

PIB: IBC-Br sobe 0,50% em junho

O segundo trimestre avançou 0,25% ante o primeiro.

PIB agropecuário do 2º trimestre deve crescer 17,5%

Isso é choque de oferta! O PIB agropecuário sobe 17% no 2º trimestre 2017/2016, enquanto seus preços caem 17% nos 12 meses do IGP-10 até agosto.

Comida!

Salário mínimo já compra 15,3% mais cesta básica que um ano atrás.

Varejo restrito sobe 1,2% em junho

Vendas crescem no 2º trimestre e deixam bons arrastos para o 3º trimestre.

FISCAL: Alguns pontos das metas propostas

A desinflação maior a qualquer expectativa já alcançaria para explicar a revisão da meta de 2017 (há outras razões). A revisão de 2018, por outro lado, a despeito de iniciativas positivas, nos pareceu forte.

RAP fiscal

Metas VS Restos a Pagar. Quanto se justifica?

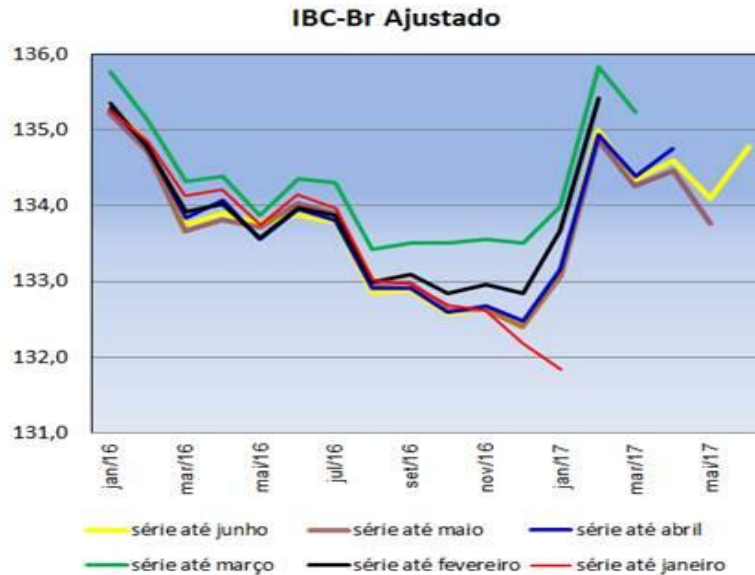
DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA

Economista chefeFernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

PIB: IBC-Br sobe 0,50% em junho

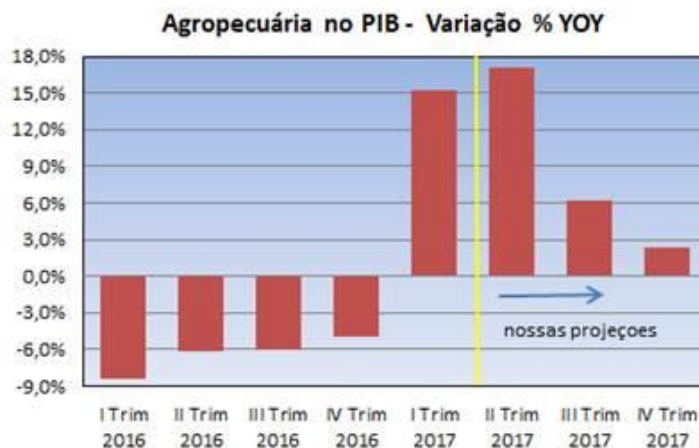
O 2º trimestre avançou 0,25% ante o primeiro (mediana esperada 0,20%).

O IBC-BR subiu 0,50% em junho, com revisões para cima na série (gráfico abaixo). O segundo trimestre avançou 0,25% ante o primeiro que, por sua vez, tinha avançado 1,2% ante o quarto. Junho deixa um arrasto de 0,21% para este terceiro trimestre.



Revisamos nosso PIB agropecuário do 2º trimestre para +17,5%

Essa alta é referida a igual período de 2016, possível mercê à contribuição da extraordinária segunda safra de milho (+73,7%). É provável, ademais, que o IBGE revise para cima o 1º trimestre (melhores estimativas das safras de verão). O produto agropecuário neste ano de safra excepcional deve avançar 10,3% (os resultados mais fracos da cana, café e trigo desacelerarão seu crescimento no 2º semestre - vide gráfico). Como corresponde a um choque positivo na oferta, este crescimento traz sua desinflação: preços agropecuários nos 12 meses do IPA-10 encerrados em agosto caem 17,53%.



Comida! A cesta básica PROCON/SP de ontem (17/08/17) acelerou sua queda para 7,7% ante um ano atrás (18/08/16), permitindo ao salário mínimo (+6,5%) comprar 15,3% mais cesta no período. Este movimento deve continuar. A demanda inelástica para a formidável oferta agrícola deste ano precisará ser criada, na falta de efeito preço e com limitações de armazenagem e escoamento ao exterior, através do efeito renda de quem gasta muito -e consome pouco- em comida. O comprador de mais fubá e frango barato será quem quer comer mais e não podia por faltar renda. A cesta cairá até encontrar seu consumo nas camadas de renda mais baixa. Não encarece, neste terreno, observar que a safra do Nordeste dobra este ano (+91,1%).

Reuters: Produtores brasileiros ficam sem espaço para armazenar safras recordes



2018: Com retomada econômica, juros e inflação baixos e comida saindo pelo ladrão, o apelo ao “mudar tudo isso aí” será menor.

Serviços: Volume ajustado sobe 1,3% em junho

O arrasto para o 3º trimestre, que apontava -0,6% em maio, subiu para +1,0% em junho.

O volume ajustado de serviços avançou 1,3% em junho, com revisões para cima na série (gráfico). O 2º trimestre encerrou com alta ajustada de 0,3% que, embora pequena, interrompeu nove trimestres negativos consecutivos. Junho deixa, ademais, um arrasto de 1,0% para o 3º trimestre (até maio apontava -0,6%).



A melhora dos serviços na margem se soma a indicadores industriais e do varejo ultimamente mais encorpados (gráfico abaixo).



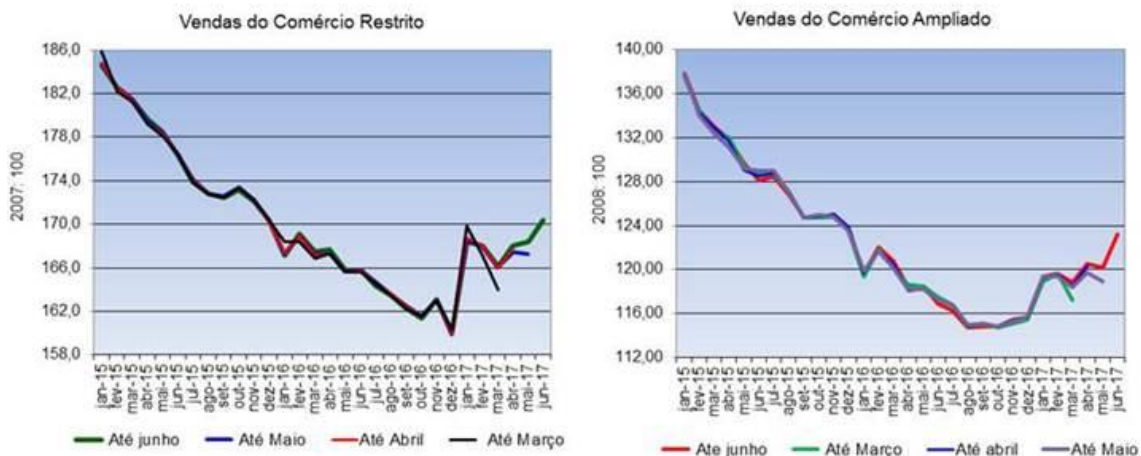
O mercado de trabalho (junto com os serviços) são *lagging*, ainda mais com a ociosidade atual na economia (*dos empregados*). Mesmo assim, inclusive no formal, nota-se aqui também uma nítida melhora na margem (gráfico abaixo). A crise política não afetou como se temia e/ou a retomada contratada era maior do que se previa. Uma extraordinária segunda safra de milho (ex "safrinha") deverá evitar o refluxo do produto agropecuário nas contas nacionais do 2º trimestre ante o 1º trimestre, adiando-o –esse sim forte- para o 3º trimestre (*ainda será devidamente valorizada a contribuição da extraordinária safra desta campanha à economia e sociedade*).



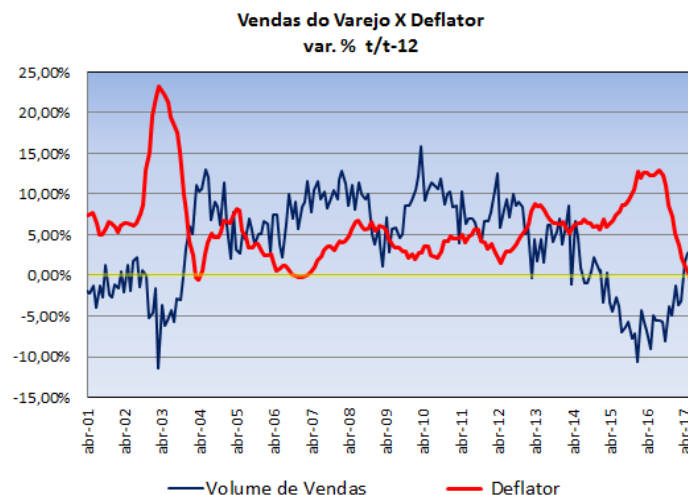
Varejo restrito sobe 1,2% em junho

Vendas crescem no 2º trimestre e deixam arrastos para o 3º trimestre.

O varejo restrito avançou 1,2% ajustado em junho, acima da mediana de 0,4% no mercado. O varejo ampliado avançou mais forte 2,5%, também acima da mediana de 2% nas projeções. Em ambos os casos, houve revisões para cima nas séries (gráficos abaixo). O segundo trimestre ante o primeiro cresceu 0,8% nas vendas restritas, 1,7% nas vendas ampliadas e 0,9% na produção industrial (PIM). Junho, por fim, deixou arrastos para o terceiro trimestre de 1,7% nas vendas restritas, 3,3% nas ampliadas e 1,2% na PIM.



A desinflação no varejo -seu deflator cai 0,6% em 12 meses- contribui à retomada nas vendas (gráfico). Ajuda também os recursos do FGTS e alguma queda nos juros sobre um consumo reprimido, como aponta o IBGE (ciclo de duráveis). É uma recuperação cíclica benigna à política monetária: um bom pedaço desta economia, de incertezas e ociosidades, está sendo movido por oferta (agricultura), estoques (indústria), desinflação (renda real e comida barata), injeção de dinheiro forte e limitado (FGTS) e exportações (ANFAVEA).



FISCAL: Alguns pontos das metas propostas

A desinflação maior a qualquer expectativa já alcançaria para explicar a revisão da meta de 2017. A revisão de 2018, por outro lado, a despeito de iniciativas positivas, nos pareceu forte.

O GF quer a meta do déficit de 2017 em R\$ 159 bilhões. Significa elevar R\$ 20 bilhões a meta atual. Desde a última reprogramação, que alçou o contingenciamento para R\$ 45 bilhões, frustraram adicionais R\$ 14,7 bilhões em receitas (Refis por -R\$ 13 bilhões, Repatriação por -R\$ 1,2 bilhões e PIS álcool por -R\$ 0,5 bilhão). Estimando perda de R\$ 12 bilhões na receita líquida, a nova meta ainda deixaria uma folga de R\$ 8 bilhões reivindicada pelo Planejamento para desbloquear parte dessas despesas.

O déficit proposto para 2018 sobe para R\$ 159 bilhões, dos R\$ 129 bilhões atuais. Faltavam R\$ 44,5 bilhões nas contas do ano que vem. Em resposta, o GF corre por mais R\$ 14,5 bilhões em receitas e quer elevar em R\$ 30 bilhões sua meta de déficit. As novas receitas incluem mudança na tributação de fundos exclusivos de investimento, a manutenção da alíquota do Reintegra em 2%, a reoneração da folha e o aumento da alíquota previdenciária para servidores de 11% para até 14%. As autoridades afirmam desistir de aumentar mais impostos, a despeito da arrecadação maior: a tributação sobre os fundos é antecipação; o reintegra congelou; a reoneração -respeitada defasagens- entra nas contas como redução de despesa líquida; assim como a contribuição do funcionalismo.

A rápida queda na inflação foi a melhor notícia de 2017. Mas não para as receitas fiscais. O Ministro Meirelles priorizou seu efeito sobre as receitas de 2017 (-R\$ 19 bilhões) e, também, sobre as receitas de 2018 (-R\$ 23 bilhões). É boa notícia para o País e para atividade no futuro "mas tem efeito importante agora, que é exatamente uma mudança na expectativa de arrecadação". Nós havíamos estimado para este ano uma perda maior (R\$ 29 bilhões), aproximando grosseiramente todas as variáveis nominais à inflação. Seja como se calcule, a perda de arrecadação pela inesperadamente forte desinflação alcança a revisão da meta deste ano.

Faltou o efeito da desinflação nas despesas do ano seguinte. O pior impacto nas contas primárias deste ano é também o melhor impacto no macro fiscal dos próximos anos: a queda da inflação e a retomada cíclica com menos juros que promete (tão chave nas dinâmicas de dívidas). A apresentação oficial avança explicando como essa inflação se arrasta à arrecadação de 2018 (afetando a base deste ano, afeta a receita do ano que vem). De nossa parte, circunscrito às contas primárias, sentimos falta da contrapartida dessa baixa inflação em curso corrigindo despesas nominais de 2018 (nosso cenário prevê um INPC de 3,0% este ano corrigindo metade do orçamento de 2018, quando será deflacionado por um IPCA médio de 4,3%). Replicando o exercício acima para as despesas, em agosto do ano passado o Focus esperava INPC de 7,96% em 2016 e 5,11% em 2017; deu 6,58% em 2016 e hoje espera 3,27% em 2017 (será menor). Essa diferença, tudo o demais constante, economiza R\$ 20,8 bilhões em despesas de 2018 em RGPS, LOAS/RMV e FAT (cada 0,1 pp de INPC custa R\$

608 milhões, tabela abaixo do anexo riscos do PLDO 2018). As despesas indexadas de 2017, na ausência da surpresa desinflacionaria, carregariam o maior INPC de 2016, assim como as despesas de 2018 carregariam o maior INPC de 2017.

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
TOTAL (III+IV+V+VI)	301,6	336,3	272,0	608,3

Fonte: SOF/MP.

Veio a aguardada ofensiva para moderar a alta em Pessoal. Como está hoje, o avanço na folha *real* do funcionalismo consome R\$ 30 bilhões do teto de gastos em seu primeiro biênio. Buscam postergar num ano os reajustes a servidores civis, com economia de R\$ 5,1 bilhões em 2018. Junto a outras medidas sobre a folha, soma pretendida redução de R\$ 8 bilhões no dispêndio de Pessoal em 2018 (de +R\$ 22 bilhões para +R\$ 14 bilhões). Em outras rubricas, a reoneração de salários trará R\$ 4,0 bilhões menos compensações ao RGPS (outro tanto entraria como ganho de receita líquida no RGPS). A despeito destes ajustes, a despesa reprogramada de 2018 cresce 6,5% ante a última reavaliação de 2017 (ou 5,8% assumindo o desbloqueio de R\$ 8 bilhões este ano). Parece-nos muito.

Deveriam ter sinalizado alguma redução do déficit em 2018. É compreensível o temor de precisar mudar a meta em véspera das eleições. Há, inclusive, projeto na CAE tornando crime de responsabilidade mexer na meta fiscal no 2º semestre (!). Sempre existirá, por fim, mais certeza na projeção das despesas que das receitas, especialmente nas extraordinárias, o que pode embutir, levado a rigor, viés contra o primário orçado. Dito isso, achamos que poderiam ter ousado mais na PLOA. A restrição de 2018, se sabia, vinha mais pela meta que pelo teto. Com a definição do déficit maior, encostaram a primeira à segunda. A receita e a despesa projetada preenchem agora ambos a meta de primário quanto o teto constitucional. A despesa reprogramada para 2018 cresce 10% ante 2016, exaurindo o espaço do teto constitucional que antes, presumia-se, ainda folgaria em 2018 (pela maior pressão da meta). Existe espaço para contingenciar em 2018, entretanto, vingando a receita, e com a meta menor, será politicamente difícil fazer mesmo o boca de caixa.

O Governo também reviu seu déficit de 2019 para R\$ 139 bilhões, de R\$ 65 bilhões previsto em abril e de equilíbrio previsto um ano atrás. No espaço de um ano, a projeção para 2018 recuou R\$ 80 bilhões e a de 2019, R\$ 139 bilhões (tabela abaixo). Nesse interim, o equilíbrio primário a ser atingido em 2019 se deslocou, seis meses mais tarde, para 2020 e, agora, para 2021. Reduzir rombo de R\$ 159 bilhões em 2018 para R\$ 139 bilhões em 2019 requer que a receita cresça 2,2% mais que a despesa, algo próximo às previsões de PIB no mercado (no caso de gasto real estável). Num cenário mais longínquo, sair de um déficit de R\$ 160 bilhões para um superávit de R\$ 130 bilhões (2% do PIB), consenso hoje para estabilizar a dívida, comporta um deslocamento de R\$ 290 bilhões de saldo primário. Assumindo gasto real primário congelado, melhor cenário possível, isso requer crescer 25% a receita líquida real. Sem aumento de impostos, inexorável, a base tributável para isso se perde no horizonte.

	Metas/Projeções do Primário Federal		R\$ bilhões
	PLOA 2017 set.16	PLDO 2018 abr.17	PLOA 2018 ago.17
2017	-139,0	-139,0	-159,0
2018	-79,0	-129,0	-159,0
2019	0,0	-65,0	-139,0
2020		10,0	-65,0

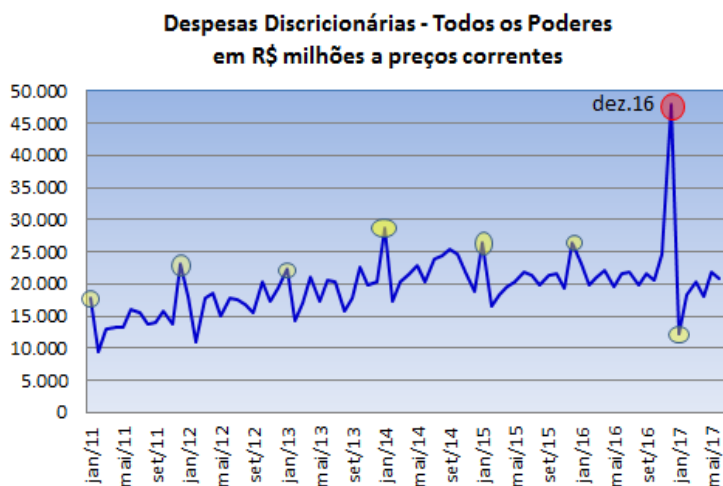
RAP fiscal

Metas VS Restos a Pagar. Quanto se justifica?

Entre as vítimas de arrochos díspares despontam, naturalmente, as despesas discricionárias, cuja 3ª programação para 2017 é cair 25,9% reais ante 2014. Significa dizer que nos últimos três anos, a reprogramação cortaria mais de R\$ 1 em cada R\$ 4 de uma despesa que ocupava 26% do orçamento em 2014 e hoje não alcança 19% (não são apenas os investimentos). Tamanha queda tem necessariamente alguns atenuantes, que podem pautar escolhas sobre restos a pagar e metas. Antes de abordar RP, reiteramos nossa firme convicção de contenção do gasto em curso: no agregado, a despesa dos últimos 12 meses situa-se 1,5% real acima de 2014; sem subsídios (não contabilizados até 2015) nem precatórios (antecipados em maio e junho deste ano) essa despesa em 12 meses estaria 1,6% real abaixo de 2014.

Aos RP: janeiro costumava concentrar muitos pagamentos em despesas discricionárias. Nosso gráfico a seguir, com a série mensal desde 2011 e os meses de janeiro circundados em amarelo, mostra o pico de liquidações na entrada de cada ano. A exceção foi na virada do ano passado para este ano, quando desembolsos discricionários aceleraram em nov.16 e quase triplicaram em dez.16 (circundado em vermelho), para despencar em jan.17 e permanecer baixos depois. Parte do liquidado em dezembro passado foi atrasados de anos anteriores, a exemplo de R\$ 10 bilhões em tarifas, organismo, alugueis e outros. O grosso, contudo,

aproveitando a pletera de dinheiros da repatriação, antecipou pagamentos que o TN normalmente inscrevia como restos a pagar (RP) para liquidar no ano fiscal seguinte. Dai a inédita queda nos RP (processados) na entrada deste ano. Encerrado o 1º semestre, o TN informa que o montante de RP pagos alcançou R\$ 58,4 bilhões, contra R\$ 81,6 bilhões no mesmo semestre do ano anterior (-R\$ 23,2 bilhões).



Essa antecipação de liquidações no final do ano passado ajuda a explicar a queda de 12,4% nominais nas despesas discricionárias deste 1º semestre ante um ano atrás. E sobre o restante do ano? A 3ª reprogramação orçamentária, espremida pela receita, cortou as despesas discricionárias deste 2º semestre para cair mais fortes 14,5% nominais ante um ano atrás. Ora, este 2º semestre não terá as contas pagas que o 1º semestre herdou do fim de 2016. Em compensação, terá a base elevada dessas despesas no fim de 2016 *que não deveriam* repetir-se no fim de 2017. Isto é suficientemente claro no referente aos R\$ 10 bilhões de atrasados de anos anteriores pagos em dez.16. É menos claro no referente aos pagamentos antecipados de gastos no fim de 2016 que normalmente entrariam como RP no ano seguinte. Colocado graficamente, os pagamentos de discricionárias neste fim de ano deve replicar dez.16 vermelho no gráfico anterior)? Ou seguir o padrão dos demais anos em que não chovia R\$ 46 bilhões de repatriações numa meta já com folga? Voltar à inscrição de RP como antigamente, nem mais nem menos, pode significar um salto de mais de R\$ 20 bilhões em RP processados no comparativo de jan.18/an.17 (voltaríamos a RP processados de jan.16). Haverá quem denuncie pedaladas?

Adendo Há outras despesas no 2º semestre de 2016 que não se repetirão no 2º semestre de 2017: R\$ 20 bilhões de precatórios (pagos em maio e junho este ano); R\$ 2,9 bilhões de assistência a RJ (Olimpíadas); R\$ 1,9 bilhão de Kandir (pendurado de 2013); menores compensações ao RGPS etc. Esta nota foca as discricionárias.

DISCLAIMER

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281