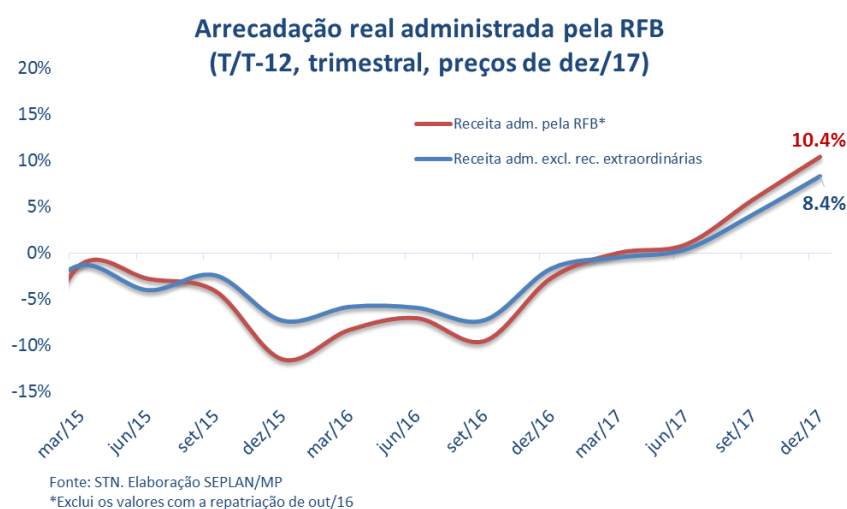


## PARTICIPAÇÃO SETORIAL E CRESCIMENTO DA ARRECADAÇÃO

A arrecadação dos tributos federais foi prejudicada pela recessão que assolou a economia brasileira entre 2014 a 2016. A arrecadação federal real retraiu nesses três anos. No entanto, conforme o Gráfico 1 apresenta, há expressivo crescimento real da coleta de impostos nos últimos meses de 2017 em relação ao mesmo período do ano anterior. A expansão dos tributos se relaciona aos efeitos correntes e defasados da recuperação da atividade econômica que iniciou no começo deste ano.

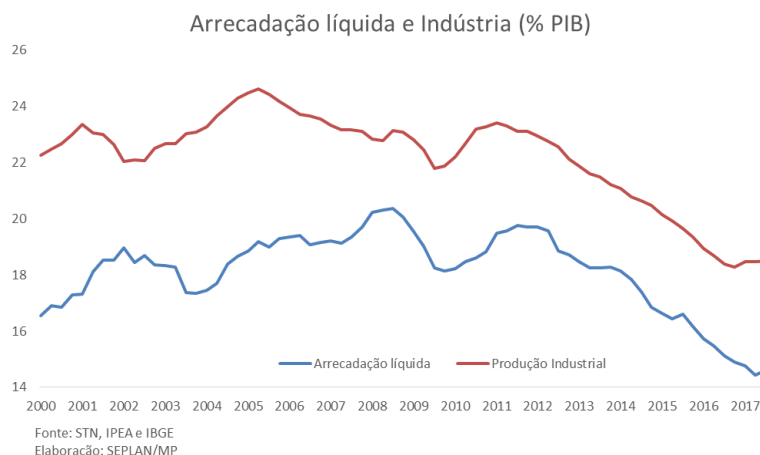
**Gráfico 1**



A retomada arrecadatória é disseminada e pode ser observada em quase todos os tributos. A taxa de crescimento nominal da arrecadação sobre bens (IPI e Imposto de importação) é superior a dois dígitos. Da mesma forma, descontando a majoração da alíquota do PIS/Cofins sobre os combustíveis, os impostos sobre a renda e o faturamento também indicam recuperação robusta no último trimestre de 2017 quando comparado ao mesmo período do ano de 2016. Parte dessa melhora da coleta dos impostos nestes dois últimos anos está ligada ao diferente peso setorial da estrutura arrecadatória em relação ao percentual dos setores no PIB.

No último ciclo econômico (2009-2016), enquanto houve forte crescimento da agropecuária e do setor de serviços, a atividade industrial foi a que menos cresceu. A indústria também foi a mais afetada pela última recessão, retraindo quase 13% nos dois anos de queda do PIB. O Gráfico 2 mostra a relação do percentual do PIB industrial na produção da economia com a arrecadação líquida do governo geral, excluindo as transferências sociais que englobam os benefícios de assistência social e benefícios de seguridade social, como pensões e seguro-desemprego. Nos últimos anos, a deterioração da participação da indústria é concomitante ao declínio do percentual da arrecadação do governo consolidado. A correlação contemporânea dessas duas séries é de 0,81 e alcança 0,90 quando a participação da indústria é defasada em três trimestres.

**Gráfico 2**



A elasticidade da arrecadação federal em relação ao PIB não é constante ao longo do tempo. Um dos motivos é que a contribuição do crescimento manufatureiro para a arrecadação tributária é proporcionalmente superior ao seu peso no PIB. Como apresentamos acima, a Tabela 1 mostra que apesar da participação da indústria no PIB entre 2011-2016 ser de 23,9%, a participação na arrecadação administrada pela Receita Federal é superior a 36%. Já a dimensão do setor de serviços e agropecuário na coleta de impostos é inferior ao seu tamanho na economia brasileira. O maior peso relativo da indústria na arrecadação federal ocorre devido a diversos motivos. O primeiro é que a competência da tributação sobre bens é da federação, enquanto a cobrança de impostos sobre serviços e circulação cabe aos estados e municípios. Outra característica peculiar à indústria é a maior formalização das empresas do setor em detrimento aos outros dois setores.

**Tabela 1**

Percentual - total	Agropecuária	Indústria total	Extrativa	Transformação	Constr. e SIUP	Serviços
<b>Imposto total -RFB</b>	<b>0.26%</b>	<b>36.16%</b>	<b>1.76%</b>	<b>27.89%</b>	<b>6.51%</b>	<b>63.59%</b>
Imposto sobre bens - II, IE e IPI	0.08%	66.22%	0.84%	64.91%	0.47%	33.70%
Imposto sobre a renda - IR e CSLL	0.39%	25.60%	2.70%	15.36%	7.54%	74.01%
Imposto sobre faturamento-PIS/Pasep,Cofins e IOF	0.20%	42.85%	0.82%	32.32%	9.71%	56.95%
Contribuição previdenciária	0.78%	24.02%	1.19%	16.16%	6.66%	57.08%
PIB	5.21%	23.85%	3.09%	12.21%	6.08%	70.95%
Emprego (PNAD contínua)**	10.74%	22.39%	-	-	8.36%*	66.87%

Fonte: RFB e IBGE. \* considera-se somente os empregados no setor da construção civil. \*\* Para o período de 2011-12, considerou-se somente os dados do ano de 2012, quando a pesquisa inicia.

Dessa forma, a forte correlação observada no Gráfico 2 é fundamentada pela participação proporcionalmente maior da indústria na arrecadação federal (Tabela 1). No ano passado, o crescimento real da arrecadação federal descolou do PIB, pois enquanto o setor de serviços apresentou um crescimento não uniforme nos três primeiros trimestres do ano de 2017, a indústria teve um bom desempenho neste período. A Tabela 2 mostra a relação anual entre o diferencial de crescimento do PIB e da produção industrial (PIM) com a variação do valor total de impostos. Quando o crescimento da indústria é inferior ao aumento do PIB, a variação da arrecadação administrada pela RFB ajustada de

receitas extraordinárias é menor do que a taxa de crescimento do PIB. A exceção ocorre no ano de 2011 quando houve um ajuste fiscal com a recomposição das alíquotas do IPI e o aumento da arrecadação do CSLL devido ao encerramento de questionamento judicial.

**Tabela 2**

Descrição	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	7.5	4.0	1.9	3.0	0.5	-3.5	-3.5	1.0	2.7
Indústria - PIM	10.2	0.4	-2.3	2.1	-3.0	-8.2	-6.4	2.5	3.2
<i>Diferença</i>	2.7	-3.6	-4.2	-0.9	-3.5	-4.7	-3.0	1.5	0.5
Arrecadação RFB	10.8	11.1	-2.3	4.6	-3.4	-4.9	-1.6	-1.5	
A. RFB ajustada*	14.5	10.8	-0.3	1.1	-2.9	-3.7	-5.2	3.0	

Fonte: FOCUS/BCB, STN, RFB e IBGE. Em vermelho estão as projeções retiradas do FOCUS do dia 26/01/18. \*Exclui as receitas extraordinárias da arrecadação administrada.

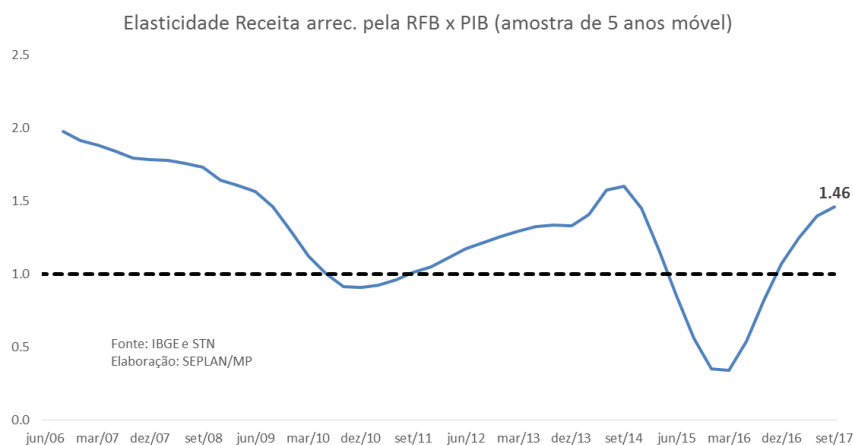
Para 2018, dados do Focus apresentam que a indústria crescerá mais forte do que o PIB, o que continuará a impulsionar o valor total arrecadado de impostos. A Tabela 2 mostra que o mercado espera um crescimento de 2,7% para a economia brasileira em 2018, percentual menor do que o esperado para a indústria, 3,2%. Entretanto, alguns agentes de mercado sugerem que o viés para a expansão industrial é positivo, ou seja, diversos analistas especializados indicam que o crescimento será superior a 4%. Caso estas projeções se confirmem, o crescimento da arrecadação federal continuará em ascensão e acima da variação do PIB neste ano.

Da mesma forma que a indústria tem um elevado componente cíclico, devido ao aumento de estoques e por ser intensiva em capital, a elasticidade da arrecadação tem uma correlação positiva com o ciclo econômico. Isto é, o crescimento da arrecadação é superior à variação do PIB em períodos de expansão da atividade. Parte da ciclicidade arrecadatória se deve ao maior peso da indústria em sua composição, como apresentado acima. Outros fatores como lucratividade, formalização do mercado de trabalho e apreciação de ativos contribuem para que a elasticidade da arrecadação seja superior a unidade em momentos de maior crescimento do PIB.

O Gráfico 3 exhibe a série histórica estimada da elasticidade efetiva. Para possibilitar que o coeficiente da elasticidade mude ao longo do tempo, estimamos a equação da receita administrada, exceto as extraordinárias, em relação ao PIB com uma janela móvel de 5 anos. Atualmente, a elasticidade efetiva é elevada e superior à unidade, confirmando o fato estilizado de que o crescimento da arrecadação é maior no período de retomada econômica.

O gráfico abaixo mostra que a elasticidade acelera em períodos de forte crescimento do PIB, como ocorrido na década de 2000 e desacelera em períodos de recessão. Na última recessão, o grande declínio da atividade fez com que a elasticidade da arrecadação declinasse e a coleta da tributação tivesse o pior desempenho nos últimos anos. Contudo, a recuperação econômica indica melhora da elasticidade, condizente com o aumento das receitas governamentais mais que proporcional a variação observada dos indicadores macroeconômicos no segundo semestre de 2017.

**Gráfico 3**



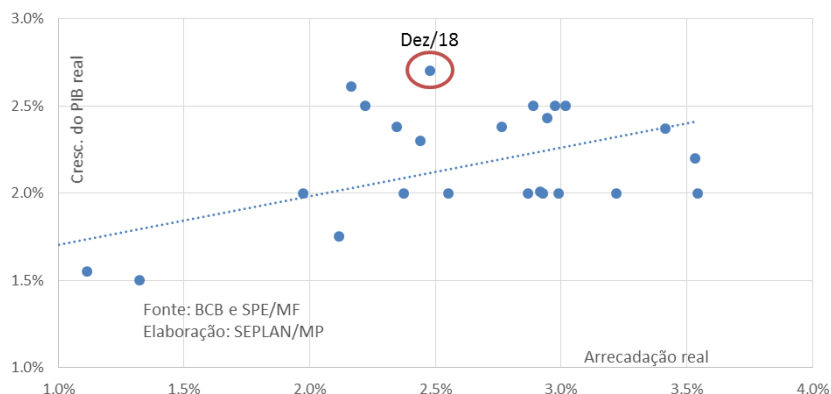
Assim, confirmado o crescimento mais forte do PIB, a maior elasticidade da arrecadação fará com que o acréscimo ao valor arrecadado com impostos seja robusto e que as expectativas de mercado continuem a ser superadas pelo resultado final divulgado.

A fim de avaliar o crescimento projetado para 2018, utilizaremos duas bases de dados: FOCUS/BCB e Prisma Fiscal/SPE. Da primeira fonte de dados, extraímos as projeções de crescimento do PIB e a taxa de inflação para este ano. Já na segunda base de dados, calculamos a taxa de crescimento projetada da receita líquida federal arrecadada em 2018 relativa à estimativa de 2017. As projeções na base de dados do Prisma Fiscal não discriminam a arrecadação das receitas administradas pela Receita Federal. Desta forma, o nosso foco é nas previsões das receitas líquidas do Governo Federal.

Após apurar a taxa de crescimento esperado da receita líquida federal para 2018, retiramos a inflação projetada pelo FOCUS. O Gráfico 4 mostra a dispersão das projeções para este ano da receita líquida real com a taxa de crescimento esperada do PIB. As previsões para as receitas líquidas no Prisma Fiscal para 2018 iniciam em nov/15. Assim, temos 26 observações mensais. A correlação entre estas duas séries é de 0,59. Contudo, o que destacamos é a projeção feita em dez/18, onde o crescimento estimado pelo FOCUS é de 2,7%, mas a expansão da receita líquida federal ficará abaixo de 2,5%. A elasticidade implícita é de 0,92.

**Gráfico 4**

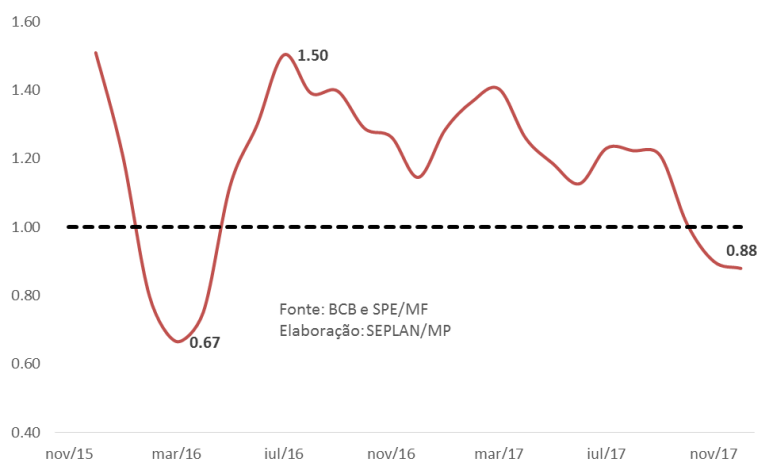
Taxa de crescimento projetada para 2018  
do PIB (FOCUS) e da Receita Líquida (PRISMA)



Para dar dinamismo ao gráfico acima, podemos calcular a elasticidade das receitas líquidas em relação ao PIB para todos os meses que houve projeção. O Gráfico 5 apresenta o comportamento histórico da elasticidade implícita das projeções para o resultado de 2018. Para torná-lo mais inteligível, apresentamos no gráfico a média móvel de três meses da elasticidade. Apesar da variação real da arrecadação federal exceder o crescimento interanual dos principais indicadores de atividade (como o PIB, indústria, serviço e o varejo), desde setembro de 2017 a elasticidade implícita nas projeções de mercado, por essa métrica, é inferior a unidade.

**Gráfico 5**

Elasticidade Receita Líquida x PIB - Projeção para 2018 (MM3M)



Assim, a melhora dos resultados da melhora econômica projetada para 2018 poderá manter o crescimento vigoroso da arrecadação. Assim, a elasticidade, que é cíclica, manterá patamares superiores a 1. Ou seja, o aquecimento da atividade elevará o valor arrecadado mais que proporcionalmente a taxa de crescimento do PIB. Desse modo, é provável que as projeções de mercado para o valor total coletado de impostos se elevarão, confirmando a melhora arrecadatória observada no ano passado.