

**PIB: IBC-Br sobe 0,49% em novembro**

*Novembro deixou um arrasto de 0,78% ao 4º trimestre.*

**FISCAL: 2017 em três gráficos**

*Quanto há e aonde iria a folga da meta federal de 2017?*

*Déficit menor, RP e/ou liberação pura e simples de gastos?*

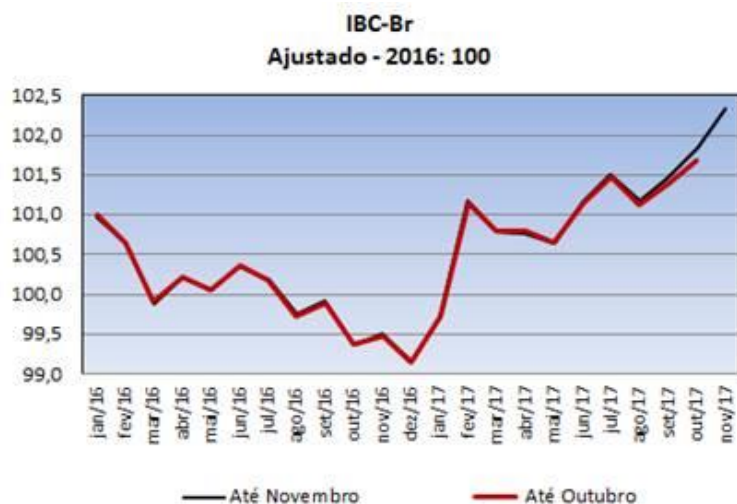
**DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA****Economista chefe**

Fernando Montero  
fmontero@tullettprebon.com.br

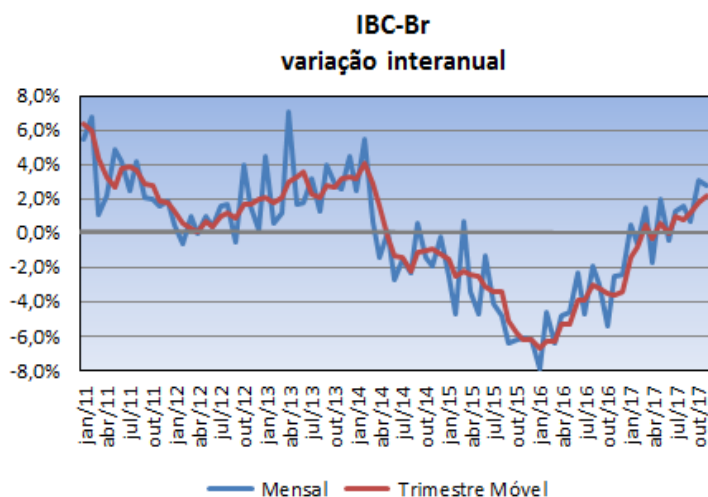
## PIB: IBC-Br sobe 0,49% em novembro

*Novembro deixou um arrasto de 0,78% ao 4º trimestre.*

O IBC-BR subiu 0,49% em outubro (mediana: 0,43%). A alta sobre uma série revisada para cima (gráfico abaixo) deixou um arrasto de +0,78% ao 4º trimestre.

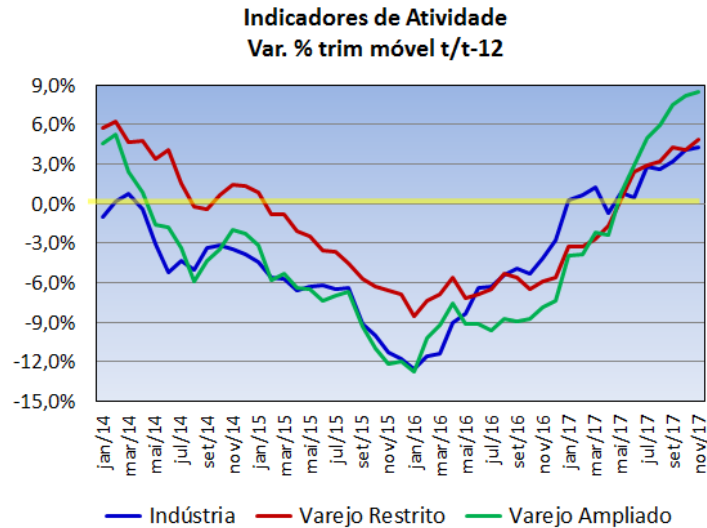


No comparativo anual, novembro avançou 2,8% ante igual mês do ano passado, mantendo sua trajetória de aceleração do trimestre móvel (gráfico abaixo). O ano já acumula uma alta de 0,97%.

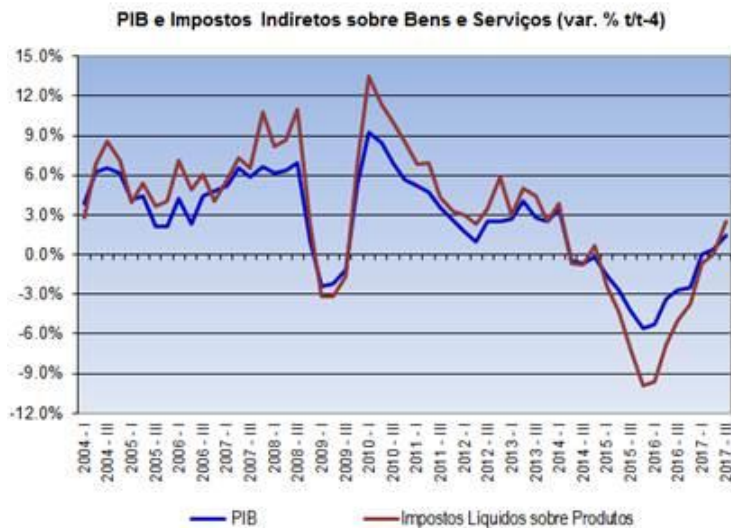


É mister e prazeroso associar essa trajetória da economia à reação que vem sendo reiterada na arrecadação tributária recorrente. Manchete recente no Valor dá conta desse sentimento: “Arrecadação de dezembro deixa o governo eufórico” (11/01). Seria o quinto mês consecutivo de surpresa positiva, 4,5% acima da estimativa das próprias autoridades segundo a matéria. Tempos atrás se questionava se a economia responderia e, caso afirmativo, se esse crescimento traria dinheiro. Hoje, num cenário com desafios sem fim e saindo de bases

deprimidíssimas, podemos ao menos celebrar a reação da economia com a de suas receitas. Vale o comentado por ocasião da arrecadação de novembro: o ciclo volta com suas elasticidades. A reação coincide com a de setores tributáveis chaves (gráfico abaixo).



Em horizonte maior, e sem relevar as incertezas que cercam tudo fiscal, reafirmamos um 2018 viesado a bases tributáveis, figurando bom PIB e melhor composição, com mais absorção (paga mais impostos) que PIB, mais indústria (idem) que a agropecuária (pela base alta) e serviços, mais crédito livre que direcionado, mais importações que exportações, mais trabalho formal que informal (pela visibilidade da retomada e, talvez, efeitos da reforma), alguma aceleração na inflação, menos provisionamentos etc. Como observado das contas nacionais do 3º trimestre, não é apenas o PIB senão o perfil da retomada apoiada em transformação, comércio, consumo de famílias e absorção, que favorece a arrecadação. É útil notar a conta “Impostos sobre Produtos” que faz a passagem nas contas nacionais do “VAPB” para o “PIB a Preços de Mercado”, e que acompanhamos como *proxy* de base tributária indireta, avançou 2,5% interanual no 3º trimestre, após ter alcançado -9,6% no 4º trimestre de 2015 (gráfico abaixo).



## Fiscal em 2017: Três gráficos

*Quanto há e aonde irá a folga da meta federal em 2017? Primário, RP e/ou liberação pura e simples de gastos?*

O déficit primário do Governo Central mais suas estatais alcançou R\$ 97,2 bilhões nos 11 primeiros meses do ano passado (“abaixo da linha”). Sua meta de R\$ 159 bilhões aceita, então, rombo até R\$ 61,8 bilhões em dez.17. No mesmo conceito, dezembro de 2016 fez um déficit de R\$ 64,3 bilhões (+ estatais).

O TN nos lembra, ademais, que receitas e despesas não recorrentes subtraíram R\$ 26,3 bilhões em dez.16, ao passo que adicionaram R\$ 16,1 bilhões em dez.17. Como exposto em sua tabela abaixo, aquele mês de 2016: 1) precisou transferir R\$ 11,2 bilhões a estados e municípios (pelas repatriações ingressadas em out.16); 2) concentrou pagamentos de R\$ 9,6 bilhões em precatórios (ante apenas R\$ 1,6 bilhões em dez.17); e 3) regularizou R\$ 5,8 bilhões de atrasados (sem equivalente em dez.17). Afora isso, dez.17 teve R\$ 17,7 bilhões em concessões, devolução de precatórios e regularização tributária, contra apenas R\$ 0,3 bilhão em dez.16. *Removido esses fatores extraordinários, é como se um déficit recorrente “abaixo da linha” de R\$ 38 bilhões em dez.16 pudesse, para cumprir a meta de R\$ 159 bilhões, alcançar R\$ 78,8 bilhões em dez.17.* Também a favor do último dezembro passado consta o crescimento em curso na arrecadação recorrente.

## Resultado Fiscal do Governo Central

Principais Receitas e Despesas Extraordinárias – A preços correntes – R\$ Bilhões

Discriminação	2016			2017		
	Jan - Nov	Dez	Total	Jan - Nov	Dez*	Total
Receitas	68,5	0,3	68,7	47,3	17,7	65,0
Repatriação (RERCT)	46,8	0,0	46,8	1,6	-	1,6
Concessões e Permissões	21,6	0,3	21,9	17,6	13,8	31,4
PRT/PERT	-	-	-	20,1	1,0	21,1
Devolução de precatórios	-	-	-	8,0	2,9	10,9
Despesas/Transferências	40,8	26,6	67,4	31,6	1,6	33,2
Transferência Repatriação	11,0	11,2	22,2	0,8	-	0,8
Sentenças Judiciais e Precatórios**	21,4	9,6	31,0	30,8	1,6	32,4
Regularização de pagamentos	8,4	5,8	14,2	-	-	0,0
<b>Resultado Líquido</b>	<b>27,7</b>	<b>-26,3</b>	<b>1,3</b>	<b>15,7</b>	<b>16,1</b>	<b>31,8</b>

\* Projeção STN.

\*\* Despesas recorrentes executadas em meses diferentes em 2016 e 2017.

Com nossas estimativas de dezembro para receitas, discrepâncias e estatais, obtemos uma impressionante folga para gastar naquele mês, basicamente em despesas discricionárias. Considerando a meta fiscal de R\$ 159 bilhões, apenas para ilustrar essa folga, vemos que despesas discricionárias poderiam ter quadruplicado no mês

passado (1º gráfico abaixo, circundado em amarelo). A última liberação extemporânea orçamentária, entretanto, estimando uma receita em 2017 R\$ 14 bilhões menor que a nossa, contemplou menos gasto, mesmo assim deixando um dezembro impressionante (2º gráfico). Nesse cenário, com nossa receita e assumindo liquidação integral do desbloqueado, o déficit federal alcançaria R\$ 145 bilhões em 2017. Um terceiro cenário, que liquida menos que o desbloqueado e onde o déficit federal alcança R\$ 120 bilhões, é retratado no 3º gráfico (lembrando que dez.16 regularizou pagos discricionários – aluguéis, tarifas, embaixadas etc.- sem equivalente em dez.17). Os resultados já divulgados de nov.17 continuaram exibindo comportamento muito contido nas discricionárias (aponta para o déficit menor).



Primário melhor, antecipação de RAP e/ou liberação pura e simples de gastos? Em 2016, uma folga menor (comparativamente à do final de 2017) foi utilizada em novembro e dezembro para antecipar grandes pagamentos que normalmente entrariam com RAP no exercício seguinte (circundado em verde nos gráficos acima). O resultado final de 2017 deve trazer um pouco de todo: menos déficit, mais antecipações e liberações de gasto (saberemos quanto de cada com a divulgação, junto aos resultados de dez.17, dos estoques de RAP entrando em 2018). Muito de um melhor 2017 migra para um melhor 2018.

#### **DISCLAIMER**

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

<http://www.tullettprebon.com.br/disclaimer.htm>

**OUVIDORIA - 0800 722 2281**