

IPCA sobe 0,28% em novembro

O subgrupo Alimentação no Domicílio teve deflação em doze dos últimos quinze meses, acumulando queda de 6,7% no período. Bom para o IPCA, melhor para o INPC.

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

ANFAVEA: Produção sobe 15,2% em novembro

O ano acumula alta de 27,1%, seu maior registro em 24 anos.

Comércio Serasa/Experian sobe 1,0% em novembro

O indicador situa-se 6,4% acima de novembro de 2016.

INDÚSTRIA: PIM/IBGE sobe 0,2% em outubro

O mês deixa arrasto de 0,2% no 4º trimestre (embora pequeno, seria o 4º trimestre positivo consecutivo).

COPOM corta 0,50% a taxa SELIC

Ciclo continua. O comunicado sinaliza próximo corte de 0,25, muito dependente do cenário, e muita cautela depois disso.

PIB: Consumo das Famílias VS Consumo do Governo

O que nos dizem as contas nacionais? Um olhar nos deflatores.

Salário mínimo em cestas básicas desde o Real

A ajuda que caiu do céu.

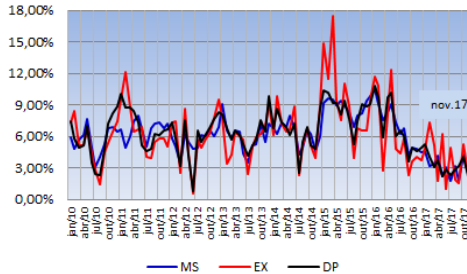
IPCA sobe 0,28% em novembro. Alimentação no Domicílio deflacionou em 12 dos últimos 15 meses.

O IPCA subiu 0,28% em novembro e 2,80% em 12 meses. A taxa ficou abaixo: 1) do piso nas projeções do mercado (0,31% a 0,47% com mediana de 0,35%); 2) da mediana de 0,38% no Focus (contratando nova baixa na próxima divulgação da inflação para 2017); e 3) da projeção de 0,40% no RI de setembro (completando 15 meses consecutivos com surpresas inflacionárias para baixo, em média de 0,14% ao mês ou 1,73% anualizados; tabela abaixo).

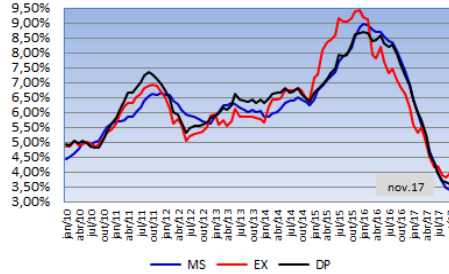
	RI de set.16			RI de dez.16			RI de mar.17			RI de jun.17			RI de set.17		
	set-16	out-16	nov-16	dez-16	jan-17	fev-17	mar-17	abr-17	mai-17	jun-17	jul-17	ago-17	set-17	out-17	nov-17
Cenário do Copom	0,19	0,40	0,45	0,48	0,61	0,55	0,28	0,53	0,42	-0,10	0,30	0,27	0,17	0,46	0,40
IPCA observado	0,08	0,26	0,18	0,3	0,38	0,33	0,25	0,14	0,31	-0,23	0,24	0,19	0,16	0,42	0,28
Surpresa (em p.p.)	-0,11	-0,14	-0,27	-0,18	-0,23	-0,22	-0,03	-0,39	-0,11	-0,13	-0,06	-0,08	-0,01	-0,04	-0,12

Serviços subiram 0,12% em novembro (subjacentes: 0,17%), enquanto a difusão caiu para 46,6%, de 55,9% em outubro. Todos os núcleos em todos seus comparativos cederam (gráficos abaixo).

IPCA - Núcleos (mês anualizado)

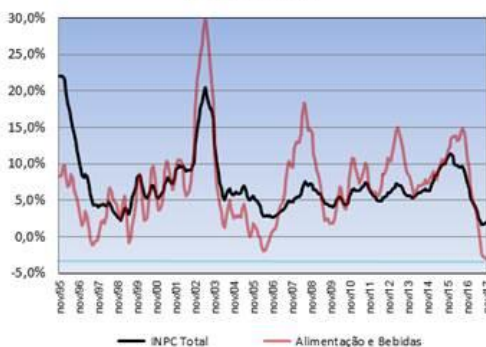


IPCA - Núcleos (12 meses)

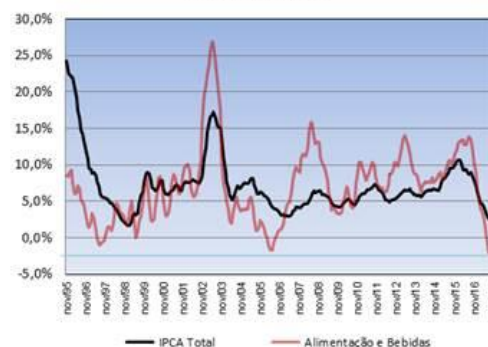


O INPC subiu 0,18% (0,38% no Focus) alcançando 1,95% nos 12 meses até novembro (a deflação dos alimentos no IPCA-15 já avisava seu forte impacto neste índice). O ano acumula 1,80%, apontando inflação algo acima de 2,0% em 2017 (*indexador chave de IPCA, salário mínimo e benefícios ultrapassando metade o orçamento*). O grupo Alimentos caiu por 7º mês tanto no IPCA (-0,38%) como no INPC (-0,54%), marcando novas deflações recordes em 12 meses (gráficos). A deflação acentua-se na “Alimentação no Domicílio” atingindo -0,72% no IPCA de novembro; nos últimos 15 meses, desde set.16, este subgrupo teve deflação em doze, acumulando queda de 6,7% no período (desde setembro, são quedas sobre quedas).

INPC % 12 meses



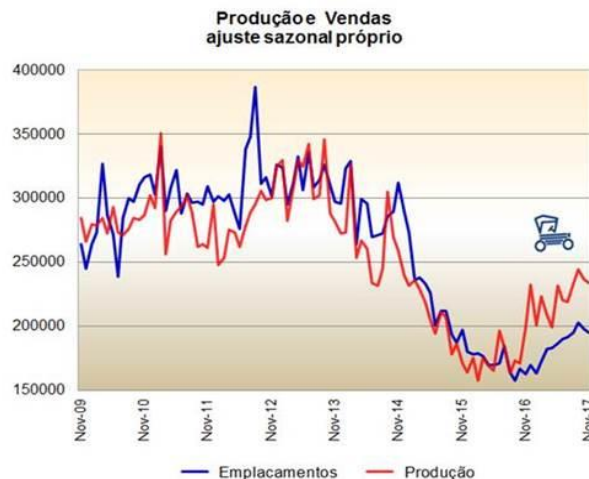
IPCA % 12 meses



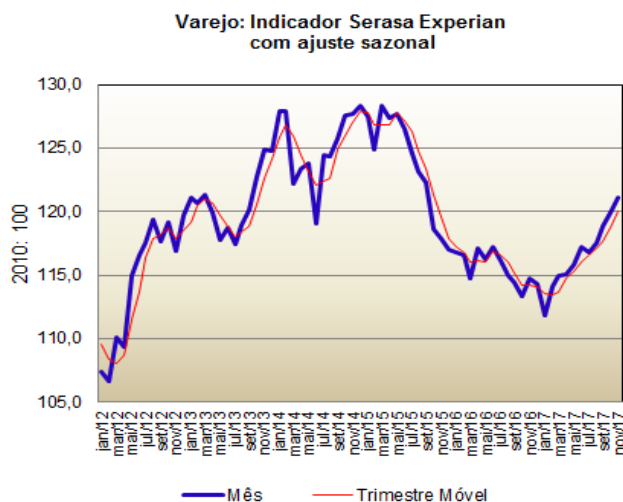
ANFAVEA: Produção sobe 15,2% em novembro

O ano acumula alta de 27,1%, seu maior registro em 24 anos.

A produção de veículos subiu 15,2% em nov17/nov16. Um novo leve recuo na margem, segundo nosso ajuste sazonal, não parece contestar a trajetória "serrote" ascendente observada no gráfico abaixo. Os emplacamentos subiram 14,6% em nov.17/nov.16 e 9,8% no ano. A produção acumula +27,1% no ano, marcando sua maior alta para esses onze meses desde 1993 (+28,4%). São 530,5 mil unidades mais produzidas ante 2016, explicado por: 1) aumento de 210,7 mil veículos exportados; 2) aumento de 243,5 mil veículos licenciados (nacionais e importados); e 3) aumento de 55,9 mil veículos estocados este ano ante queda de 64,7 mil veículos estocados no ano passado, somando efeito líquido de 120,6 mil veículos (ano passado subtraiu 64,7 mil veículos à produção, este ano somou 55,9 mil).



Serasa/Experian de Atividade no Comércio avança 1,0% em novembro. O indicador continuou em firme alta de 1,0% na margem (gráfico abaixo). A incidência do Black Friday, ainda recente para ser inteiramente captado pela sazonalidade, terá ajudado. Mesmo assim, no comparativo anual alcançou +6,4%, mesma taxa alcançada em outubro (+6,5%).



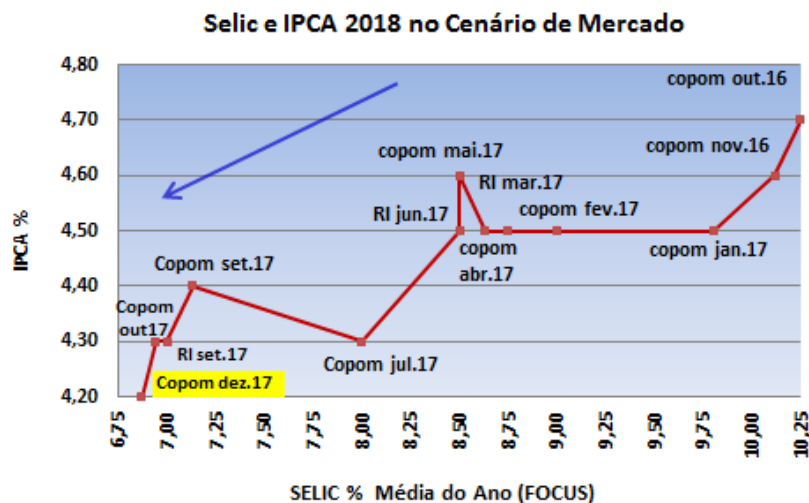
COPOM corta 0,50% a taxa SELIC

Ciclo continua, mas sujeito, mais que nunca, à evolução de cenário e riscos.

A ata repete o balanço de riscos, revisando novamente para baixo suas projeções de IPCA para 2017 e 2018: para 2017, situam-se agora em torno de 2,9% (outubro: 3,3%) e para 2018, situam-se em 4,2% (outubro: 4,3%), enquanto para 2019 continuam em 4,2%. O Copom acena -0,25% na próxima reunião, sem ambiguidade, porém, altamente dependente do cenário, e muita cautela depois disso: “o Comitê vê, neste momento, como adequada uma nova redução moderada na magnitude de flexibilização monetária. Essa visão para a próxima reunião é mais suscetível a mudanças na evolução do cenário e seus riscos que nas reuniões anteriores. Para frente, o Comitê entende que o atual estágio do ciclo recomenda cautela na condução da política monetária”.

De nossa parte, acreditamos que o próximo corte para 6,75% em fevereiro lhe seguirá outro igual em março, para deixar Selic de 6,50% no restante do ano. As projeções de inflação apontam o espaço para mais ciclo (observação: o IPCA abaixo da banda em 2017 ocupará manchetes, mas não interessa aqui senão pela menor inércia que comunica). Sua inflação no cenário de mercado para 2018 cedeu para 4,2%, desviando mais da meta de 4,5%, projetado sobre uma média SELIC que continuou caindo nas projeções Focus (gráfico abaixo). Essa taxa, que poderia sugerir equilíbrio, vem efetivamente deslocando para baixo sistematicamente desde que o Copom divulga suas projeções para esse horizonte de 2018, evidenciando um processo em andamento como corresponde à nova realidade (de hiato histórico, desinflação, desafios de reformas e restrições por tudo lado).

Mais que o andamento da reforma na previdência, será a resposta do mercado a esse andamento que defina o segundo corte esperado por nós (o primeiro, menos).

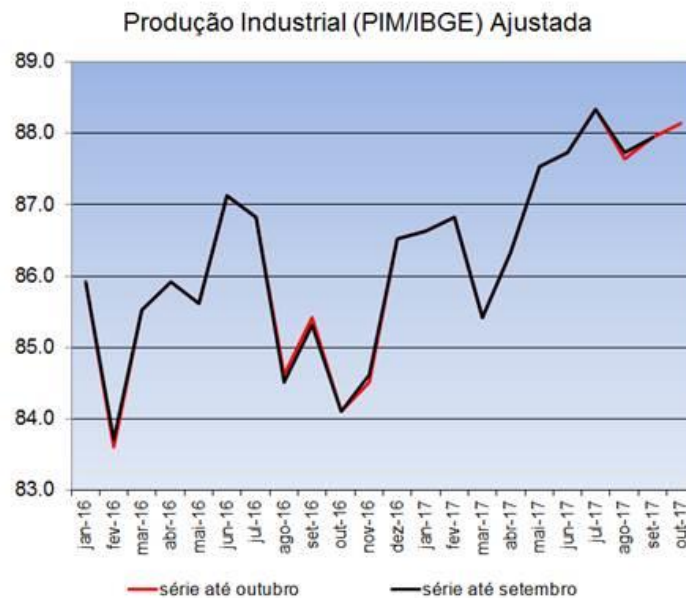


Gato morto? Para segurar os gastos, com enorme dificuldade, precisou antes o Estado quebrar (não tínhamos restrições fiscais ou para fiscais, agora as temos todas). Para segurar os juros, com nossa poupança paupérrima, precisou antes a economia quebrar (não tínhamos oferta, agora falta demanda). Sem as reformas, nenhuma se sustenta. Precisamos melhores canais para resolver nossos problemas.

INDÚSTRIA: PIM/IBGE sobe 0,2% em outubro

O mês deixa um arrasto de 0,2% no 4º trimestre (embora pequeno, seria o 4º trimestre positivo consecutivo).

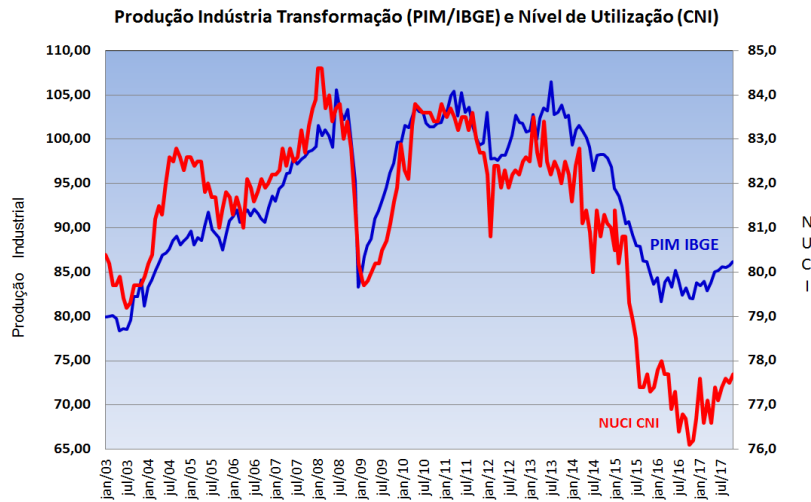
A produção industrial subiu 0,2%, levemente abaixo da mediana de 0,3% nas projeções no mercado. Não houve revisões de monta (gráfico abaixo). O mês deixa um arrasto de 0,2% para o 4º trimestre. Embora pequeno, com viés de alta, marcaria o quarto trimestre industrial positivo, algo visto a última vez em meados de 2010.



A produção industrial cresceu 5,3% em outubro ante igual mês do ano passado (um dia útil a mais) e 3,8% no último trimestre móvel (circundado no gráfico), mantendo a retomada nos comparativos interanuais que explicam a nítida volta da arrecadação tributária.



O NUCI da CNI, por fim, avançou 0,2 pp ajustado em outubro, acompanhando desde muito abaixo a reação da produção industrial (gráfico abaixo).



PIB: Consumo das Famílias VS Consumo do Governo

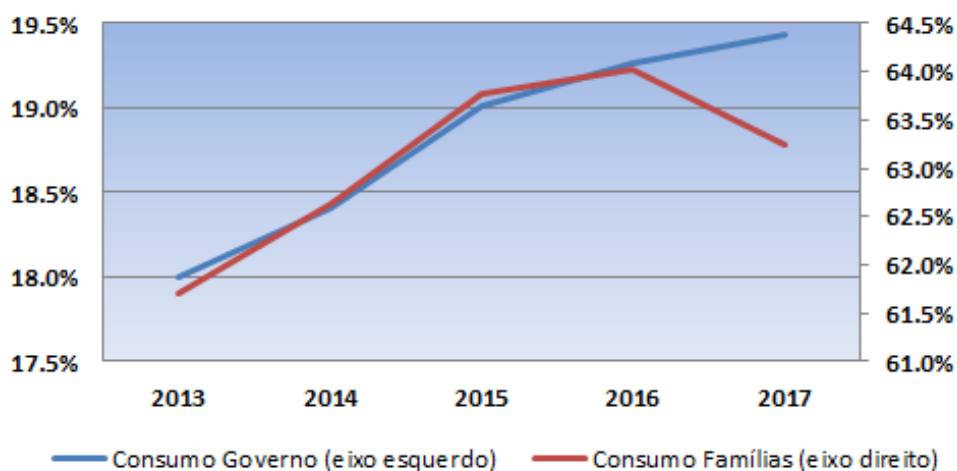
O que nos dizem as contas nacionais? Um olhar nos deflatores.

A taxa de poupança foi de 15,2% no 3º trimestre de 2017, ligeiramente acima dos 14,9% do mesmo período de 2016. A FBCF aprofundou sua queda, sendo mais que compensada por uma contribuição positiva dos estoques (mais investimento total) e nova redução no déficit corrente (menos poupança externa). As séries em volume mostram que, no acumulado do ano, o Consumo das Famílias cresceu 0,4% ante quedas de 0,6% no Consumo do Governo e de 3,6% na FBCF (nossa tabela abaixo).

PIB: O lado da Demanda	variação em relação a igual período do ano anterior	
	III Trim 2017	Acum 2017
PIB	1.42 %	0.61 %
1. Contribuição Externa	0.27 p.p. de PIB	0.00 p.p. de PIB
2. Contribuição Absorção Interna	1.15 p.p. de PIB	0.61 p.p. de PIB
2.1. Demanda Interna Final	1.22 %	-0.46 %
2.1.1. Consumo Famílias	2.22 %	0.39 %
2.1.2. Consumo Governo	-0.60 %	-0.62 %
2.1.3. Formação Bruta Capital Fixo	-0.46 %	-3.64 %
2.2. Contribuição Variação Estoques	-0.08 p.p. de PIB	1.08 p.p. de PIB

Os números acima parecem apontar uma volta no gasto das famílias compensando contração no consumo público. A realidade das contas nacionais, entretanto, pode ser o oposto. Embora, *em volume*, o Consumo das Famílias (+0,4%) ganhe do Consumo do Governo (-0,6%), perde feio *em valor*: +3,7% no Consumo Nominal das Famílias ante +5,9% no Consumo Nominal do Governo. A explicação está nos deflatores, comportado no Consumo das Famílias (+3,3%) e disparado no Consumo do Governo (+6,6%). Por trás do Consumo das Famílias, na oferta, está a Agropecuária, com uma deflação implícita recorde de 13,1% (VAPB). Por trás do Consumo do Governo, na oferta, está a Administração Pública, com uma "inflação" de 8,0% (VAPB). A primeira reflete o extraordinário ano agrícola, fazendo que a inflação do consumo familiar caia mais rapidamente nas contas nacionais que nas cestas de preços (o crescimento agropecuário de 14,5% nos três primeiros trimestres deste ano é o mais elevado registrado nas séries iniciadas em 1991, assim como sua deflação implícita também é a maior). O segundo reflete os aumentos salariais do funcionalismo federal (que entram no deflator público). *As famílias estão consumindo mais e gastando menos (em relação ao PIB), enquanto o Setor Público está produzindo menos e gastando mais (em relação ao PIB)*. O gráfico abaixo, com a participação de cada consumo no PIB, transmite uma ideia bastante diferente daquela depreendida da tabela. Longe de nós negar o forte arrocho de gastos fiscais em curso; apenas não no funcionalismo.

**Consumo das Famílias e do Governo
jan-set em % do PIB**



Adendo. O deflator implícito do PIB, tão importante nas dinâmicas fiscais, subiu 4,3% nos três primeiros trimestres deste ano, voltando a ganhar do IPCA (3,7%) após perder em 2015 e 2016. Olhando o lado da demanda, os deflatores do Consumo das Famílias e da FBCF subiram 3,3% e 3,4%, respectivamente. Em sentido contrário, e explicando mais o desvio para cima do deflator no PIB, pressionaram o Consumo do Governo (6,6%) e, nas contas externas, a contribuição de melhores termos de troca (+0,8 p.p.).

Salário mínimo em cestas básicas desde o Real

A ajuda que caiu do céu.

O gráfico abaixo traça o salário mínimo em termos da cesta básica Procon/SP. Circundamos o ano anterior à cada eleição presidencial ou deposição. Em amarelo, o ano que reelegeu ou fez sucessor; em vermelho, o ano que não fez sucessor ou foi deposto. Aparecem duas séries porque, desde 2016, o Procon/SP mudou a composição de sua cesta.



Os tempos não são normais e economia não é tudo. Dito isso, de novo, o que a economia pode dar a um governo a ano das eleições, dará: ciclo, comida abundante e um culpado por tudo que é ruim. A crise explodiu no colo da Dilma, uma gentileza que, por exemplo, Cristina Kirchner não teve com Macri. A disparada na inflação (da correção dos preços relativos), a recessão brutal (que a absorveu) e o colapso fiscal (que permitiu o teto) são dela. A Temer lhe cabe a retomada cíclica com inflação baixíssima, volta de emprego e, desde hoje, juros inéditos. Faltava algo, choveu aumento de 60 milhões de toneladas de comida (+300 quilos de grãos por brasileiro). Mesmo menor, o ano que vem terá a segunda maior safra da história com estoques de passagem recordes. A cesta na renda cairá até que o brasileiro coma mais, assim de fácil. O político atrapalha, mas a economia –faltando um ano das eleições– não poderá contribuir mais. Se não a Temer & companhia, ajudará a evitar uma radicalização do cenário eleitoral.

DISCLAIMER

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281