|---------|
| | | Fevereiro | 1º Bimestre | 2º Bimestre | |
| Total de despesas primárias | 1.617,9 | 1.615,8 | 1.620,7 | 1.623,4 | 1.595,5 |
| Despesas não sujeitas ao teto | 270,0 | 270,8 | 273,2 | 276,0 | 262,6 |
| Despesas sujeitas ao Teto | 1.347,9 | 1.345,0 | 1.347,4 | 1.347,4 | 1.332,9 |
| Teto de gastos | 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 | 15,0 |

Fonte: Ministério do Planejamento.

4.2 Orçamento de 2018: Valores previstos versus realizados

A reavaliação do segundo bimestre incorpora os dados de execução de receitas e despesas de todo o primeiro quadrimestre do ano. O comportamento da execução é um dos parâmetros para revisão das projeções anuais. A análise dos dados realizados até abril sugere que, de forma geral, as projeções do governo tanto para as receitas quanto para as despesas têm se mantido relativamente conservadoras nesse início de ano. No primeiro quadrimestre, a arrecadação foi 2,7% superior ao que se esperava em fevereiro (primeira avaliação após publicação do Orçamento). A projeção para o ano, contudo, foi ajustada em apenas 0,7% no período. A execução das despesas, por seu turno, ficou 4,8% abaixo do que se previa em fevereiro. Ainda assim, a projeção para o ano, no período, cresceu 0,3%.

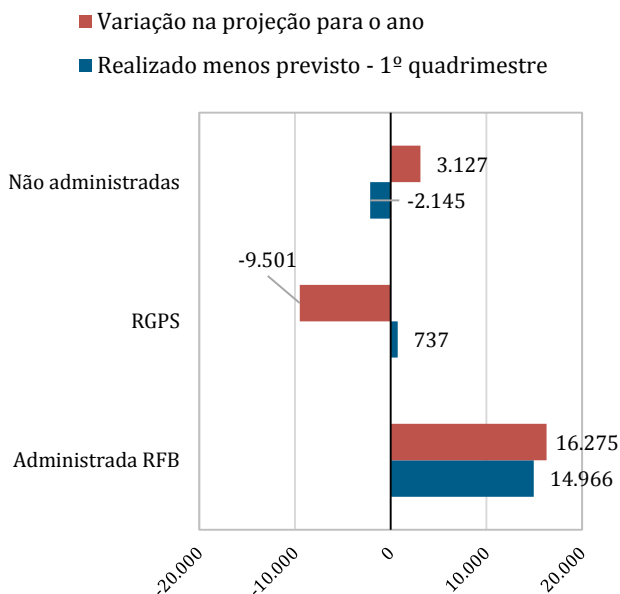
Vale reforçar que o desempenho das receitas e despesas, ao longo do exercício, é apenas um dos fatores que condicionam a revisão das projeções do Executivo. Revisões nas projeções para os parâmetros macroeconômicos e alterações legislativas, por exemplo, podem ter papel relevante na reavaliação dos diversos itens que compõem as receitas e despesas primárias da União.

No primeiro quadrimestre, a arrecadação das receitas administradas pela RFB ficou acima do previsto em fevereiro (R\$ 15 bilhões, ou 4,74%), com destaque para o desempenho do Imposto sobre a Renda (IR) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. A arrecadação líquida do RGPS, por sua vez, ficou muito próxima da projeção inicial (R\$ 737 milhões acima, ou 0,6%). Já as receitas não administradas ficaram abaixo do previsto (R\$ 2,1 bilhões, ou 3,7%).

Os gráficos a seguir detalham esses valores. As barras azuis representam a diferença entre o valor realizado no primeiro quadrimestre e o valor inicialmente previsto pelo governo em fevereiro. As barras vermelhas mostram a variação nas projeções para o ano.

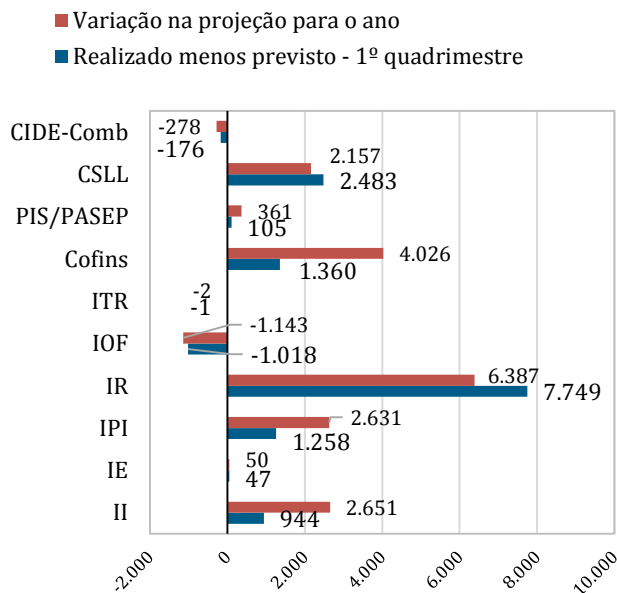
Nota-se que, para as receitas não administradas, apesar da arrecadação no primeiro quadrimestre ter ficado abaixo do inicialmente previsto, a projeção para o ano cresceu no período. Isso se explica, conforme já comentamos, pela forte expectativa quanto às receitas de concessões e permissões e com exploração de recursos naturais. Com a arrecadação líquida do RGPS ocorre o inverso. Embora a arrecadação até aqui seja superior ao previsto, a projeção para o ano tem sido significativamente reduzida, tendo em vista a piora das perspectivas para o mercado de trabalho.

**Gráfico 17. Receita total
(R\$ milhões)**



Fonte: Decreto 9.276/2018 e atualizações. Elaboração: IFI.

**Gráfico 18. Receitas administradas RFB
(R\$ milhões)**



Quanto às despesas, a execução no primeiro quadrimestre ficou bem abaixo do previsto em fevereiro (R\$ 21,8 bilhões, ou 4,8%). O desempenho abaixo do esperado foi observado em quase todos os itens que compõem as despesas da União (Gráfico 19). A projeção para o ano, por outro lado, cresceu R\$ 4,1 bilhões, ou 0,3%, no período.

A maior diferença entre valores realizados e previstos está nas chamadas despesas com controle de fluxo. Esse grupo agrega uma pequena parcela das despesas obrigatórias, como benefícios a servidores públicos e ações específicas em saúde e educação, e a totalidade das despesas discricionárias. No primeiro quadrimestre, essas despesas ficaram R\$ 12,7 bilhões abaixo do que havia sido projetado em fevereiro, um desvio de 14,9%. Mesmo de posse dos dados de execução até abril, a projeção do governo para as despesas com controle de fluxo se manteve praticamente estável (R\$ 266,6 bilhões em fevereiro contra R\$ 266,8 bilhões em maio).

As demais despesas, todas obrigatórias, também tiveram desempenho abaixo do esperado no primeiro quadrimestre (R\$ 9,2 bilhões, ou 2,5%), com destaque para as despesas com pessoal, abono e seguro desemprego e subsídios e subvenções. Em nenhum dos casos, a projeção para o ano acompanhou o desempenho da execução nos primeiros quatro meses do ano.

As execução das despesas com abono e seguro desemprego em 2018 tem sido inferior não somente ao previsto no início do ano, mas também em relação à execução no primeiro quadrimestre de 2017 (recoo de 8,1%, em termos reais). Ainda assim, a projeção para essas despesas em 2018 representa um crescimento de 4,3% frente ao ano passado.

A projeção com subsídios e subvenções foi reduzida em 2,9% entre fevereiro e maio deste ano (de R\$ 22,3 bilhões para 21,6 bilhões). No entanto, os dados mais recentes de execução sugerem que a despesa ao fim do exercício ficará aquém dessa previsão. A execução no primeiro quadrimestre foi R\$ 1,7 bilhão inferior ao previsto em fevereiro para o período (desvio de 20,1%). A comparação com dados realizados de 2017 também parece não sustentar as projeções atuais do governo. No ano passado, a despesa ficou em R\$ 18,7 bilhões, bem abaixo do valor projetado para 2018, e, no primeiro

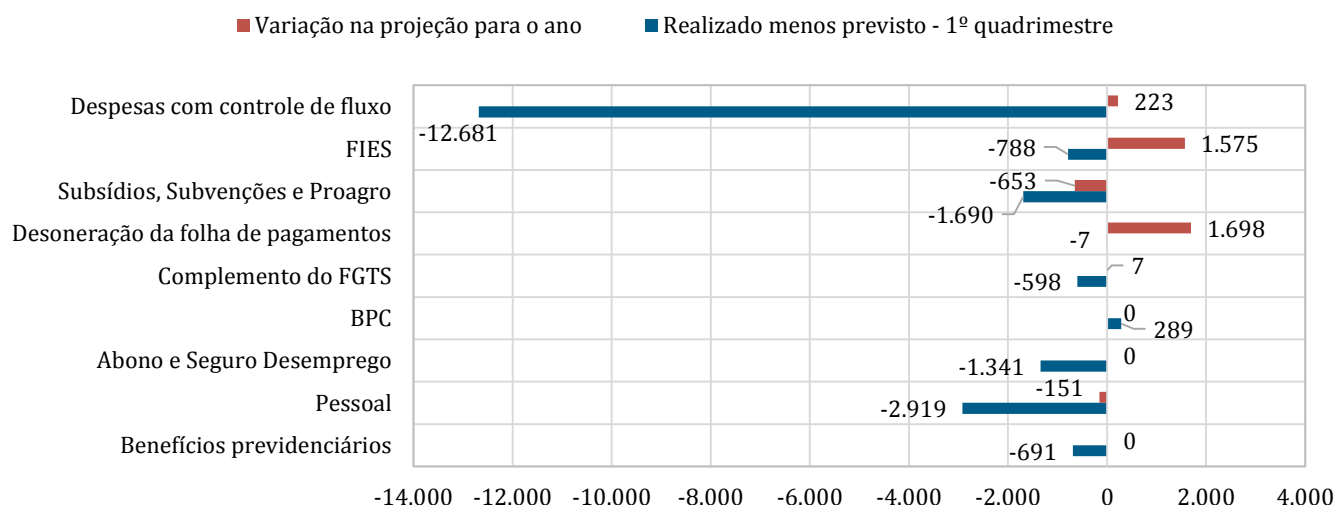
quadrimestre deste ano, o recuo real em relação a igual período de 2017 é de 29,5%. É importante lembrar que boa parte do impacto do ano já foi absorvido, dado que essas despesas se concentram nos meses de janeiro e julho.

Esses valores ainda não consideram o impacto da subvenção econômica à comercialização de óleo diesel de uso rodoviário (MP 839), recentemente criada em decorrência da greve dos caminhoneiros.

Também no caso das despesas, haveriam justificativas para o aumento esperado da despesa mesmo diante do desempenho no primeiro quadrimestre. Contudo, para itens específicos, a comparação entre valores projetados e executados, bem como entre valores de execução de 2017 e 2018, sugerem alguma margem de ajuste em avaliações subsequentes.

A comparação entre valores realizados e previstos para um mesmo período é uma possível medida de prudência na elaboração das projeções oficiais do governo. Em 2017, a IFI desenvolveu o Indicador de Prudência Orçamentária (IPRO), um índice que tenta mensurar o grau de prudência na condução das estimativas de receitas e despesas primárias. O trabalho foi divulgado no RAF de abril de 2017¹⁹, onde consta a metodologia de apuração do indicador e os resultados para o período de 2001 a 2016. Em grande parte desse período, o IPRO mostrou que as projeções do governo foram feitas de forma pouco prudente ou conservadora. Uma atualização do indicador, com dados de 2017, deve ser publicada em breve.

Gráfico 19. Despesas primárias (R\$ milhões)



Fonte: Decreto 9.276/2018 e atualizações. Elaboração: IFI.

4.3 Projeções da IFI

O tópico anterior focou na comparação entre valores previstos e realizados para o primeiro bimestre e possíveis implicações para as projeções anuais. Neste tópico, comparamos as projeções mais recentes do governo, elaboradas em

¹⁹ Disponível em: <https://bit.ly/2JLNsYk>.

maio, com as projeções da IFI, revisadas na edição passada do RAF (maio). As premissas utilizadas na revisão de cenário da IFI estão evidenciadas nas seções 1 e 4 daquele relatório.

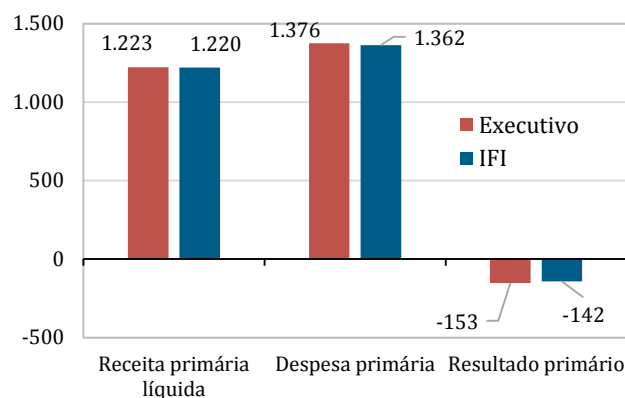
A Tabela 13 traz de forma mais desagregada a evolução das projeções do Executivo e as projeções atuais da IFI (a Tabela 15, no fim do relatório, detalha ainda mais esses dados).

Para 2018, a IFI projeta um déficit primário de R\$ 141,8 bilhões, R\$ 11 bilhões inferior à previsão de maio do governo, que é de R\$ 152,8 bilhões (Gráfico 20). A diferença se explica em maior medida pelo lado da despesa, em especial pelas projeções para: despesas com controle de fluxo (-R\$ 6,2 bilhões, ou 2,2% inferior), benefícios previdenciários (-R\$ 4,0 bilhões, ou 0,7% inferior) e subsídios e subvenções (-R\$ 2,0 bilhões, ou 9,2% inferior).

No caso da despesa com subsídios e subvenções, como observado no tópico anterior, os dados já realizados, tanto em comparação com o projetado pelo governo em fevereiro quanto em relação à execução de 2017, sugerem que as projeções oficiais podem estar superestimadas.

Quanto às receitas primárias líquidas, nossas projeções indicam uma arrecadação ligeiramente inferior à projetada pelo governo (-R\$ 2,8 bilhões, ou 0,2% inferior). É importante notar que os valores da IFI possivelmente serão revistos na nossa próxima revisão de cenário, que, como visto, deverá incorporar as mudanças mais recentes no contexto macroeconômico.

Gráfico 20. Projeções para 2018 - IFI x Executivo



Fonte: Ministério do Planejamento e IFI

TABELA 13. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO – LOA X PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA X IFI (R\$ BILHÕES E % PIB)

| Discriminação | 2018 | | | | | | | | | | IFI - Decreto 9.390/18 | |
|--|----------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|----------------|-------------|------------------------|-------------|
| | LOA | | Decreto 9.276/18 | | Decreto 9.323/18 | | Decreto 9.390/18 | | IFI | | Valor | Dif. % |
| | Valor | % PIB | Valor | % PIB | Valor | % PIB | Valor | % PIB | Valor | % PIB | | |
| I. RECEITA TOTAL | 1.462,1 | 21,0 | 1.460,7 | 21,0 | 1.462,9 | 21,1 | 1.470,6 | 21,2 | 1.461,8 | 21,0 | -8,8 | -0,6 |
| I.1 - Receita Administrada pela RFB | 890,3 | 12,8 | 880,9 | 12,7 | 894,0 | 12,9 | 897,2 | 12,9 | 891,3 | 12,8 | -5,9 | -0,7 |
| I.2 - Arrecadação Líquida para o RGPS | 405,3 | 5,8 | 403,3 | 5,8 | 395,7 | 5,7 | 393,8 | 5,7 | 398,4 | 5,7 | 4,6 | 1,2 |
| I.3 - Receitas Não Adm. pela RFB | 166,5 | 2,4 | 176,4 | 2,5 | 173,2 | 2,5 | 179,6 | 2,6 | 172,0 | 2,5 | -7,5 | -4,2 |
| II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA | 244,2 | 3,5 | 243,9 | 3,5 | 246,1 | 3,5 | 247,6 | 3,6 | 241,7 | 3,5 | -6,0 | -2,4 |
| III. RECEITA LÍQUIDA (I-II) | 1.217,8 | 17,5 | 1.216,8 | 17,5 | 1.216,9 | 17,5 | 1.222,9 | 17,6 | 1.220,1 | 17,5 | -2,8 | -0,2 |
| IV. DESPESA TOTAL | 1.373,4 | 19,8 | 1.371,6 | 19,7 | 1.374,3 | 19,8 | 1.375,7 | 19,8 | 1.361,9 | 19,5 | -13,8 | -1,0 |
| IV.1 Despesas Obrigatórias | 1.091,4 | 15,7 | 1.090,1 | 15,7 | 1.093,1 | 15,7 | 1.094,0 | 15,7 | 1.086,4 | 15,6 | -7,6 | -0,7 |
| Benefícios Previdenciários | 596,3 | 8,6 | 592,4 | 8,5 | 592,4 | 8,5 | 592,4 | 8,5 | 588,4 | 8,4 | -4,0 | -0,7 |
| Pessoal e Encargos Sociais | 296,9 | 4,3 | 302,6 | 4,4 | 302,6 | 4,4 | 302,4 | 4,4 | 303,1 | 4,3 | 0,6 | 0,2 |
| Abono e Seguro Desemprego | 62,6 | 0,9 | 56,9 | 0,8 | 56,9 | 0,8 | 56,9 | 0,8 | 56,4 | 0,8 | -0,5 | -0,9 |
| BPC | 56,0 | 0,8 | 55,9 | 0,8 | 55,9 | 0,8 | 55,9 | 0,8 | 56,3 | 0,8 | 0,4 | 0,6 |
| Compensação pela Desoner. da Folha | 11,5 | 0,2 | 12,3 | 0,2 | 13,7 | 0,2 | 14,0 | 0,2 | 13,0 | 0,2 | -1,0 | -7,1 |
| FUNDEB (Complem. União) | 14,1 | 0,2 | 13,7 | 0,2 | 13,8 | 0,2 | 13,8 | 0,2 | 13,3 | 0,2 | -0,5 | -3,4 |
| Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC | 14,6 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Subsídios, Subvenções e Proagro | 20,3 | 0,3 | 22,3 | 0,3 | 22,2 | 0,3 | 21,6 | 0,3 | 19,6 | 0,3 | -2,0 | -9,2 |
| Demais | 19,1 | 0,3 | 19,0 | 0,3 | 20,6 | 0,3 | 21,9 | 0,3 | 21,2 | 0,3 | -0,7 | -3,0 |
| IV.2 Despesas com controle de fluxo | 282,0 | 4,1 | 281,5 | 4,1 | 281,2 | 4,0 | 281,7 | 4,1 | 275,5 | 3,7 | -6,2 | -2,2 |
| V. RESULTADO PRIMÁRIO GOV. CENTRAL | -155,5 | -2,2 | -154,8 | -2,2 | -157,4 | -2,3 | -152,8 | -2,2 | -141,8 | -2,0 | 11,0 | -7,2 |

Fonte: Ministério do Planejamento e IFI. Elaboração: IFI.

4.4 Impacto das medidas tomadas em função da greve dos caminhoneiros

O relatório de avaliação relativo ao segundo bimestre, que subsidiou a edição do Decreto 9.390, de 30 de maio, foi elaborado antes do anúncio das medidas do governo em resposta à greve dos caminhoneiros. Essas medidas terão impacto tanto nas receitas quanto nas despesas da União para 2018, repercutindo assim no resultado primário projetado para o exercício (Tabela 14).

Pelo lado da receita, as medidas envolvem a redução da CIDE e do PIS/Cofins incidentes sobre o óleo diesel. Por força da Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 14), essa renúncia de receitas deve ser acompanhada de medidas de compensação, por meio do aumento de receita, proveniente da elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição.

As medidas de compensação compreendem:

- Redução de benefício tributário no âmbito do Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras (Reintegra)
- Redução de benefício tributário concedido no IPI incidente sobre concentrados de refrigerantes
- Revogação do Regime Especial da Indústria Química (Reiq)
- Reoneração da folha de pagamentos para diversos setores da economia (Lei 13.670/2018)

O impacto da renúncia com CIDE e PIS/Cofins estimado pela IFI é de R\$ 5,1 bilhões, enquanto o governo estima R\$ 4 bilhões. A reversão dos benefícios tributários listados acima deverá compensar totalmente as reduções de tributos, pelas contas do governo, mas, no caso das estimativas da IFI, haveria uma diferença a ser coberta da ordem de R\$ 1,1 bilhão. A IFI solicitará à Receita Federal os dados necessários para checagem do cálculo divulgado pela imprensa, segundo o qual o governo estima R\$ 4 bilhões com as medidas compensatórias acima listadas.

Pelo lado da despesa, foi instituída subvenção econômica à comercialização de óleo diesel de uso rodoviário (MP 839/2018), no valor de R\$ 9,5 bilhões. Pelas contas da IFI, a subvenção deve alcançar R\$ 9,6 bilhões, bastante próximo do estimado pelo governo.

Esse acréscimo na despesa primária foi parcialmente compensado pelo cancelamento de despesas primárias de diversos órgãos, no valor de R\$ 3,3 bilhões. Essa parcela, portanto, não tem impacto sobre o resultado primário de 2018.

A parcela restante, de R\$ 6,2 bilhões, foi compensada pelo cancelamento de despesas financeiras (reserva de contingência financeira). Como há o cancelamento de despesa financeira e a criação de uma despesa primária, o resultado primário de 2018 é impactado no mesmo montante, isto é, uma piora de R\$ 6,2 bilhões.

Assim, o déficit primário previsto pelo governo para 2018 deverá passar de R\$ 152,8 bilhões para R\$ 159,0 bilhões, exatamente a meta para o exercício. Com isso, não haveria necessidade de contingenciamento de despesas discricionárias.

Os números da IFI, por sua vez, são diferentes. Nossa projeção atual para o déficit primário do governo central, que não está sendo modificada, é de R\$ 141,8 bilhões, como já mencionado. O efeito total das medidas anunciadas pelo governo é de R\$ 14,7 bilhões (R\$ 9,6 bilhões, subvenção, e R\$ 5,1 bilhões, reduções de tributos), maior do que o número total estimado pelo governo (R\$ 13,5 bilhões) em R\$ 1,1 bilhão. Assim, aos R\$ 6,3 bilhões de piora de primário acima explicitados, soma-se R\$ 1,1 bilhão, totalizando um impacto total no primário que poderá chegar a R\$ 7,4 bilhões.

Ressalte-se, ainda, que a IFI não incorporou, até o momento, as prováveis alterações no cenário de atividade econômica oriundas dos dados do PIB do primeiro trimestre – mais baixos que o esperado – e dos efeitos da crise dos combustíveis sobre a evolução da economia. Conforme explicitado na seção de Contexto Macroeconômico, a atual projeção da IFI, de

2,7% para a variação do PIB, ganhou um viés de baixa. Certamente, isso impactará a arrecadação, podendo piorar as projeções para o resultado primário. Por ora, no entanto, podemos afirmar que a atual estimativa da IFI, de R\$ 141,8 bilhões, e a projeção do governo, de R\$ 152,8 bilhões, deverão piorar em R\$ 7,4 bilhões (ou R\$ 6,2 bilhões, nos cálculos do governo). A nosso ver, não é suficiente para levar a um quadro de descumprimento da meta de déficit primário, mas aumenta os riscos e acende o sinal de alerta para a gestão da política fiscal no curto prazo.

TABELA 14. IMPACTO DAS MEDIDAS TOMADAS EM RESPOSTA À GREVE DOS CAMINHONEIROS

| Impacto das medidas | Poder Executivo* | IFI | Diferença |
|--|------------------|----------------|-----------------|
| Receitas (A) | - | (1.086) | (1.086) |
| Redução da CIDE sobre o diesel (de R\$ 0,05 para R\$ 0,00) | (4.014) | (1.600) | (1.086) |
| Redução do PIS/Cofins sobre o diesel (de R\$ 0,46 para R\$ 0,35) | | (3.500) | |
| Reoneração da folha de pagamentos (Lei 13.670/2018) | 834 | 834** | - |
| Redução de benefício no âmbito do Reintegra (Lei 13.043/2014) | 2.270 | 2.270** | - |
| Redução de benefício no IPI incidente sobre refrigerantes | 740 | 740** | - |
| Extinção de benefício no âmbito do Reiq (Lei 10.865/2004) | 170 | 170** | - |
| Despesa (B) | 6.200 | 6.300 | 100 |
| Aumento de despesa com subvenção à comercialização do diesel (MP 839/2018) | 9.500 | 9.600 | 100 |
| Redução compensatória de despesas (MP 839/2018) | (3.300) | (3.300)*** | - |
| Impacto líquido (C=B-A) | 6.200 | 7.386 | 1.186 |
| Projeção de resultado primário antes das medidas (D) | 152.800 | 141.800 | (11.000) |
| Projeção de resultado primário após as medidas (D+C) | 159.000 | 149.186 | (9.814) |

Fonte: IFI, Ministério da Fazenda e imprensa (<https://glo.bo/2jh3rRE>).

* Os dados do Poder Executivo foram coletados, em sua maioria, por meio de notícias veiculadas na imprensa.

**Enquanto não forem explicitadas pelo Ministério da Fazenda as metodologias de cálculo dessas renúncias, adotaremos os mesmos valores do Poder Executivo.

**Adotamos o cancelamento de despesas primárias indicado em anexo à Medida Provisória 839/2018.

Vale observar, por fim, que a reoneração da folha de pagamentos irá reduzir a despesa primária que compensa a perda de receita do RGPS, o que tem impacto positivo sobre o resultado primário e sobre a apuração da despesa para efeito de cumprimento do limite constitucional (EC 95/2016). Porém, como a despesa com compensação é defasada em relação à desoneração e como o cancelamento deste benefício só passará a valer decorridos noventa dias da adoção da medida, é provável que a queda da despesa decorrente da reoneração ocorra apenas a partir do início de 2019.

Tabelas fiscais

TABELA 15. CENÁRIO FISCAL DE CURTO PRAZO (EM R\$ BILHÕES E % DO PIB)

| Discriminação | 2017 | | 2018 | | | | | | | | | | IFI - Decreto 9.323/18 | |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|----------------|-------------|------------------------|-------------|
| | Realizado | | LOA | | Decreto 9.276/18 | | Decreto 9.323/18 | | Decreto 9.390/18 | | IFI | | Valores | Dif. % |
| | Valores | % PIB | Valores | % PIB | Valores | % PIB | Valores | % PIB | Valores | % PIB | Valores | % PIB | | |
| I. RECEITA TOTAL | 1.383,1 | 21,1 | 1.462,1 | 21,0 | 1.460,7 | 21,0 | 1.462,9 | 21,1 | 1.470,6 | 21,2 | 1.461,8 | 21,0 | -8,8 | -0,6 |
| I.1 - Receita Administrada pela RFB | 835,6 | 12,7 | 890,3 | 12,8 | 880,9 | 12,7 | 894,0 | 12,9 | 897,2 | 12,9 | 891,3 | 12,8 | -5,9 | -0,7 |
| I.2 - Incentivos Fiscais | -1,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| I.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS | 374,8 | 5,7 | 405,3 | 5,8 | 403,3 | 5,8 | 395,7 | 5,7 | 393,8 | 5,7 | 398,4 | 5,7 | 4,6 | 1,2 |
| I.4 - Receitas Não Administradas pela RFB | 174,1 | 2,7 | 166,5 | 2,4 | 176,4 | 2,5 | 173,2 | 2,5 | 179,6 | 2,6 | 172,0 | 2,5 | -7,5 | -4,2 |
| II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA | 228,3 | 3,5 | 244,2 | 3,5 | 243,9 | 3,5 | 246,1 | 3,5 | 247,6 | 3,6 | 241,7 | 3,5 | -6,0 | -2,4 |
| III. RECEITA LÍQUIDA (I-II) | 1.154,7 | 17,6 | 1.217,8 | 17,5 | 1.216,8 | 17,5 | 1.216,9 | 17,5 | 1.222,9 | 17,6 | 1.220,1 | 17,5 | -2,8 | -0,2 |
| IV. DESPESA TOTAL | 1.279,0 | 19,5 | 1.373,4 | 19,8 | 1.371,6 | 19,7 | 1.375,7 | 19,8 | 1.375,7 | 19,8 | 1.361,9 | 19,5 | -13,8 | -1,0 |
| IV.1 Despesas Obrigatórias | 557,2 | 8,5 | 1.091,4 | 15,7 | 1.090,1 | 15,7 | 1.374,3 | 19,8 | 1.094,0 | 15,7 | 1.086,4 | 15,6 | -7,6 | -0,7 |
| IV.1.1 Benefícios Previdenciários | 557,2 | 8,5 | 596,3 | 8,6 | 592,4 | 8,5 | 592,4 | 8,5 | 592,4 | 8,5 | 588,4 | 8,4 | -4,0 | -0,7 |
| IV.1.2 Pessoal e Encargos Sociais | 284,0 | 4,3 | 296,9 | 4,3 | 302,6 | 4,4 | 302,6 | 4,4 | 302,4 | 4,4 | 303,1 | 4,3 | 0,6 | 0,2 |
| IV.1.3 Abono e Seguro Desemprego | 54,5 | 0,8 | 62,6 | 0,9 | 56,9 | 0,8 | 56,9 | 0,8 | 56,9 | 0,8 | 56,4 | 0,8 | -0,5 | -0,9 |
| IV.3.4 Auxílio CDE | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| IV.3.5 Benefícios de Legislação Especial e Indenizações | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -100,0 |
| IV.1.4 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV | 53,7 | 0,8 | 56,0 | 0,8 | 55,9 | 0,8 | 55,9 | 0,8 | 55,9 | 0,8 | 56,3 | 0,8 | 0,4 | 0,6 |
| IV.1.5 Complemento do FGTS (LC nº 110/01) | 5,2 | 0,1 | 5,5 | 0,1 | 5,6 | 0,1 | 5,6 | 0,1 | 5,6 | 0,1 | 5,0 | 0,1 | -0,5 | -9,7 |
| IV.1.6 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha | 13,9 | 0,2 | 11,5 | 0,2 | 12,3 | 0,2 | 13,7 | 0,2 | 14,0 | 0,2 | 13,0 | 0,2 | -1,0 | -7,1 |
| IV.1.7 FUNDEB (Complem. União) | 13,1 | 0,2 | 14,1 | 0,2 | 13,7 | 0,2 | 13,8 | 0,2 | 13,8 | 0,2 | 13,3 | 0,2 | -0,5 | -3,4 |
| IV.1.8 Fundo Constitucional DF | 1,5 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 1,7 | 0,0 | 1,5 | 0,0 | -0,2 | -9,1 |
| IV.1.9 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) | 3,9 | 0,1 | 1,9 | 0,0 | 1,9 | 0,0 | 1,9 | 0,0 | 1,9 | 0,0 | 3,9 | 0,1 | 1,9 | 101,1 |
| IV.1.10 Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC | 10,7 | 0,2 | 14,6 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 15,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| IV.1.12 FIES | 6,2 | 0,1 | 5,3 | 0,1 | 3,8 | 0,1 | 5,2 | 0,1 | 5,4 | 0,1 | 5,2 | 0,1 | -0,2 | -3,3 |
| IV.1.11 Subsídios, Subvenções e Proagro | 18,7 | 0,3 | 20,3 | 0,3 | 22,3 | 0,3 | 22,2 | 0,3 | 21,6 | 0,3 | 19,6 | 0,3 | -2,0 | -9,2 |
| IV.1.13 Outras Despesas Obrigatórias | 3,9 | 0,1 | 4,8 | 0,1 | 6,0 | 0,1 | 6,9 | 0,1 | 6,7 | 0,1 | 5,7 | 0,1 | -1,0 | -15,0 |
| IV.2 Despesas com controle de fluxo | 252,5 | 3,8 | 282,0 | 4,1 | 281,5 | 4,1 | 281,2 | 4,0 | 281,7 | 4,1 | 275,5 | 4,0 | -6,2 | -2,2 |
| V. FUNDO SOBERANO DO BRASIL | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL | -124,3 | -1,9 | -155,5 | -2,2 | -154,8 | -2,2 | -157,4 | -2,3 | -152,8 | -2,2 | -141,8 | -2,0 | 11,0 | -7,2 |

TABELA 16: ESTRUTURA DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (EM R\$ MILHÕES E VARIAÇÃO EM TERMOS REAIS)

| Rubricas | Mensal | | | | | Acumulado no Ano | | | | |
|--|---------|---------|---------|--------|---------|------------------|---------|---------|--------|--------|
| | Part. % | Apr-18 | Apr-17 | Var. | Var. % | Part. % | Apr-18 | Apr-17 | Var. | Var. % |
| Receita Bruta (A) | 100.0 | 137,706 | 129,506 | 8,200 | 6.3 | 100.0 | 509,045 | 474,457 | 34,588 | 7.3 |
| Administrada | 61.9 | 85,259 | 79,545 | 5,714 | 7.2 | 65.1 | 331,297 | 302,724 | 28,573 | 9.4 |
| Previdenciária | 23.8 | 32,805 | 31,992 | 812 | 2.5 | 23.9 | 121,444 | 118,982 | 2,462 | 2.1 |
| Não administrada | 14.3 | 19,642 | 17,987 | 1,655 | 9.2 | 11.1 | 56,303 | 52,769 | 3,535 | 6.7 |
| Transferências a E&M (B) | 100.0 | 18,497 | 18,494 | 4 | 0.0 | 100.0 | 84,232 | 79,261 | 4,971 | 6.3 |
| Transferências Constitucionais | 81.2 | 15,028 | 15,197 | -169 | -1.1 | 79.5 | 67,000 | 63,721 | 3,279 | 5.1 |
| Fundos Constitucionais | 3.7 | 691 | 699 | -8 | -1.2 | 3.2 | 2,682 | 2,786 | -105 | -3.8 |
| Salário Educação | 5.2 | 965 | 961 | 4 | 0.4 | 5.5 | 4,633 | 4,585 | 48 | 1.0 |
| Compensações Financeiras | 7.7 | 1,422 | 1,209 | 213 | 17.6 | 10.5 | 8,870 | 7,060 | 1,810 | 25.6 |
| CIDE – Combustíveis | 2.0 | 373 | 407 | -35 | - | 0.9 | 800 | 856 | -56 | - |
| Demais | 0.1 | 18 | 20 | -2 | -8.5 | 0.3 | 247 | 252 | -5 | -1.9 |
| Receita Líquida (C=A-B) | - | 119,209 | 111,012 | 8,196 | 7.4 | - | 424,813 | 395,196 | 29,617 | 7.5 |
| Despesa Total (D) | 100.0 | 112,022 | 98,356 | 13,666 | 13.9 | 100.0 | 430,178 | 402,632 | 27,546 | 6.8 |
| Pessoal | 20.1 | 22,469 | 22,077 | 393 | 1.8 | 22.5 | 96,857 | 91,651 | 5,206 | 5.7 |
| Transferência de Renda | 49.3 | 55,172 | 54,688 | 484 | 0.9 | 53.8 | 231,643 | 222,709 | 8,934 | 4.0 |
| Benefícios Previdenciários | 40.1 | 44,965 | 44,317 | 648 | 1.5 | 42.5 | 182,837 | 172,593 | 10,244 | 5.9 |
| Abono e Seguro Desemprego | 2.7 | 3,059 | 3,274 | -215 | -6.6 | 4.7 | 20,170 | 21,943 | -1,773 | -8.1 |
| Benefícios assistenciais | 4.2 | 4,700 | 4,615 | 86 | 1.9 | 4.3 | 18,654 | 18,147 | 507 | 2.8 |
| Bolsa Família | 2.2 | 2,448 | 2,483 | -35 | -1.4 | 2.3 | 9,981 | 10,025 | -44 | -0.4 |
| Subsídios e Subvenções (ampliado) ¹ | 3.1 | 3,425 | 3,365 | 61 | 1.8 | 3.0 | 12,960 | 16,237 | -3,278 | -20.2 |
| Agronegócio | 0.1 | 63 | -6 | 69 | -1178.8 | 0.7 | 3,209 | 4,309 | -1,100 | -25.5 |
| MCMV | 0.2 | 196 | 281 | -85 | -30.2 | 0.1 | 432 | 524 | -92 | -17.6 |
| Compensação ao RGPS | 2.8 | 3,136 | 2,907 | 230 | 7.9 | 1.3 | 5,791 | 6,157 | -366 | -5.9 |
| Investimentos (PSI) | 0.0 | 2 | 3 | -1 | -43.7 | 0.7 | 2,849 | 4,527 | -1,678 | -37.1 |
| Demais | 0.0 | 28 | 180 | -152 | -84.7 | 0.2 | 679 | 721 | -42 | -5.9 |
| Discionárias (exceto Bolsa Família) | 13.6 | 15,197 | 13,348 | 1,849 | 13.9 | 13.3 | 57,108 | 52,182 | 4,926 | 9.4 |
| Legislativo, Judiciário, MPU e DPU | 0.9 | 1,013 | 864 | 149 | 17.2 | 0.9 | 3,838 | 3,257 | 581 | 17.8 |
| PAC (exceto MCMV) | 1.5 | 1,702 | 1,627 | 75 | 4.6 | 1.2 | 5,119 | 4,971 | 147 | 3.0 |
| Créditos Extraordinários (exceto PAC) | 0.0 | 24 | 50 | -26 | -51.5 | 0.0 | 117 | 293 | -177 | -60.2 |
| Precatórios e Sent. Judiciais | 9.7 | 10,882 | 186 | 10,696 | 5746.8 | 2.9 | 12,493 | 524 | 11,969 | 2284.1 |
| Outras de Custeio | 1.9 | 2,138 | 2,152 | -14 | -0.7 | 2.3 | 10,045 | 10,807 | -762 | -7.0 |
| Resultado Primário (C-D) | - | 7,187 | 12,656 | -5,470 | 43.2 | - | -5,366 | -7,436 | 2,070 | 27.8 |
| Tesouro Nacional e Banco Central | | 19,347 | 24,980 | -5,634 | 22.6 | | 56,027 | 46,176 | 9,852 | -21.3 |
| Previdência Social | | -12,160 | -12,324 | 164 | 1.3 | | -61,393 | -53,611 | -7,782 | -14.5 |

Projeções da IFI

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Projeções | | | |
|--|-------|--------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| PIB – crescimento real (% a.a.) | 0.5 | -3.5 | -3.5 | 1.0 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.0 |
| PIB – nominal (R\$ bilhões) | 5,779 | 5,996 | 6,259 | 6,560 | 6,970 | 7,418 | 7,908 | 8,406 |
| IPCA – acum. (% no ano) | 6.4 | 10.7 | 6.3 | 2.9 | 3.5 | 3.9 | 4.1 | 4.2 |
| Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$) | 2.66 | 3.90 | 3.26 | 3.31 | 3.45 | 3.55 | 3.55 | 3.56 |
| Ocupação - crescimento (%) | 1.5 | 0.2 | -1.8 | 0.0 | 1.4 | 1.8 | 1.8 | 1.3 |
| Massa salarial - crescimento (%) | 2.8 | 0.5 | -3.4 | 2.3 | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.1 |
| Selic – fim de período (% a.a.) | 11.75 | 14.25 | 13.75 | 7.00 | 6.25 | 7.50 | 8.50 | 8.50 |
| Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.) | 5.0 | 3.2 | 7.0 | 3.9 | 2.7 | 3.5 | 4.3 | 4.1 |
| Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB) | -0.56 | -1.86 | -2.49 | -1.69 | -1.96 | -1.70 | -1.12 | -0.63 |
| d/q Governo Central | -0.35 | -1.95 | -2.55 | -1.81 | -2.03 | -1.80 | -1.25 | -0.78 |
| Juros Nominais Líquidos (% do PIB) | -5.39 | -8.37 | -6.50 | -6.11 | -5.10 | -5.19 | -5.67 | -6.21 |
| Resultado Nominal (% do PIB) | -5.95 | -10.22 | -8.99 | -7.80 | -7.06 | -6.89 | -6.79 | -6.84 |
| Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB) | 56.28 | 65.50 | 69.95 | 74.00 | 75.79 | 78.68 | 81.24 | 83.51 |