

## **COPOM acelera ritmo de queda da SELIC**

Cenário deteriorado da atividade econômica e evolução favorável do IPCA, com expectativa de fechamento abaixo da meta para esse ano, contribuíram para a decisão da autoridade monetária.

## **Déficit do INSS pressiona o resultado primário do governo central**

O déficit primário do INSS corresponde a 47% do déficit do governo central, em fevereiro.

**FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL**

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

**UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS**

[www.fiergs.org.br/economia](http://www.fiergs.org.br/economia)

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## COPOM acelera ritmo de queda da SELIC

Cenário deteriorado da atividade econômica e evolução favorável do IPCA, com expectativa de fechamento abaixo da meta para esse ano, contribuíram para a decisão da autoridade monetária.

Na última quarta-feira (12/04), o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB), em decisão unânime de seus membros, optou pela aceleração do ritmo de queda na Taxa SELIC, reduzindo-a em 1,00 ponto percentual (p.p.). Os dois cortes anteriores foram de 0,75 p.p.. Como resultado, os juros básicos da economia alcançaram 11,25% ao ano (a.a.), atingindo o nível mais baixo desde o último trimestre de 2014. Desde o início do ciclo de flexibilização da política monetária, iniciado em outubro do ano passado, a SELIC já caiu 3 p.p..

O balanço de riscos para a inflação mostrou evolução favorável desde a última reunião do COPOM, realizada nos dias 21 e 22 de fevereiro. O IPCA registrou o menor valor para os meses de fevereiro (0,33%) e março (0,25%) desde 2000 e 2012, respectivamente. A descompressão dos preços das mercadorias é generalizada, sobretudo no tocante aos alimentos, aos transportes e à habitação. As medidas que excluem itens tipicamente mais voláteis, como os produtos monitorados e a alimentação no domicílio, também registraram valores abaixo da média histórica dos últimos anos. Como resultado, a inflação acumulada nos últimos 12 meses até março atingiu 4,57%: a menor variação já registrada nessa base de comparação desde agosto de 2010.

Ainda pelo lado monetário, a ancoragem das expectativas também foi destaque: os participantes do Relatório FOCUS da última semana esperam que a inflação acumulada encerre 2017 em 4,06%, consideravelmente abaixo do centro da meta de 4,5%. Em 22 de fevereiro, a mediana das estimativas acusava 4,36%. Além disso, pela segunda semana seguida as estimativas para a mediana do IPCA em 2018 (4,39%) ficaram abaixo do centro da meta, algo que até então não havia ocorrido.

O lado real da economia continuou bastante deteriorado. No trimestre encerrado em fevereiro de 2017, a taxa de desemprego atingiu 13,2%, renovando a máxima da série histórica e 3 pontos percentuais acima do mesmo período de um ano antes. Além do mais, no mercado de trabalho formal, a destruição de empregos no acumulado em 12 meses permanece muito elevado: foram 1,15 milhão de vagas fechadas até fevereiro.

Já o PIB encerrou 2016 com queda de 3,6%, bastante semelhante à retração verificada em 2015. Por sua vez, os principais indicadores de atividade da indústria e do comércio registraram estabilidade na margem, o que reforça a tese de que a recuperação da economia deverá ser lenta e gradual. Em função da defasagem existente entre o PIB e o mercado de trabalho, esse continuará produzindo efeitos

contracionistas sobre a inflação.

Por outro lado, o cenário fiscal apresentou deterioração ao longo das últimas semanas, num claro indicativo de que o governo deseja promover um ajuste fiscal bastante suave. Em função da perspectiva de menor crescimento esperado para esse ano (de 1,0% para 0,5%), e, conseqüentemente, da queda esperada na arrecadação, foram anunciadas medidas para cobrir o rombo no orçamento da ordem de R\$ 58,2 bilhões. O fim da desoneração da folha de pagamento, que atingirá 50 segmentos dos ramos secundário e terciário, deverá ter impactos sobre o IPCA, uma vez que o elevado grau de insatisfação com as margens de lucro aumenta a propensão de repasses para os consumidores finais.

Ademais, o déficit primário esperado para o Setor Público (União, estados e municípios) em 2018 será maior do que o previsto anteriormente: R\$ 131,3 bilhões (1,8% do PIB) contra R\$ 79 bilhões (1,1% do PIB). O motivo, mais uma vez, é a frustração esperada da arrecadação.

Já no cenário internacional, a taxa de juros dos Estados Unidos subiu pela segunda vez no ano (nível atual entre 0,75% e 1,00% a.a.), e a tendência é de que mais dois aumentos ocorram até o fim de 2017. A baixa taxa de desemprego (4,5%) e a inflação na meta (2,0%) sinalizam que a normalização da política monetária americana pode ocorrer de forma mais rápida do que o antecipado nos últimos meses. Por sua vez, a Zona do Euro permanece em compasso de espera com as eleições na França e na Alemanha.

O Relatório FOCUS da última semana aponta que a SELIC deverá encerrar 2017 em 8,50% a.a., mesmo patamar esperado para o final do próximo ano. Por um lado, a lenta recuperação da atividade econômica, aliada à continuidade da tendência de arrefecimento da inflação, pode prolongar ainda mais o atual ciclo de afrouxamento monetário. Por outro lado, a provável elevação dos juros americanos – dado o fortalecimento do mercado de trabalho e a inflação na meta – pode levar a uma migração dos fluxos de capitais em direção aos Estados Unidos, reduzindo a margem de manobra da autoridade monetária brasileira.

Os fundamentos macroeconômicos permanecem viabilizando o corte dos juros sem o recrudescimento das pressões inflacionárias. No entanto, conforme explicitado no comunicado da decisão do COPOM, a continuidade na agenda de reformas, principalmente as de natureza fiscal que conterão a trajetória explosiva da dívida pública – como a da Previdência –, é imprescindível para que a taxa de juros brasileira caia de maneira sustentada, trazendo impactos positivos no sentido de destravar o setor produtivo.

## Déficit do INSS pressiona o resultado primário do governo central

O déficit primário do INSS corresponde a 47% do déficit do governo central, em fevereiro.

De acordo com o último relatório de resultado fiscal consolidado do BCB, o setor público registrou déficit primário de R\$ 23,5 bilhões em fevereiro. O resultado é o pior para o mês de fevereiro desde o início da série histórica, em 2001. Entretanto, ao deflacionar os valores da série, vemos que houve uma desaceleração no crescimento do déficit primário para os meses de fevereiro.

No ano, registrou-se superávit primário de R\$13,2 bilhões, indicando uma melhora frente aos R\$4,9 bilhões de superávit primário do mesmo bimestre no ano passado. O resultado primário no acumulado dos últimos doze meses, terminados em fevereiro, apresentou déficit de R\$ 47,4 bilhões (ou 2,34% do PIB). Em termos de proporção do PIB, o resultado manteve-se estável na comparação com janeiro.

Em fevereiro, o resultado primário do governo central apresentou déficit de R\$ 28,7 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais apresentaram superávits de R\$ 5,2 bilhões e de R\$ 46 milhões, respectivamente. O primeiro reflete a trajetória de crescimento das despesas com a Previdência, que responderam, em fevereiro deste ano, por 47% do déficit primário do governo central. O déficit do INSS para fevereiro de 2017 foi de R\$13,5 bilhões, cerca de 30% maior do que o do mesmo mês do ano passado. Tanto no ano quanto no mês, o déficit do INSS é o pior da série histórica. O gráfico 2 mostra a trajetória do déficit do INSS para os meses de fevereiro.

Passando aos resultados nominais, destaca-se que os juros nominais do setor público consolidado atingiram R\$30,8 bilhões em fevereiro. Apesar de o resultado ser melhor do que o de janeiro (R\$36,4 bilhões), deve ser levado em consideração que o menor número de dias úteis em fevereiro pode ter contribuído para a redução. No acumulado no ano, o comportamento dos juros nominais alcançou R\$ 67,2 bilhões, contra R\$ 86 bilhões no mesmo período do ano passado. Esse resultado foi fortemente influenciado pela trajetória de queda da Selic, iniciada em junho de 2016.

Finalmente, o resultado nominal do setor público consolidado apresentou déficit de R\$ 54,2 bilhões em fevereiro. No acumulado no ano, o déficit nominal foi de R\$54 bilhões, sendo, portanto, menor do que o do mesmo período do ano passado (R\$ 86 bilhões). Em termos de fluxos acumulados em doze meses, o resultado nominal foi deficitário em R\$ 535,6 bilhões. Esse número é equivalente a 8,5% do PIB.

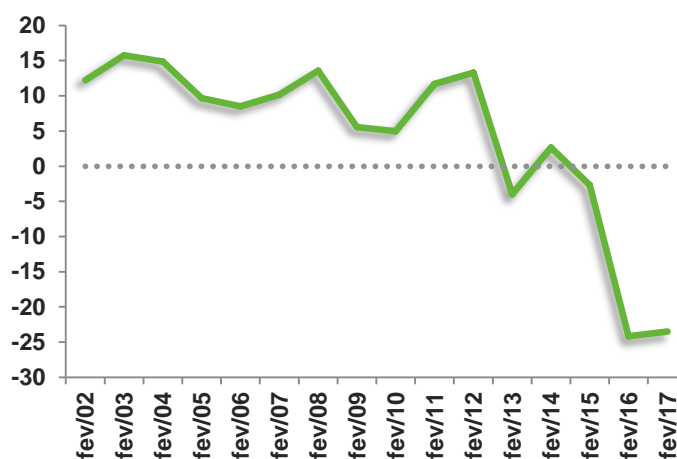
O déficit nominal de fevereiro de 2017 foi financiado, principalmente, pelo mercado interno, com destaque para a expansão da dívida mobiliária em R\$ 51,7 bilhões e para as demais fontes de financiamento interno, que aumentaram em R\$ 3,3 bilhões.

Com isso, a dívida bruta do governo geral, em fevereiro, foi de R\$ 4,9 trilhões, o que corresponde a 78,2% do PIB. O resultado representa um aumento de 1,44 p.p. no tamanho da dívida bruta do governo geral, em percentual do PIB, em relação ao mês passado.

Concluindo, nota-se que o quadro do Setor Público é extremamente grave. O governo terá bastante trabalho para cumprir as metas fiscais anuais, principalmente em função da recente diminuição da perspectiva de crescimento esperado e o seu impacto negativo na expectativa de arrecadação. Assim, a agenda de reformas fiscais se mostra cada vez mais necessária.

### Resultado primário do setor público – Fluxo para os meses de fevereiro

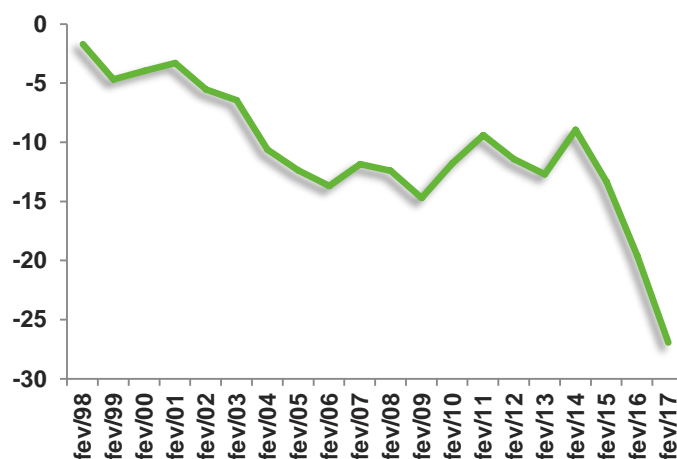
(Bilhões de reais - Deflacionado pelo IPCA fev/17)



Fonte: BCB.

### Resultado primário do INSS – Acumulado 1º bimestre

(Bilhões de reais - Deflacionado pelo IPCA fev/17)



Fonte: BCB.