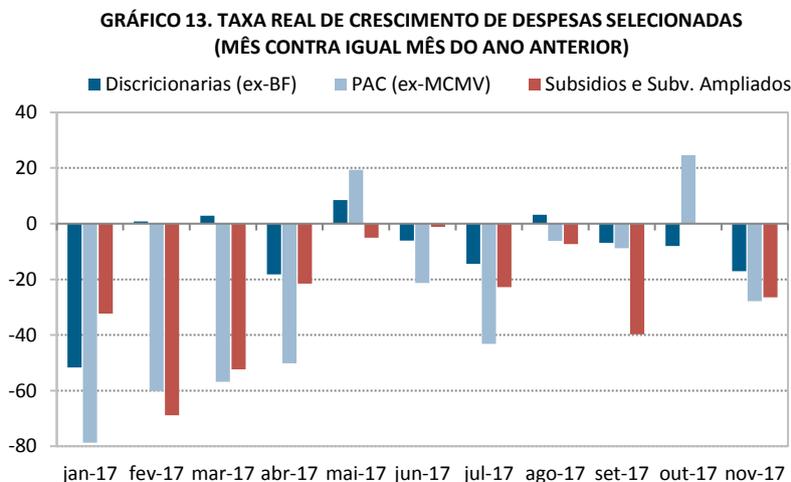


## 1. CONJUNTURA FISCAL

### 1.1 Resultado fiscal e dívida pública

O resultado primário do governo central na metodologia do Tesouro Nacional (acima-da-linha) em novembro veio próximo do estimado pela IFI<sup>1</sup>, um superávit de R\$ 1,3 bilhão ante nossa expectativa de R\$ 2 bilhões. O recuo de 9,3% da despesa, associada à expansão de 39,3% da receita líquida, ambas taxas de crescimento em termos reais em relação a novembro do ano anterior, contribuiu para o resultado positivo. Destaca-se que o resultado mensal foi particularmente impactado pela antecipação do pagamento de precatórios, redução das despesas discricionárias (excetuado o Bolsa Família) e dos investimentos do PAC (excetuado o MCMV) pelo lado da despesa (Gráfico 13), bem como pela combinação de elevadas receitas com concessões, parcelamentos de dívida tributária (“Refis”), devolução de precatórios não sacados e receitas de PIS/Cofins sobre combustíveis.



No acumulado de janeiro a novembro, há estabilidade do gasto não financeiro e marginal recuo da receita líquida (de -0,1%) ante igual período do ano anterior. Contudo, o desempenho da receita líquida após deduzidos os eventos atípicos<sup>2</sup>, que alcançaram R\$ 62,2 bilhões este ano ante R\$ 82,6 bilhões no ano anterior, aponta avanço real de 2,4%. Do ponto de vista conjuntural, portanto, o ajuste fiscal de curto prazo promoveu estabilização do déficit primário do governo central no em torno de R\$ 95 bilhões.

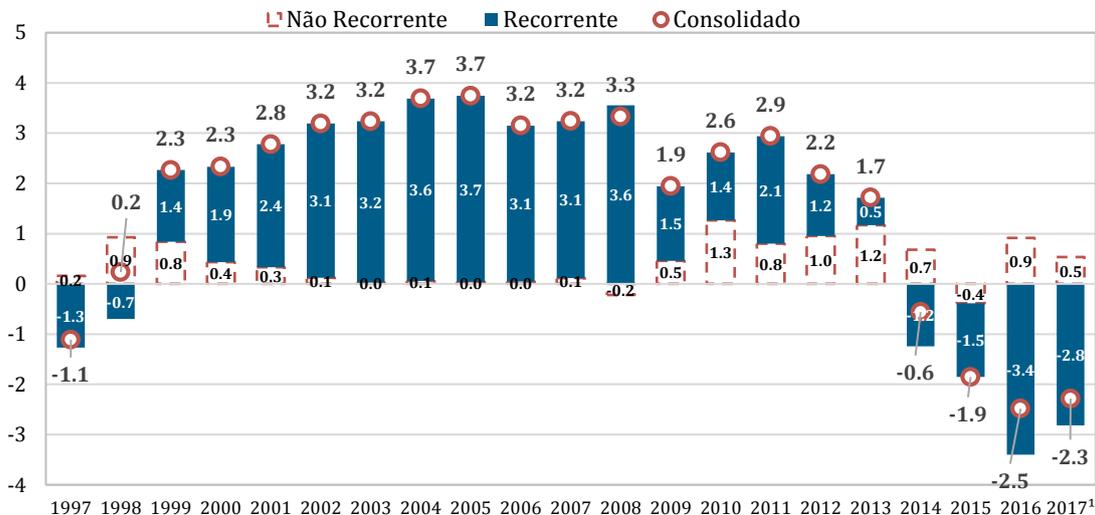
No que se refere ao resultado do setor público consolidado, o déficit de R\$ 78,3 bilhões para o acumulado no ano é R\$ 6,8 bilhões inferior ao registrado em igual período de 2016 (R\$ 85,1 bilhões), cuja dinâmica é notadamente influenciada pela elevação do resultado primário subnacional (R\$ 17,2 bilhões, em 2017, ante R\$ 10,7 bilhões, em 2016). No acumulado em doze meses (Gráfico 14), o déficit primário também apresenta redução para 2,3% do PIB, ante 2,9% em outubro e 2,5% no final de 2016. Na medida em que os déficits no último bimestre do ano anterior foram significativos, de R\$ 39,1 bilhões e R\$ 70,7 bilhões em novembro e dezembro de 2016, respectivamente, e que essa magnitude não se repetirá no

<sup>1</sup> Maiores detalhes na Nota Técnica nº 11, disponível em: [http://www.senado.leg.br/notas\\_tecnicas](http://www.senado.leg.br/notas_tecnicas).

<sup>2</sup> Os apontamentos para o volume de receitas atípicas são uma aproximação e esforço de realização do inventário das operações extraordinárias. Tais receitas fazem parte ainda da estimativa, sujeita a revisões e alterações, para o resultado primário recorrente do governo central e do setor público consolidado.

último bimestre de 2017, é natural esperar progresso para o déficit primário no acumulado nos últimos doze meses de 2017.

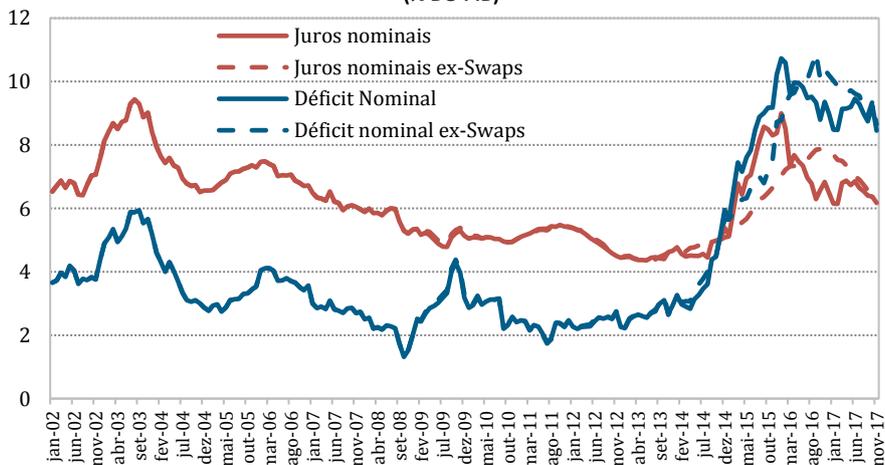
**GRÁFICO 14. EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO CONSOLIDADO E COMPOSIÇÃO (% DO PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

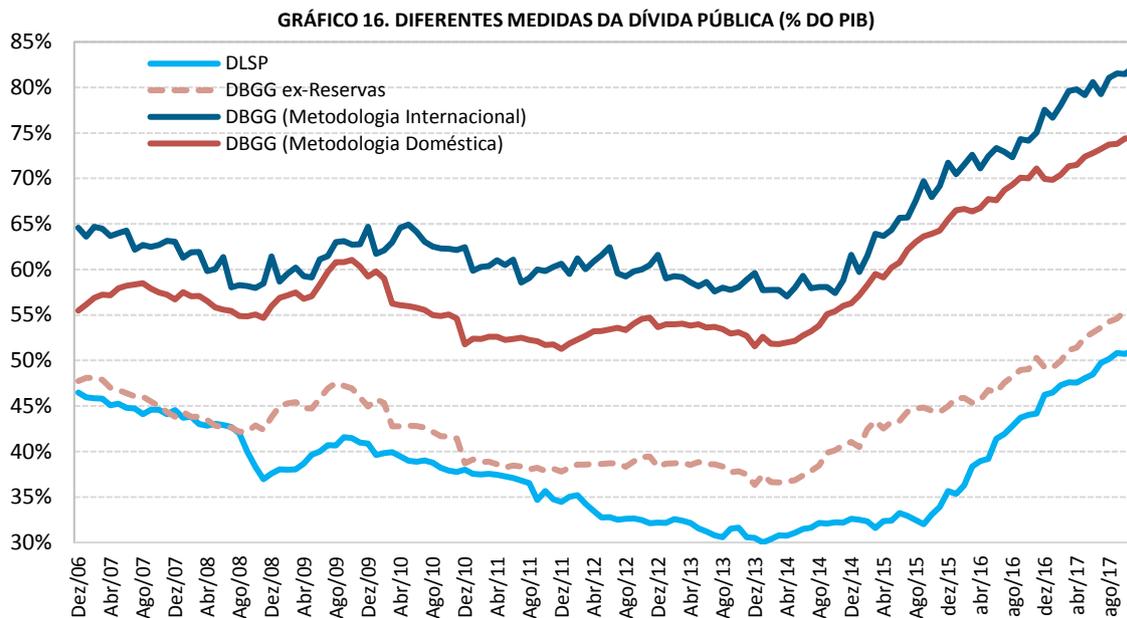
Em linha com a dinâmica observada nos resultados oficiais, nossas estimativas aproximadas para o déficit primário recorrente do setor público consolidado recuaram para 2,8% do PIB no acumulado em doze meses findos em novembro, ante 3% em outubro e 3,4% no final de 2016. Quanto ao déficit nominal, nossos cálculos apontam para convergência mais acentuada do resultado oficial e recorrente (Gráfico 15), líquido do resultado com as operações de *swap* cambial, que atingiram R\$ 12,3 bilhões (ante R\$ 63,9 bilhões, em 2016), para 8,5% e 8,6% do PIB, respectivamente.

**GRÁFICO 15. EVOLUÇÃO DO DÉFICIT NOMINAL, OFICIAL E RECORRENTE (% DO PIB)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Do ponto de vista dos indicadores de endividamento público (Gráfico 16), a despeito do progresso nos resultados mensais para o primário e nominal, a dívida pública registrou avanço em todas as métricas. Enquanto a dívida bruta do governo geral subiu para 71,43% (ante 74,38% em outubro e 69,95% em dezembro de 2016), a dívida líquida avançou para 51,1% (ante 50,7% em outubro e 46,2% em dezembro de 2016), seguida também por avanços na dívida bruta apurada pela metodologia internacional (para 82,3% em novembro ante 81,5% em outubro e 77,6% em dezembro de 2016) e por nossa estimativa quando descontadas as reservas internacionais (para 55,6% em novembro ante 55,4% em outubro e 49,2% em dezembro).



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.