

**IPCA-15 sobe 0,35% em agosto**

*Prévia veio no piso das projeções.*

**FGV: Confiança Industrial recupera patamar pré-crise política**

*Em contrapartida, as confianças do comércio e do consumidor ainda patinam.*

**Das Metas e Projeções Fiscais**

*Estava na hora de corrigir 2019 (e, por arrasto, 2020).*

**Comida!**

*Um ano atrás, uma família ganhando salário mínimo lhe sobrava R\$ 188,23 após a cesta básica. Hoje, lhe sobra R\$ 287,00.*

**Privatização da Eletrobrás**

*As extraordinárias...*

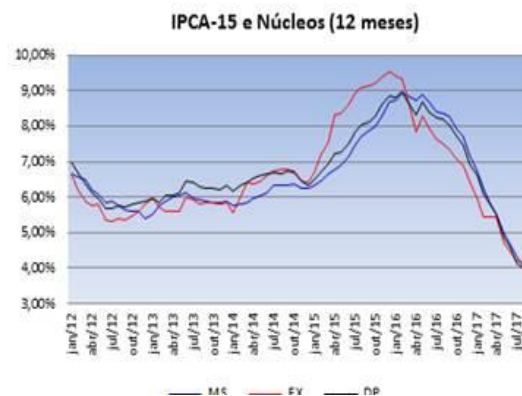
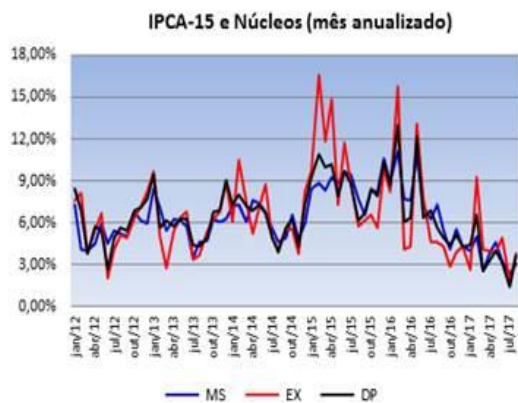
**DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA****Economista chefe**

Fernando Montero  
fmontero@tullettprebon.com.br

## IPCA-15 sobe 0,35% em agosto

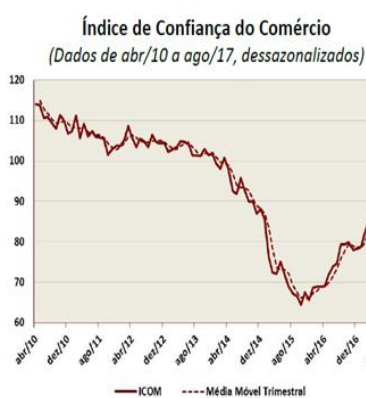
*Prévia veio no piso das projeções.*

O IPCA-15 de agosto ficou em 0,35%, no piso das projeções (0,35% a 0,60% e mediana de 0,40%). Os 12 meses voltaram a ceder para 2,68%, de 2,78% até julho. Combustíveis (+5,96%) representaram a maior contribuição individual com 0,28 pp na taxa. Na outra ponta, uma nova deflação de 0,65% em Alimentação e bebidas subtraiu 0,16 pp. A média dos núcleos acelerou no mês, puxada pela medida de exclusão (1º gráfico), enquanto seus 12 meses continuaram caindo para 4,0% até agosto (2º gráfico). Serviços desaceleraram de 0,38% em julho para 0,09% em agosto, com o refluxo de 15% em tarifas aéreas; descontado, seu subjacente também continuou caindo de 0,37% em julho para 0,29% em agosto. Os administrados -pressionados por combustíveis e energia- saltaram 1,85% em agosto e 5,5% no ano. A difusão, em mínimos históricos, acelerou levemente para 49,9% em agosto, de 45,1% em julho.



## FGV: Confiança Industrial recupera patamar pré-crise política

A prévia industrial da FGV avançou 1,5 ponto em agosto, retomando pico de maio ao recuperar a queda de 2,8 pontos observada em junho (1º gráfico abaixo). Na contramão, as confianças do comércio e do consumidor, passado o período da liberação das contas inativas do FGTS, continuam patinando (2º e 3º gráficos).



## Privatização da Eletrobrás

### *As extraordinárias...*

A engenharia pensada para a privatização da Eletrobrás (aumento de capital privado) e posterior descotização de 14 hidrelétricas (prazo de 30 anos com tarifas de mercado) teria potencial de arrecadar R\$ 30 bilhões (estimativas na mídia) em outorgas (receita primária). O projeto inclui Chesf e Furnas, difíceis e que demandam tempo. Seja com for, vale notar que a receita que balizou a nova meta de 2018 tem, ao todo, R\$ 7,5 bilhões em outorgas de energia. A operação pode deixar ganhos em IRL e CSLL, não contemplados nas projeções. Recentemente, por sinal, o secretário Mansueto lembrou que o gasto orçado em 2018 já ocupa o teto constitucional, significando que qualquer receita adicional vira mais primário (*nós teríamos preferido uma expansão algo menor do gasto com uma meta pouco mais dura*).

A notícia faz parte de uma ofensiva nas concessões de 57 projetos com forte potencial de arrecadação. Mais estrutural ao fiscal, em plano mais amplo, são os sinais de que a retomada da economia em 2018, com juros e inflação baixos, pode surpreender para melhor.

## Comida!

### *A cesta básica PROCON/SP completou ontem sua 13ª queda semanal consecutiva.*

A cesta básica ontem custou R\$ 650,00 (24/08/17) ante R\$ 699,77 um ano atrás (25/08/2016). No interim, o salário mínimo passou de R\$ 888 para R\$ 937. Um ano atrás, uma família com salário mínimo lhe sobrava R\$ 188,23 após a cesta; hoje, lhe sobra R\$ 287,00. Esta liberação de renda, pela intermediação de um choque positivo –deflacionário– da oferta, contribui à retomada.

Outra fonte recente de recursos é a liberação das contas inativas do FGTS, à que se lhe somará a redução da idade para o saque das contas, também inativas, do PIS (até a Constituição de 1988). São demandas de baixo custo à política monetária: a primeira é deflacionária, enquanto a segunda e a terceira, sem impactos fiscais, são antecipações e finitas.

*Esta retomada precisará cortar mais juros que no passado.* Seguindo à crise de 1999, o gasto público cresceu 15% real entre 2000/01. Seguindo a crise de 2003, o gasto cresceu 20% real e o estoque total de crédito cresceu 26% real entre 2004/05. Após o baque global no fim de 2008, o gasto cresceu 20% real, o estoque total de crédito cresceu 26% real e o crédito direcionado cresceu 50% real entre 2009/10. Molas das recuperações anteriores não existem mais.

## Das Metas e Projeções Fiscais

*Estava na hora de corrigir 2019 (e, por arrasto, 2020).*

A revisão das metas fiscais de 2017 e de 2018 trouxe, também, a reestimativa dos primários projetados em 2019 e 2020. O primário pretendido para 2017 piorou em R\$ 20 bilhões e o de 2018, em R\$ 30 bilhões. Mais chamativas foram as revisões de 2019, de um déficit de R\$ 65 bilhões para um déficit de R\$ 139 bilhões (piora de R\$ 74 bilhões) e o de 2020, de um superávit de R\$ 10 bilhões para um déficit de 65 bilhões em 2020 (piora de R\$ 75 bilhões). A tabela abaixo sugere um padrão, conforme o horizonte das metas e projeções se desloca: as mais próximas costumam ser menos duras que as mais distantes (em amarelo os esforços maiores comportado na passagem de cada ano). Compreende-se: melhorar R\$ 20 bilhões o primário do ano ante o anterior, como previsto agora em 2019, requer que a receita cresça 2,2 pp mais que a despesa; mesmo manter o déficit requer que a receita cresça 0,5 pp mais que a despesa (a receita é menor). Já melhorar o primário em R\$ 70 bilhões precisa que a receita cresça 6,3 pp mais que as despesas, mais fácil de projetar a distância que de comprometer. Estava na hora de corrigir 2019 (e, por arrasto, 2020).

Esta nota é um tanto óbvia, mas também deveria ter sido a revisão das projeções. Não exclui que os primários surpreendam positivamente. Até crescermos, contudo, preferivelmente com mais impostos, teremos déficits cheios de boas intenções. De positivo é a macro que a desinflação em curso desvenda (essa mesma desinflação que comprometeu a meta deste ano). Avançamos para taxas reais e nominais de juros ineditamente baixas. Da inflação, juros e o hiato desprende-se nossa expectativa de uma recuperação cíclica forte e prolongada a nossa frente.

Governo Federal: Metas e Projeções de Pimário		R\$ bilhões				
	2016	2017	2018	2019	2020	
agosto de 2016	-170,5	-139,0	-79,0	0,0		
variação do ano		31,5	60,0	79,0		
abril de 2017		-139,0	-129,0	-65,0	10,0	
variação do ano			10,0	64,0	75,0	
agosto de 2017		-159,0	-159,0	-139,0	-65,0	
variação do ano			0,0	20,0	74,0	

*A TLP acabará com os subsídios implícitos. O teto de gastos, tudo indica, com os explícitos.*

*Gustavo Franco: "Temos que agradecer a Dilma Rousseff pela decisão da privatização da Eletrobrás". Não só!*

### **DISCLAIMER**

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

**OUVIDORIA - 0800 722 2281**