

**LDO prevê salário mínimo de R\$ 979**

*Um INPC próximo a 3% comparativamente aos 4,5% projetados no PLDO de 2018 economizaria R\$ 9 bilhões em despesas obrigatórias.*

**IPCA sobe 0,24% em julho**

*Boa abertura. O INPC registra 2,08% em 12 meses, seu mínimo histórico.*

**IBGE: Safra 31,1% maior em 2017**

*LSPA faz a 9ª revisão mensal consecutiva para cima.*

**CAGED registra +35,9 mil empregos líquidos em julho**

*O mês teve a 1ª criação líquida livre de influências sazonais em quase três anos.*

**FISCAL: Se a inflação não tivesse caído tão rápido este ano, faziam a meta**

*Não há motivo melhor.*

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

Fernando Montero  
fmontero@tullettprebon.com.br

## LDO prevê salário mínimo de R\$ 979

*Será menor. O valor médio de benefícios ocupando metade do orçamento pode cair 1,1% real em 2018.*

O valor do mínimo comporta alta de 4,5% ante os R\$ 937 atuais, igual à taxa contemplada no PLDO de abril e coincidente com a meta de inflação. *Será menor*, pois o INPC se aproximará a 3% em 2017. Cada R\$ 1 do mínimo custa R\$ 301,6 milhões, assim como cada ponto percentual de INPC custa R\$ 6,1 bilhões sobre gastos obrigatórios (tabela abaixo, do anexo de riscos fiscais do PLDO). A efetiva realização de um INPC próximo a 3,0% comparativamente aos 4,5% projetados no PLDO significaria uma economia de R\$ 9 bilhões em despesas obrigatórias.

**Tabela 5: Efeito nas despesas primárias selecionadas em resposta à variação de R\$ 1 real no salário mínimo ou de 0,1 p.p. no Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC**

Descrição	Em milhões			
	Aumento do SM	Aumento do INPC		
	Impacto de R\$ 1 nos benefícios até 1 S.M.	Impacto 0,1 p.p.		Impacto Total
	Benefícios até 1 S.M.	Benefícios acima de 1 S.M.		
I. Arrecadação Previdenciária	37,9	55,0	29,4	84,4
II. Despesa Previdenciária	242,7	232,8	301,4	534,2
II.1 Benefícios Previdenciários	235,9	226,3	301,4	527,8
II.2 Efeito Arraste	6,8	6,5	-	6,5
III. Déficit (II - I)	204,8	177,8	272,0	449,8
IV. RMV	1,2	2,8	-	2,8
V. LOAS	51,5	114,7	-	114,7
VI. FAT	44,0	41,0	-	41,0
VI.1 Abono Salarial	17,9	-	-	-
VI.2 Seguro-Desemprego	26,1	41,0	-	41,0
<b>TOTAL ( III+IV+V+VI)</b>	<b>301,6</b>	<b>336,3</b>	<b>272,0</b>	<b>608,3</b>

Fonte: SOF/MP.

Desde outra ótica: metade do orçamento de 2018 (RGPS, LOAS/RMV e Abono) deverá ser corrigida por um INPC de 3,0% (deste ano) e deflacionada por um IPCA médio de 4,2% (do ano que vem). De verificar-se esse descompasso entre inflações, significa uma efetiva correção real de -1,15% em 2018 no *valor* dos benefícios. Este fator contribuiria, *individualmente*, com uma redução na despesa real de 2018 de R\$ 7,0 bilhões. Nada aqui, vale esclarecer, remete ao crescimento –estrutural- no *número* de benefícios (embora haja que observar alguma desaceleração em 2017).

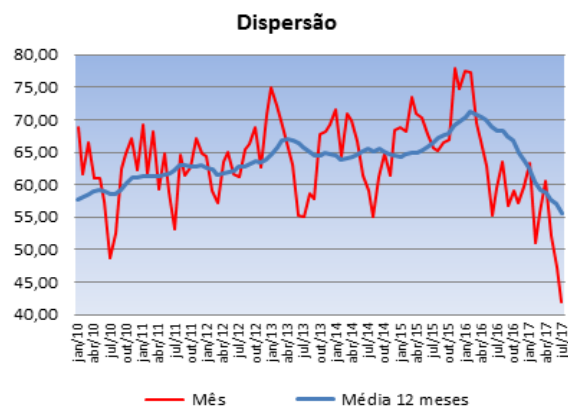
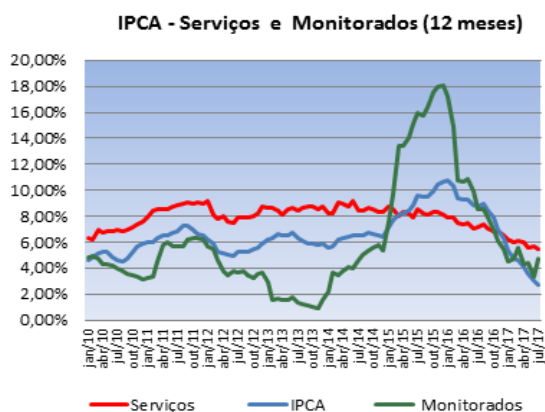
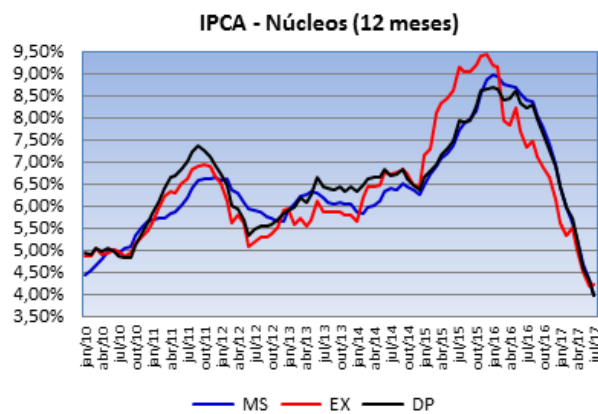
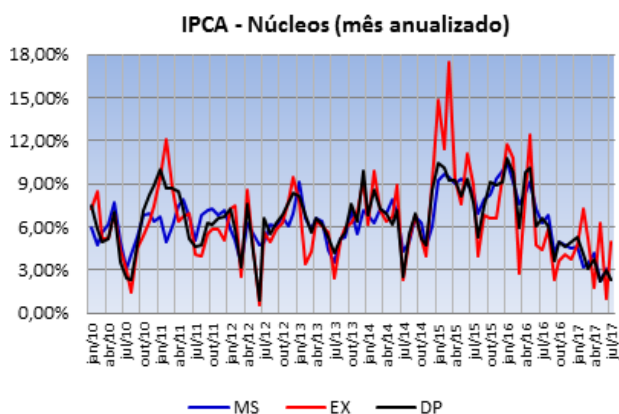
Podemos incluir as receitas nominais nestas contas: este ano, muitos benefícios corrigidos por inflação de 6,5% em 2016 deflacionam por inflação média de 3,5%, mesma taxa que inflaciona as receitas nominais. Em 2018, a inflação do IPCA acelera um pouco, puxando receitas, ao passo que muitas despesas terão sido corrigidas pela inflação menor de INPC de 2017. Inverte um pouco o jogo.

O GF dará o menor reajuste do salário mínimo em sua história? Em ano eleitoral? Seu histórico sugere que sim. Este ano repassou um reajuste de 6,47% ante um INPC maior de 6,57%, aproveitando pequena folga que tinha do ano anterior. Acabou de recusar um reajuste ínfimo à bolsa família. E a cesta básica ainda deverá rodar abaixo de um ano atrás (efeito safra).

## IPCA sobe 0,24% em julho

*Boa abertura. O INPC registra 2,08% em 12 meses, seu mínimo histórico.*

O IPCA de julho ficou em 0,24%, acima da mediana de 0,19% nas projeções do mercado. Os 12 meses cederam para 2,71%, vindo de 3,00% até junho, marcando a menor taxa anual desde fevereiro de 1999. A média dos núcleos acelerou para 3,0% anualizado, puxada pela medida de exclusão (1º gráfico abaixo). Seus 12 meses, por outro lado, continuaram caindo de 4,3% até junho para 4,0% até julho (2º gráfico). Os serviços desaceleraram para 0,33% em julho, de 0,43% em junho (subjacentes: 0,31% em julho e 0,45% em junho). Os administrados, pressionados por combustíveis e energia, saltaram 1,28% em junho e 4,72% no ano (3º gráfico). A difusão caiu para mínimos históricos de 41,8%, vindo do também baixo 47,2% em junho (4º gráfico). A difusão cai igualmente quando excluído alimentos: 43,9% em julho, de 54,7% em junho.

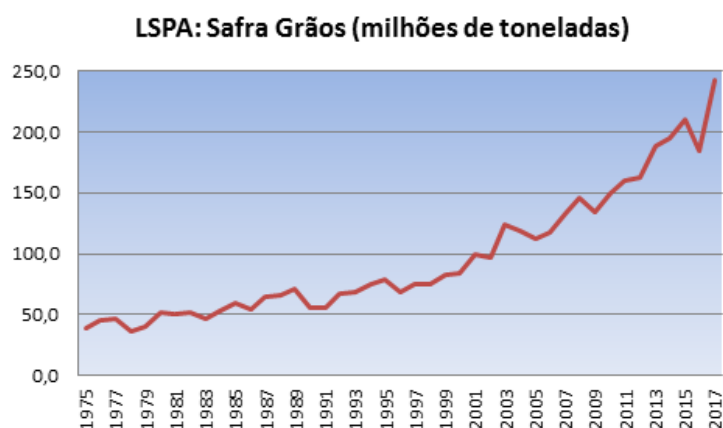


O INPC subiu 0,17% em julho, somando 2,08% em 12 meses (2,56% até junho). Este índice, referente a rendimentos de 1 a 5 salários mínimos e indexador anual do mínimo, nunca registrou inflação em 12 meses tão baixa.

## IBGE: Safra 31,1% maior em 2017

*Já são nove revisões mensais consecutivas para cima.*

A nova estimativa do IBGE elevou a safra de 2017 para 242,1 milhões de toneladas, 31,1% ou 57,4 milhões de toneladas superior à obtida em 2016 (184,7 milhões de toneladas). Foi a nona revisão consecutiva para mais: +13,9% em outubro; +14,2% em novembro; +16,1% em dezembro; +20,3% em janeiro; +21,8% em fevereiro; +25,1% em março; +26,2% em abril; +29,2% em maio; +30,1% em junho; e 31,1% em julho. Nunca houve salto absoluto ou relativo tão grande nas séries do LSPA iniciadas em 1975 (gráfico abaixo).



As notícias da safra já eram excepcionais desde janeiro, quando previa ganhar 20% comparativamente ao ano passado. Safra é comida, renda e exportações, com importância que extrapola muito seu peso direto no PIB e, no referente à comida, seu impacto econômico. Reciclamos comentários das outras revisões: significa um aumento de grãos, equivalente a +280 quilos por habitante, que precisa transportar, armazenar, processar, transformar em frango e fubá, embarcar e/ou consumir. Mais da metade desse aumento vem da 2ª safra (a ex "safrinha") de milho, que passará de 39,3 milhões de toneladas em 2016 para 68,2 milhões de toneladas em 2017 (+73,7% ou +28,7 milhões de toneladas). O milho é grão mais voltado ao mercado interno, muito na cadeia de proteína animal (embora este ano terá que exportar muito). Veremos os frangos mais gordos do planeta.

O Brasil exporta algo mais da metade de sua safra de grãos, aproximadamente 100 milhões de toneladas em 2016. A infraestrutura, entretanto, dificulta escoar tamanho salto em volume (+60%?) e, até mesmo, estocá-lo (produtores chegam a estocar a céu aberto). De certo é que os estoques de passagem entrarão altos em 2018, deixando longe a penúria de 2014-16. Essa fenomenal oferta agrícola, em momento de dificuldade para colocar carnes no exterior, despejará boa parte ao mercado interno que, sem essa capacidade de armazenamento, terá que consumi-la. O país, simplesmente, terá que comer mais (grãos) e melhor (carnes). Quem comeria mais? Provavelmente, quem hoje não come o suficiente. Comida tem baixa elasticidade preço, mas forte elasticidade renda nos estratos de menor renda. O efeito renda do barateamento de alimentos básicos será responsável por aumentar o consumo de quem gostaria de comer mais e melhor e não pode por falta de recursos. Essa

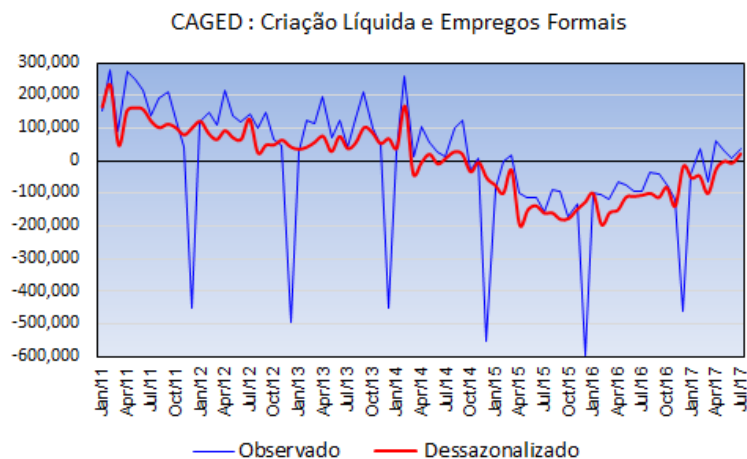
disponibilidade de comida -diretamente ou na forma de carnes, e.g. milho que vira frango- aumentará a renda disponível de quem gasta parte grande em alimentos. A cesta cai até que pessoas que gostariam de comer mais, mas não tem renda para isso, passam a usufruir essa renda. Todo aponta a um ganho das camadas mais pobres. Este ano choveu comida.

Segundo PNAD, os rendimentos reais do trabalho no 2º trimestre avançaram 3,0% ante um ano atrás, a despeito do desemprego e crescente informalização no mercado de trabalho. Parece evidente a contribuição da inflação, que no IPCA caiu para 3,6% no 2º trimestre e que cairá para 2,7% no 3º trimestre (o INPC caiu 3,3% no 2º trimestre e cairá para 2,2% no 3º trimestre).

### CAGED registra +35,9 mil empregos líquidos em julho

*O mês teve a 1ª criação líquida livre de influências sazonais em quase três anos.*

O CAGED acusou a criação líquida de 35,9 mil empregos formais em julho. Não foi apenas a sazonalidade: em nossas séries ajustadas, julho acusa uma criação líquida de 21,4 mil empregos formais. Foi a primeira criação líquida de empregos livre de influências sazonais desde setembro de 2014, quase três anos atrás. A trajetória ajustada insinuava ser uma questão de tempo, dada a desaceleração crescente nas quedas até praticamente zerar nos últimos meses (gráfico abaixo).



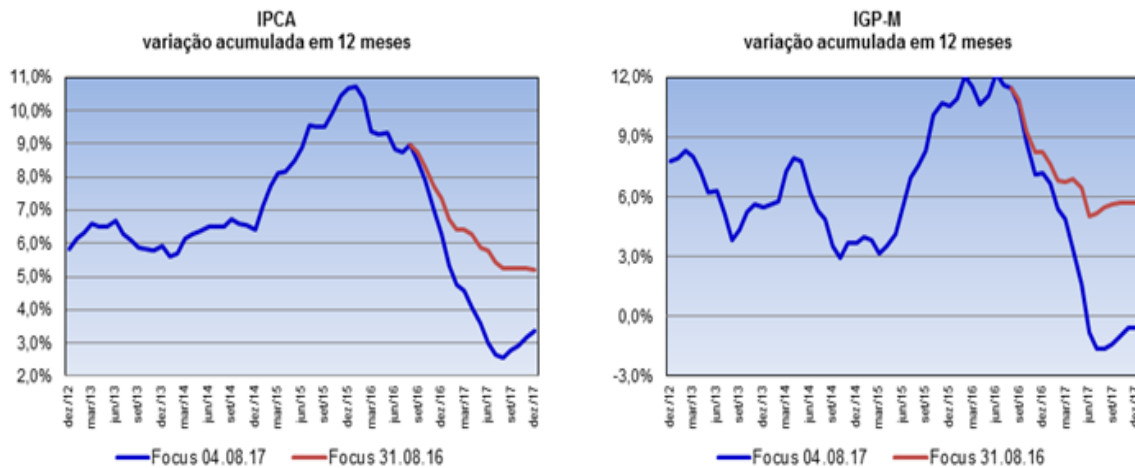
*A economia contrata ao governo, a um ano das eleições, ciclo, comida farta e uma culpada. A crise explodiu no colo da Dilma (uma gentileza que a Cristina Kirchner não teve com Macri); são dela a disparada na inflação (da correção dos preços relativos), a recessão brutal (que a absorveu) e o colapso fiscal (que permitiu o teto). A esta administração e sua agenda lhe caberá a retomada cíclica com pouca inflação, volta de emprego e juros ineditamente baixos. Se algo faltava, choveu um aumento de 57 milhões de toneladas de comida: o brasileiro terá que comer mais. Nem tudo é da economia, mas o que for ajudará. No mínimo, será força contra uma radicalização no cenário eleitoral.*

## FISCAL: Se a inflação não tivesse caído tão rápido este ano, faziam a meta

*Não há motivo melhor (há outras...).*

Todas as atenções para a revisão da meta. Fala-se da recessão, reverses no Congresso e as concessões incertas. Menos comentada é a queda da inflação. Não há melhor nem maior motivo, ganhando de crescimento fraco e da frustração e/ou atraso de receitas extraordinárias.

Lembrando os números: quando o Governo enviou o PLOA ao Congresso em agosto do ano passado, o mercado projetava PIB de 1,11% em 2017, hoje revisado para 0,34% (-0,77 ponto percentual). Nesse mesmo interim, o IPCA projetado de 2017 caiu de 5,14% para 3,45% (-1,69 pp). Sua mais relevante inflação *média* em 2017 caiu mais: de 5,75% para 3,55% (-2,2 pp), puxado pela inesperadamente rápida desinflação (1º gráfico abaixo). O IGP-m desinflacionou ainda mais, projetando atualmente -0,63% no “ponta a ponta” e 1,13% na média (2º gráfico). Se usássemos o IPCA *médio* como proxy da receita nominal, sua desinflação comparativamente à esperada um ano atrás custaria R\$ 29 bilhões brutos em 2017. A rigor haveria muitas variáveis nominais a considerar, e.g. salários, juros, câmbio etc. Seja como for, é inegável que o PIB nominal de +9,1% assumidos no PLOA ficará a ver navios da combinação de crescimento real de 0,3%, IPCA de 3,5% e IGP-m de 1,1% atualmente esperados. A isso, podemos acrescentar a provável frustração em receitas extraordinárias. Quando todo aponta para baixo, então...



Algo que não pressiona a meta deste ano são as despesas (sim pressionam entre si). A última reprogramação contempla aumento nominal de 3,1% em 2017. Caso liberem R\$ 5 bilhões à frente -algo possível- essa taxa escalará para 3,5% nominais em 2017. Em termos reais, continuamos rodando em patamares de 2014, a despeito de pressões nas rubricas obrigatórias e contabilidades omissas atrás. O impacto da desinflação nas receitas nominais, discutido acima, pode ser levado às despesas reais indexadas, lembrando que metade do orçamento deste ano foi ajustada pela inflação elevada do ano passado (RGPS, LOAS e Abono), enquanto outro quinto –mais irritante- corrigiu pela expectativa de inflações elevadas (funcionalismo). Em breve, estaremos deflacionando esses valores por um IPCA de 2,5%.

A desinflação é cara às contas primárias, pelo impacto sobre receitas nominais correntes relativamente as despesas reais indexadas. Em compensação, para repetir obviedade, chegando lá, uma inflação baixa é ótima. Limitemo-nos aqui ao primário (juros e retomada cíclica são óbvios demais). Metade do orçamento de 2018 será agora corrigido por um INPC de 3,0% em 2017 (RGPS, LOAS e Abono) e deflacionado por um IPCA médio de 4,2% em 2018. Os aumentos do funcionalismo, por sua vez, reverterão parte no próximo PLOA; isto último é inexorável: o avanço *real* da folha atualmente contemplada para 2017-18 consome sozinha R\$ 30 bilhões do teto constitucional em seu primeiro biênio de existência.

Em fim, uma revisão da meta deste ano sempre será uma pena. Há, contudo, os fortes atenuantes.

Precisa mais impostos. A majoração sobre combustíveis já contratam R\$ 14 bilhões (de R\$ 10 bilhões este ano para R\$ 24 bilhões em 2018). A reoneração dos salários, perdida este ano, pode contribuir com +R\$ 12 bilhões em 2018 (a compensação defasada do TN ao RGPS reduzirá seu impacto nas despesas para R\$ 8 bilhões, mas isto é contabilidade; na dupla contagem do TN, o que não aparecer, *transitoriamente*, como queda de gasto, aparecerá como uma alta líquida de receita: o RGPS ganha R\$ 12 bilhões em arrecadação e perde, em 2018, R\$ 8 bilhões em compensações).

*Adendo: Tem que acertar ponteiros do “impostômetro”: a última reprogramação previu uma receita bruta em 2017 que é R\$ 158,3 bilhões inferior à de 2013 (preços atuais). Equivale a perda de 10,3% real, taxa próxima à contração da absorção doméstica no período. Essa receita programada, ademais, não deve vingar. Mesmo a receita bruta registrada nos últimos 12 meses encerrados em junho passado, que inclui a repatriação do fim de 2016, perde R\$ 191,4 bilhões ante a receita de três anos atrás (preços atuais). Ultrapassou um Paraguai.*

#### **DISCLAIMER**

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

**OUVIDORIA - 0800 722 2281**