

INDÚSTRIA: PIM/IBGE sobe 2,8% em dezembro

A indústria de 2018 contratou seu crescimento antes mesmo de começar o ano.

CNI: NUCI avança em dezembro

Se a produção industrial ainda perde feio de seus picos históricos, o NUCI perde mais.

Fenabreve: emplacamentos sobem 23,1% em jan18/jan17

Janeiro do ano passado foi o pior para o mês desde 2006.

PNAD: Desocupação cai para 11,8% no 4º trimestre

Ocupação sobe, desemprego cai (abaixo de ano anterior por 1ª vez em mais de três anos) e massa de rendimentos avança 3,6% ante um ano atrás.

FGV: Confianças sobem mais em janeiro

O ano começa bem.

TN: Despesa real cai 1,0% em 2017

Não foram apenas investimentos, nem discricionárias, que caíram o ano passado.

NFSP: Déficit Público Consolidado foi R\$ 110,6 bilhões em 2017

Ficou 1/3 abaixo da meta de R\$ 163,1 bilhões.

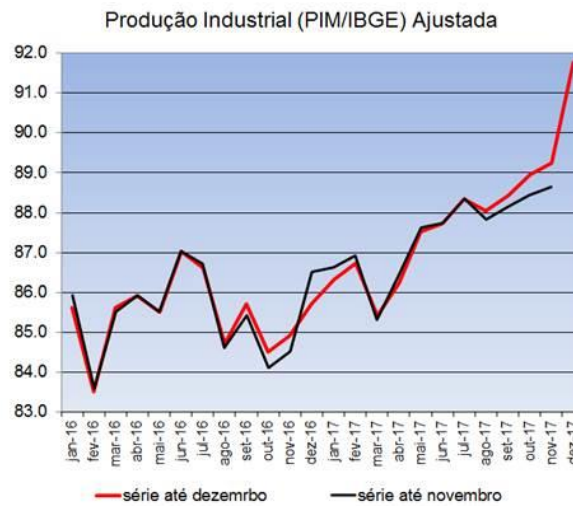
DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

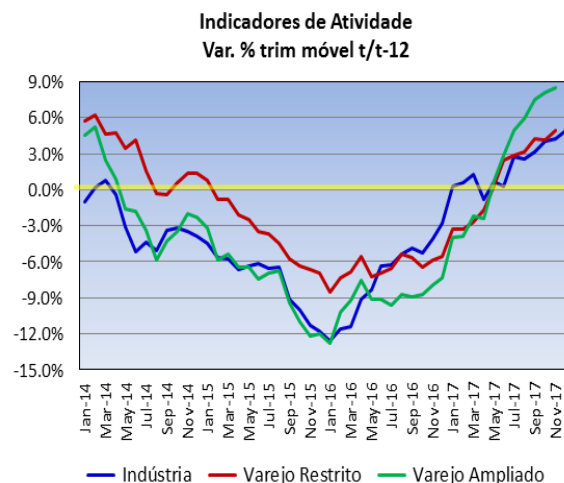
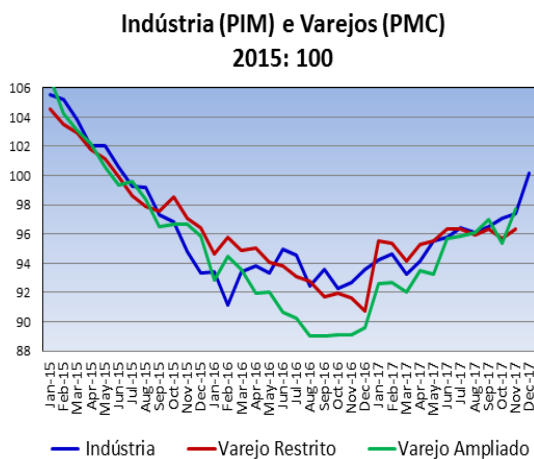
INDÚSTRIA: PIM/IBGE sobe 2,8% em dezembro

A indústria de 2018 contratou seu crescimento antes mesmo de começar o ano.

A produção industrial subiu 2,8% em dezembro, marcando sua maior alta mensal desde jun.13. Houve, também, revisões para cima na série ajustada (gráfico). Juntas, deixam um respeitável arrasto de 4,4% em 2018 (era 1,2% até a divulgação de novembro - recomendando, mais uma vez, para melhor ou pior, não ler demais nestas medidas tão voláteis). O trimestre passado subiu 1,9% ante o imediatamente anterior, marcando o quarto trimestre industrial positivo, visto a última vez em meados de 2010. O arrasto para este trimestre é de igualmente fortes 2,0%. Em que pese a volatilidades, é difícil não comentar que pedaço importante do crescimento de 2018 ocorreu antes mesmo de começar o ano.



A produção cresceu 4,3% em dezembro ante o mesmo mês do ano passado (efeito calendário: houve dois dias úteis menos) e 4,9% no 4º trimestre, mantendo a retomada nos comparativos interanuais que, diga-se de passagem, explicam a visível volta da arrecadação tributária (gráficos abaixo com indústria e varejos na margem e interanuais).



PIB e as elasticidades da arrecadação: no acumulado dos três primeiros trimestres de 2017 o PIB e a absorção interna avançaram os mesmos 0,61%, devendo fechar o ano com taxas parecidas. Dito isso, inferir uma elasticidade unitária baseado na arrecadação próxima ao PIB de 2017 é atribuir ao PIB o que pertence à absorção. A observação é importante, pois este ano distanciará absorção e PIB, com a primeira crescendo mais e puxando o segundo. Esperamos que a arrecadação cresça mais que o PIB, entre outras várias razões (e.g. indústria puxará mais que serviços e agricultura), porque a absorção, mais base tributável que o PIB, crescerá mais que este. A absorção, que contem as importações, paga mais impostos que o PIB, que contem as exportações, porque as importações pagam mais impostos que as exportações.

CNI: NUCI avança em dezembro

Se a produção industrial ainda perde feio de seus picos históricos, o NUCI perde mais.

A utilização da capacidade instalada avança em sintonia com a produção industrial, ambas vistas na margem. Onde discrepam é em seus patamares, abrindo-se nos últimos anos uma ociosidade (medida pela CNI) bem maior à que indicaria sua correlação com as séries históricas da produção (medida pela PIB/IBGE). O descolamento do NUCI industrial com sua produção entre os anos de 2015 e 2016, tão nítido no gráfico abaixo, parece contestar outras impressões de uma aberta destruição de capacidade na grande recessão (por pouco investimento, má alocação, depreciação etc.). Se a produção industrial ainda perde feio de seus picos históricos, o NUCI perde mais.

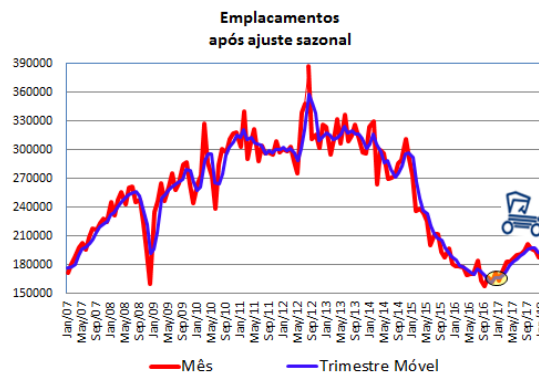
Bom para a oferta, que mostraria mais hiato, menos para a demanda, onde a ociosidade pode demorar gastos em investimento, duas vezes bom para a política monetária, que precisa preencher essa maior oferta com essa menor demanda. Ao menos na recuperação cíclica, que promete ser prolongada.



Fenabreve: emplacamentos sobem 23,1% em jan18/jan17

Janeiro do ano passado foi o pior para o mês desde 2006.

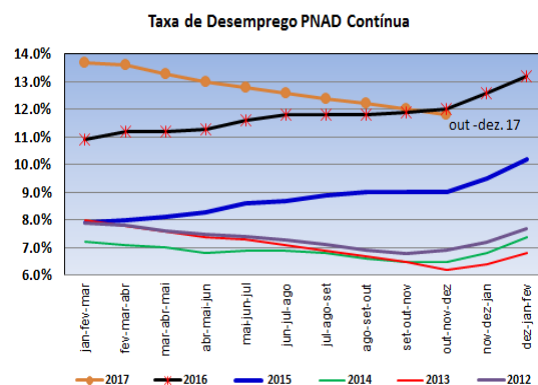
Os emplacamentos de autos leves, comerciais, ônibus e caminhões em janeiro ficou 23,1% acima de janeiro do ano passado (igual número de dias úteis). A impressionante taxa tem efeito base de um jan.17 fraco (circundado em amarelo no gráfico abaixo). Nosso ajuste sazonal aponta ligeira alta de 2,2% sem alcançar a reverter, por enquanto, um trimestre móvel em desaceleração após pico em outubro e novembro passados. De todo modo, vale destacar a alta de 18,6% em seus últimos seis meses ante um ano atrás, acelerando sobremaneira após subir apenas 4,4% nos seis meses anteriores. Embora emplacamentos seja caso extremo da aceleração interanual em curso na economia, ajuda a entender a arrecadação, muito avaliada também pelos seus comparativos interanuais.



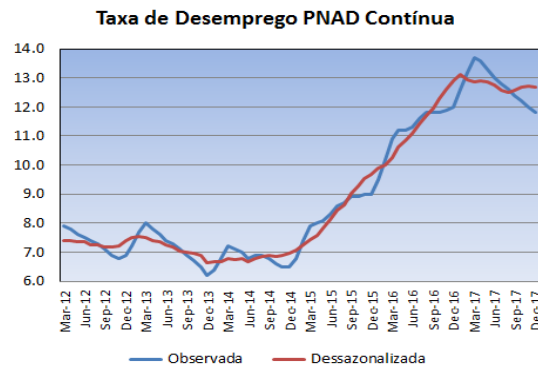
PNAD: Desocupação cai para 11,8% no 4º trimestre

Ocupação sobe, desemprego cai (abaixo de ano anterior por 1ª vez em mais de três anos) e massa de rendimentos avança 3,6% ante um ano atrás.

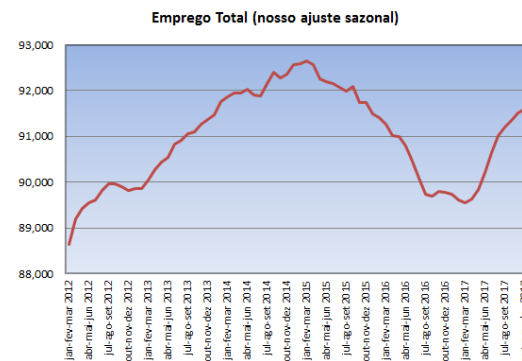
A desocupação caiu para 11,8% no trimestre passado, ficando abaixo de igual trimestre do ano anterior (12,0%) por primeira vez em mais de três anos. O leve recuo interanual contém altas expressivas em ambas ocupação (2,0%) e PEA (1,8%). A taxa de desemprego segue, obviamente, astronômica, dobrando a de igual trimestre de 2013.



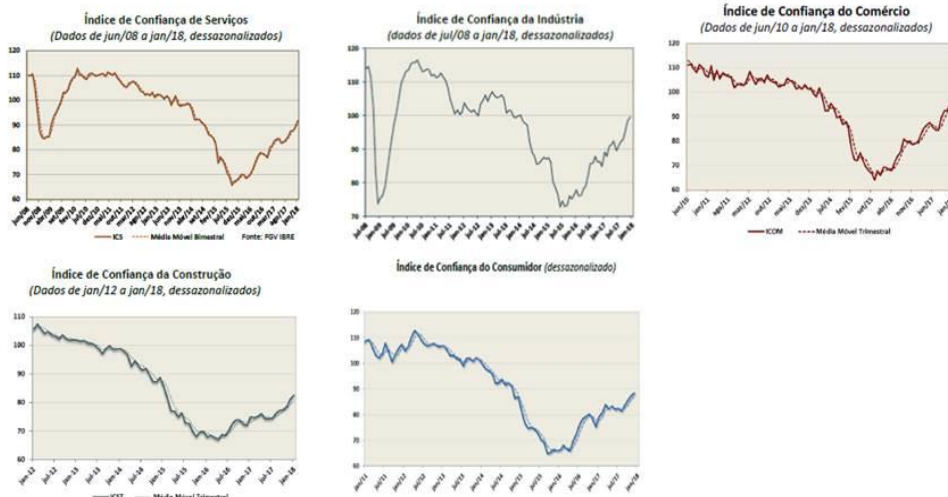
Nosso ajuste sazonal destas séries curtas sugere uma retomada na queda do desemprego, interrompida alguns meses atrás (gráfico abaixo).



Nosso ajuste da ocupação mostra alta de 0,1% na margem, mantendo trajetória de recuperação (gráfico abaixo). A maior ocupação ante 2016 (1,6%) segue puxada por emprego sem carteira (+5,7%) e conta própria (+4,8%), enquanto emprego com carteira permanece em queda de 2,0% (essa queda vem desacelerando). O perfil da retomada em emprego precário aponta um hiato mais flexível desse desemprego. Por fim, os rendimentos médios reais avançaram 1,6% ante um ano atrás, comportando, junto à ocupação, uma massa real 3,6% mais elevada ante o 4º trimestre do ano passado.



Confianças FGV continuaram subindo em janeiro. O ano começa bem (gráficos).



TN: Despesa real cai 1,0% em 2017

Não foram apenas investimentos, nem discricionárias, que caíram o ano passado.

A despesa primária caiu 1,0% real em 2017 ou R\$ 13,3 bilhões a preços de dez.17. Situa-se apenas 0,3% real acima daquela de 2014, ou 0,8% abaixo se excluídos Subsídios e Subvenções (subcontabilizados até 2015).

As rubricas continuaram desiguais. Ganhou Pessoal + FCDF (+6,6%); RGPS (+6,1%); e LOAS (+6,0%) somando um avanço de R\$ 53,7 bilhões em 2017 (moeda constante). Perdeu demais despesas obrigatórias (-16,2%) e discricionárias (-14,0%) somando uma queda de R\$ 66,8 bilhões. Os investimentos, colapsados 21,9% ou R\$ 13,3 bilhões em 2017, explicam somente 20% da queda real nas despesas excluído Pessoal, RGPS e LOAS (observação: PAC caiu 32,2% ou R\$ 14,2 bilhões).

O avanço real de R\$ 17,9 bilhões em Pessoal (+ FCDF) superou, folgadoamente, a queda no investimento em 2017. O funcionalismo, mesmo que passassem medidas propostas de contenção, novamente liderará –de longe– a alta nas rubricas mandatórias em 2018 (lembrando o baixo INPC do ano passado corrigindo RGPS, LOAS/RMV e muito FAT).

Sobre dezembro, sua despesa nominal 5,4% menor que em dez.16 remete à antecipação dos precatórios, rubricas obrigatórias abaixo do esperado (R\$ 13,1 bilhões no ano abaixo da última avaliação) e a base forte de discricionárias no final de 2016. Sobre estes, houve dispêndios fortes em dez.17, porém, sem alcançar o patamar de dez.16 (gráfico). Nos ajuda a entender o avanço nos Restos a Pagar no lugar da queda esperada (*optaram por um primário muito abaixo da meta*).



As despesas sujeitas ao teto aumentaram 3,1% nominais em 2017, abaixo do limite de 7,2% para esse ano. A folga resultante de R\$ 50 bilhões se soma à correção de 3,3% no teto deste ano para permitir mais R\$ 89 bilhões em 2018.

NFSP: Setor Público Consolidado teve déficit primário de R\$ 110,6 bilhões em 2017

Ficou 1/3 abaixo da meta de R\$ 163,1 bilhões.

O primário foi muito melhor a qualquer projeção das mais otimistas até pouco tempo atrás. O déficit alcançou 1,69% do PIB em 2017 ante um déficit de R\$ 155,8 bilhões ou 2,49% do PIB em 2016. Celebramos o resultado, astronômico, porque: 1) ficou 1/3 abaixo da meta de R\$ 163,1 bilhões; 2) Focus de dezembro previa rombo de 2,4% do PIB, revisado para 2,2% do PIB no último levantamento; 3) vamos para PIB nominais superiores a juros; 4) economia e arrecadação reagem; e 4) o GF não celebra.

Os gastos em juros somaram 6,11% do PIB, caindo ante 6,50% do PIB em 2016. Sua queda aparece modesta em reais, de R\$ 407 bilhões em 2016 para R\$ 400,8 bilhões em 2017 (-R\$ 6,2 bilhões). Culpa dos swaps. A tabela abaixo atualiza os juros por indexadores: Selic e inflações menores economizaram R\$ 73,1 bilhões em 2017 ante 2016, os demais indexadores (excetuando swaps) totalizando economia de R\$ 74,7 bilhões. Em sentido contrário, os swaps passaram de ganhar R\$ 75,6 bilhões em 2016 para (apenas?) R\$ 7 bilhões em 2017. A economia financeira excluído swaps, *algo mais fiel à dinâmica dos juros*, mostraria despesa de R\$ 482,6 bilhões em 2016 (7,71% do PIB) caindo para R\$ 407,9 bilhões (6,22% do PIB) em 2017, equivalente à redução dos R\$ 74,7 bilhões ou 1,49% do PIB.

Juros nominais por indexador - R\$ bilhões acumulados em 12 meses

	Câmbio	Inflação	Selic	TR	TJLP	Pre	Outros (swap)	Total	Total (sem swaps)
dez 16	2.6	132.3	259.8	12.2	-51.1	126.8	-75.6	407.0	482.6
jan.17	1.9	127.6	265.8	11.8	-50.5	128.0	-97.4	387.2	484.7
fev.17	1.6	119.4	266.3	11.3	-50.0	127.4	-87.8	388.2	476.0
mar.17	1.2	114.9	271.0	10.8	-49.5	127.6	-43.9	432.2	476.1
abr.17	0.9	111.6	266.9	10.0	-48.7	127.4	-31.0	437.1	468.1
mai.17	0.7	106.0	267.1	9.4	-47.9	129.0	-33.4	430.9	464.3
jun.17	0.8	104.6	263.8	8.7	-48.1	120.6	-10.2	440.3	450.5
jul.17	1.4	100.6	261.7	8.5	-47.5	120.5	-17.0	428.2	445.2
ago.17	1.1	98.2	254.4	8.4	-46.9	121.0	-12.7	423.5	436.3
set.17	0.8	96.7	245.1	8.3	-46.2	121.9	-11.4	415.1	426.5
out.17	1.9	99.0	236.0	8.2	-45.3	121.6	-7.2	414.2	421.4
nov.17	1.8	100.6	226.5	8.3	-44.7	121.8	-12.3	402.0	414.3
dez.17	1.6	102.3	216.7	8.4	-43.0	121.8	-7.0	400.8	407.9
2017-2016	-0.9	-30.0	-43.1	-3.8	8.1	-5.0	68.5	-6.2	-74.7

DISCLAIMER

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281