

Fenabreve: Emplacamentos sobem 15,7% em fev18/fev17

Nosso ajuste aponta alta de 2,8% na margem.

PIB do 4º trimestre subiu 0,1% na margem

O ano passado cresceu 1,0% (esperávamos 1,1%).

Investimentos e poupança melhoram na margem

O 4º trimestre de 2017 poupou 1,6 p.p. do PIB mais que um ano atrás (o investimento subiu 0,9 p.p.).

Desocupação sobe para 12,2% no trimestre encerrado em janeiro

A alta responde à sazonalidade da entrada do ano.

TN faz superávit de R\$ 31,1 bilhões em janeiro

Foi o segundo melhor janeiro das séries históricas.

Setor Público faz superávit recorde de R\$ 46,9 bi em janeiro

Seu déficit em 12 meses caiu para R\$ 100,4 bilhões (de R\$ 110,6 bilhões em 2017).

Receitas: Fatores extraordinários que seguirão contribuindo nos próximos meses

Janeiro ganhou adicional R\$ 1,3 bilhão da majoração de tributos sobre combustíveis e mais R\$ 2,0 bilhões da Cota Participação. Estas contribuições, que estão fora da receita administrada recorrente estimada pela SRF, continuarão ajudando nos próximos meses.

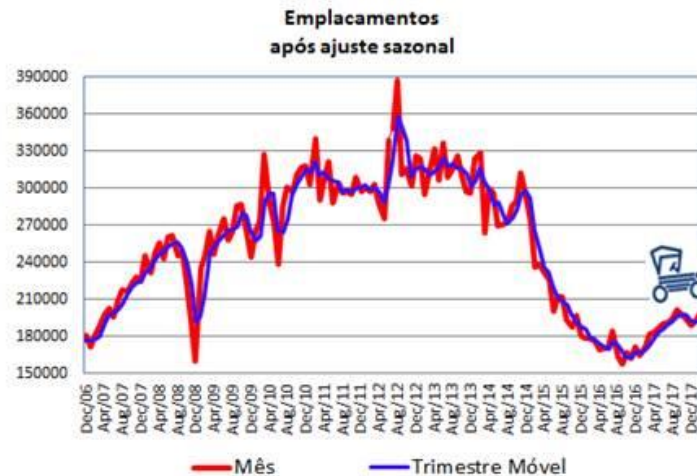
DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

Fenabreve: Emplacamentos sobem 15,7% em fev18/fev17

Nosso ajuste aponta alta de 2,8% na margem.

Os emplacamentos de autos leves, comerciais, ônibus e caminhões de fevereiro ficaram 15,7% acima de um ano atrás. Nosso ajuste sazonal aponta uma retomada de 2,8% na margem após desaceleração nos dois meses anteriores (gráfico abaixo). O patamar de fevereiro mantido em março daria uma alta de 1,4% no 1º trimestre ante o imediatamente anterior.



PIB do 4º trimestre subiu 0,1% na margem

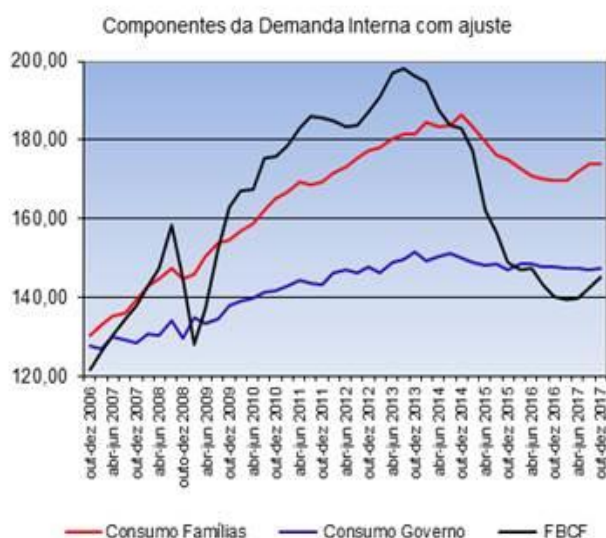
O ano passado cresceu 1,0% (esperávamos 1,1%).

O 4º trimestre avançou 0,1% na ponta para encerrar 2017 com alta de 1,0%, abaixo do 1,1% esperado por nós. Sua trajetória mostra desaceleração ao longo do ano, muito influenciada pelo salto agropecuário do 1º trimestre que foi parcialmente devolvendo posteriormente.



Essa desaceleração, mais um baixo arrasto de 0,3% para 2018, serão citados pelos céticos. Nós prevemos crescer 3,0% em 2018, requerendo alta linear trimestral de 1,05% ao longo do ano. Vemos na composição da atividade fatores com momentum como indústria, consumos, mercado interno e FBCF, afora estímulos contatados de juros, desendividamento de famílias, recomposição de renda, concessões, emprego e confianças. *Dito isso, nos permitimos breve digressão: 1) arrecadação está respondendo, senão ao PIB, então, à elasticidade (igual no curto prazo, melhor no médio prazo); 2) se falta demanda, então, sobra juros: corta mais (a inflação continua surpreendendo para baixo); 3) o PIB nominal de 2017 veio em linha, também bom para a DBGG/PIB. Em suma, demanda fraca e juros altos, aberta a porta de inflação baixa, são mais solução que problema. Podemos ter mesmo PIB com menos juros e uma maior elasticidade comprovada da receita.*

No lado da oferta, houve no quarto trimestre um avanço na indústria (0,5%), leve alta em serviços (0,2%) e estabilidade na agricultura (1º gráfico abaixo). Do lado da demanda, destaca alta de 2,0% na FBCF, com altas menores de 0,1% no Consumo das Famílias (após subir 2,3% nos dois trimestres anteriores) e 0,2% no Consumo de Governo (2º gráfico abaixo). Não houve revisões de monta nas séries. O setor externo vazou na margem, com as importações subindo 1,6% e as exportações caindo 0,9%. De mais alentador nos cabe destacar a terceira alta trimestral seguida na FBCF que, mesmo sobre uma base paupérrima, lhe deixa um arrasto de 2,5% em 2018.



Nos comparativos interanuais, a alta de 2,12% no 4º trimestre ante um ano atrás é praticamente explicada pela demanda interna (2,21%), com pequena contribuição externa (0,16 p.p.) e uma subtração de 0,25 p.p. por variação de estoques (ver tabela a continuação). No ano, o retrato é diferente: o crescimento de 0,99% de 2017 é quase inteiramente explicado pela variação de estoques (0,74 p.p.), com pouca demanda final (0,20%) e nada externo (0,04 p.p.). Nesta contribuição da variação de estoques, haverá muita agricultura e, relevante na indústria, uma base comparativa de 2016 com forte queda de inventários. Lembrando que sua contribuição mede

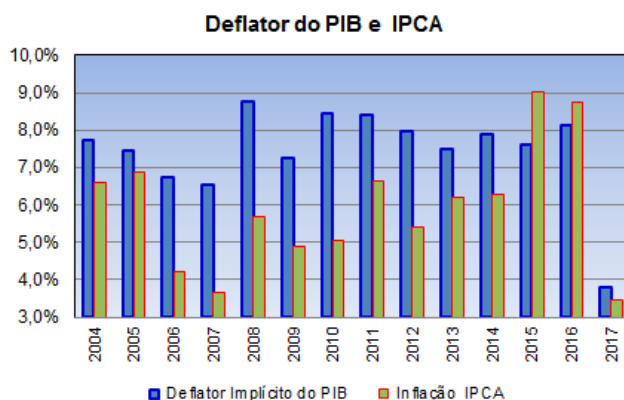
a *variação da variação* dos estoques: apenas o fato de não terem caído como em 2016 já foi expansionista em 2017 (algo bem visível, por exemplo, nos números da ANFAVEA).

PIB: O lado da Demanda	variação em relação a igual período do ano anterior	
	IV Trim 2017	2017
PIB	2,12 %	0,99 %
1. Contribuição Externa	0,16 p.p. de PIB	0,04 p.p. de PIB
2. Contribuição Absorção Interna	1,96 p.p. de PIB	0,95 p.p. de PIB
2.1. Demanda Interna Final	2,21 %	0,20 %
2.1.1. Consumo Famílias	2,62 %	0,96 %
2.1.2. Consumo Governo	-0,38 %	-0,56 %
2.1.3. Formação Bruta Capital Fixo	3,77 %	-1,84 %
2.2. Contribuição Variação Estoques	-0,25 p.p. de PIB	0,74 p.p. de PIB

Impostos: não apenas o PIB, senão o perfil da retomada do ano passado, cada vez mais apoiada em transformação, comércio, consumo das famílias e absorção, favoreceram a arrecadação no decorrer de 2017. A rubrica “Impostos Líquidos sobre Produtos”, que faz a passagem dos preços básicos a preços de mercado, acelerou para 3,3% no quarto trimestre, bem mais que os 2,1% do PIB, embora o ano tenha tido altas próximas (1,3% versus 1,1%). Gráfico abaixo.

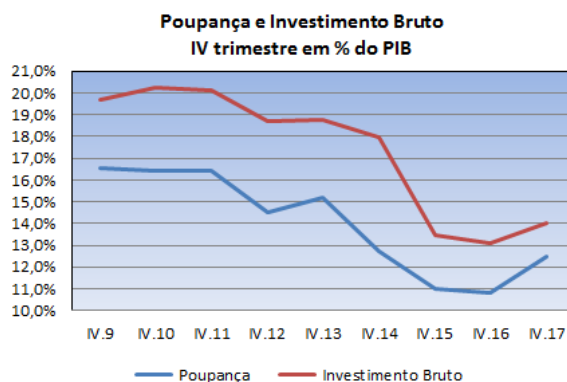


O deflator do PIB (3,81%) voltou a ganhar do IPCA (3,45%) por primeira vez em três anos mesmo que por pequena margem (gráfico). Um ganho em termos de troca lhe acrescentou 0,6 p.p. O PIB nominal de 2017 em 6.559,9 bilhões ficou pouco acima da última estimativa do BC (R\$ 6.556,9 bilhões) deixando praticamente inalterada a Dívida Bruta/PIB em 74,01% (antes 74,04%). Os denominadores, se sabe, são cruciais. O IFI, por exemplo, no último RAF de fevereiro, calculou a DBGG/PIB de fim de 2017 em 74,5% do PIB, acima da estimativa das autoridades monetárias, por conta de um PIB nominal esperado menor.



Investimentos e poupança melhoram na margem: o 4º trimestre poupou 1,6 pp do PIB mais que um ano atrás.

O investimento bruto (FBCF + variação de estoques) alcançou 15,5% do PIB em 2017, estável ante os 15,4% em 2016 (a FBCF caiu para 15,6% do PIB ante 16,1% em 2016). A poupança fez melhor, alcançando 14,8% do PIB em 2017 ante 13,9% do PIB em 2016. Suas trajetórias ao longo do 2017 são mais auspiciosas, mostrando inflexão nos investimentos e acentuação da melhora na poupança. Isto aparece comparando os quarto trimestres (sazonalmente mais fracos) de cada ano: entre o 4º trimestre de 2016 e o 4º trimestre de 2017 o investimento bruto avançou 0,9 pp do PIB e a poupança, 1,6 pp do PIB (gráfico). A diferença reflete a melhora na conta corrente (i.e. redução na poupança externa).

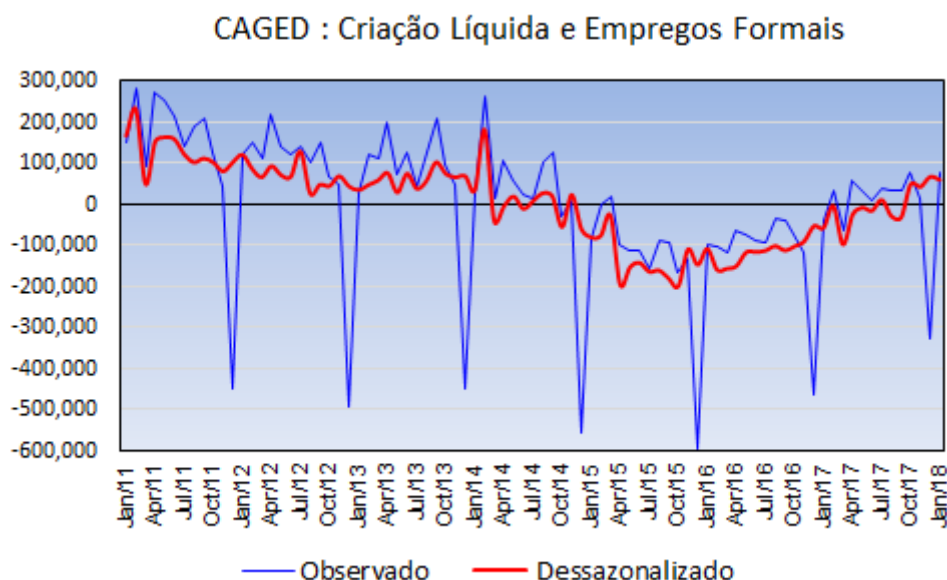


A maior poupança do 4º trimestre ante um ano atrás decorreu de um deflator benévolo no Consumo de Famílias (mantendo sua participação no PIB a despeito de maior alta em volume) e de um Consumo do Governo contido tanto em volume (contratações) quanto de um surpreendente e repentino deflator zerado (em princípio, salários...estaduais e municipais?).

CAGED: Estadão antecipa criação líquida de 77,8 mil de empregos formais em janeiro

É capa de hoje (mês passado foi igual).

Seria o primeiro janeiro positivo em quatro anos. Nosso ajuste sazonal manteria o desempenho de 60 mil novos empregos líquidos acusados nos últimos meses, ou 720 mil anualizados (gráfico abaixo). Como a sazonalidade é fortemente negativa apenas no final do ano, esse patamar ajustado na criação de vagas, mais sazonalidade positiva, seriam suficientes para puxar a criação líquida deste ano acima do milhão até julho ou agosto.



Cesta Básica Procon SP

Comida!

A cesta básica apurada pelo Procon SP caiu mais 0,75% esta semana. Seu valor alcançou R\$ 649,34 ontem, ficando abaixo dos R\$ 662,02 registrados um ano atrás (03/03/2017) e, também, dos R\$ 650,56 registrados dois anos atrás. Esses comparativos com dois anos atrás devem favorecer crescentemente os próximos meses, lembrando que o pico das pressões de alimentos ultrapassou meados do 2016.

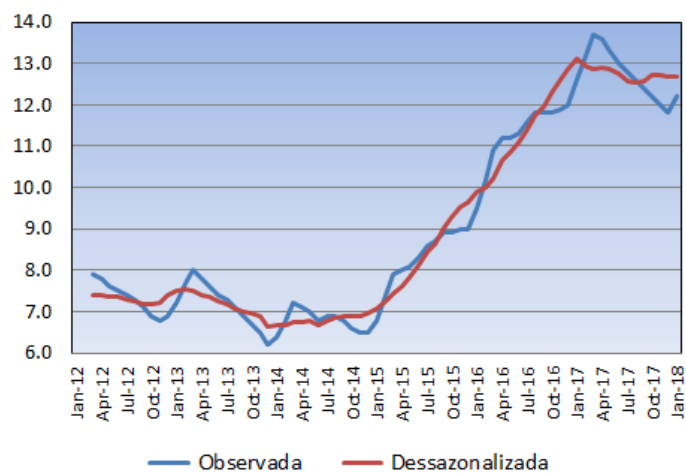
Na reta eleitoral, não é somente inflação e PIB que esta administração poderá agradecer à agricultura.

PNAD: Desocupação sobe para 12,2% no trimestre encerrado em janeiro

A alta é sazonal.

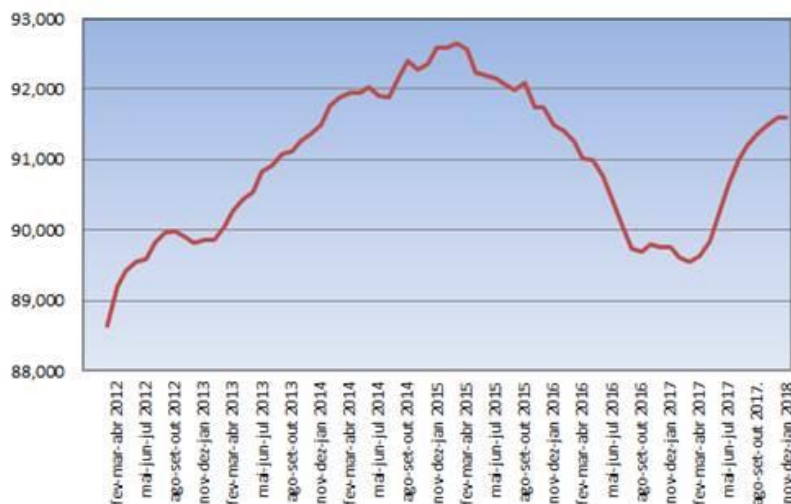
A taxa de desocupação subiu para 12,2% no trimestre encerrado em janeiro, de 11,8% no 4º trimestre do ano passado. A alta segue a forte sazonalidade da virada do ano, com a dispensa de temporários contratados para as vendas do fim de ano. Nosso ajuste sugere alguma nova leve queda do desemprego na margem (gráfico). A taxa observada ficou 0,4 ponto percentual abaixo de um ano atrás (12,6%).

Taxa de Desemprego PNAD Contínua



O ajuste sazonal da ocupação sugere estabilidade na margem (gráfico abaixo). A maior ocupação ante 2017 (+2,1%) segue puxada por emprego sem carteira (+5,6%) e conta própria (+4,4%), enquanto com carteira cai 1,7% (essa queda vem desacelerando a cada mês). O perfil da retomada em emprego precário sugere hiato mais flexível desse desemprego. A massa real de rendimentos, por fim, continuou 3,6% maior ante igual trimestre do ano passado.

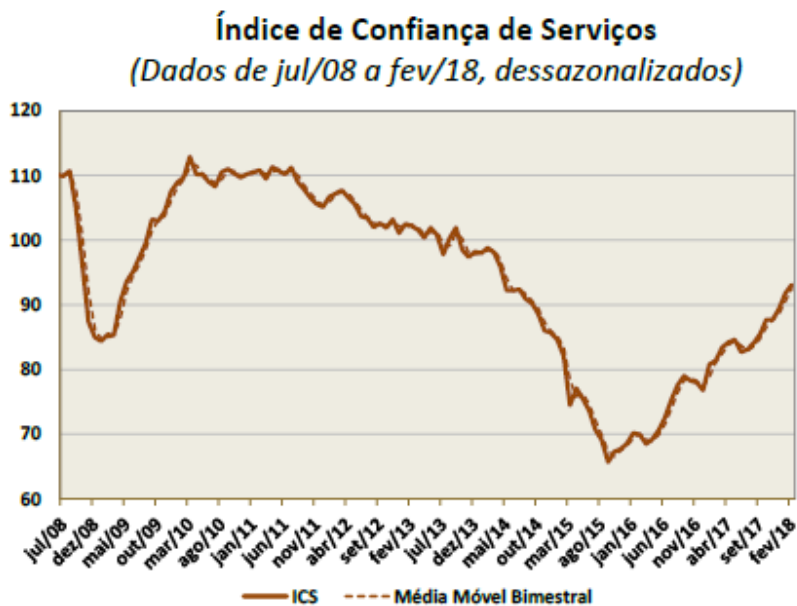
Emprego Total (nosso ajuste sazonal)



FGV: Confiança Industrial de fevereiro ultrapassa os 100 pontos indicativos de neutralidade por primeira vez desde setembro de 2013. Mais importante que o patamar é sua forte trajetória de alta, evidente no gráfico abaixo. Não deixa de ser chamativo como, entre 2011 e início de 2016, uma administração tão voltada à indústria -créditos baratos, corte de juros, subsídios, desonerações, estímulos ao consumo e barateamento de insumos- teve uma resposta tão contrária (o indicador mergulhou quase 40 pontos nesse interim).



A Confiança de Serviços FGV também subiu em fevereiro (gráfico abaixo)

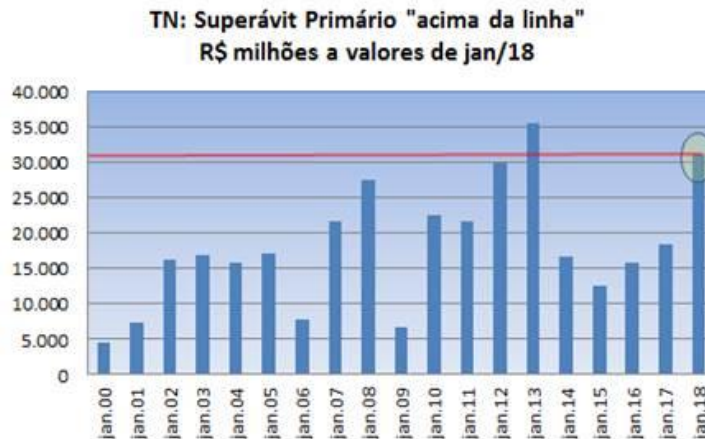


Fonte: FGV IBRE

TN faz superávit de R\$ 31,1 bilhões em janeiro

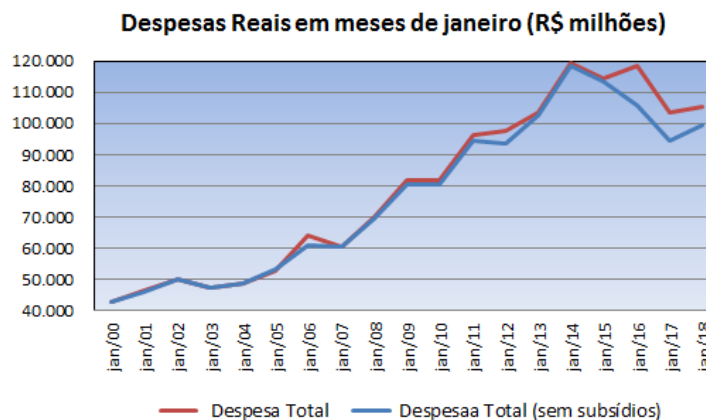
Foi o segundo melhor janeiro das séries históricas.

O TN registrou superávit de R\$ 31,069 bilhões em janeiro, alcançando seu segundo melhor resultado para o mês em valores constantes desde o início das séries históricas em 1997 (gráfico abaixo).

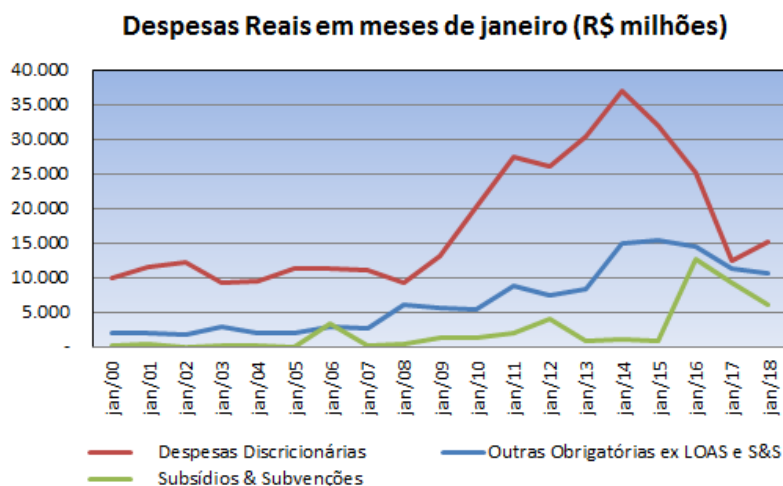


O bom saldo decorreu de +10,7% real nas receitas totais e de +1,6% real nas despesas. Nas receitas, a SRF já havia explicado sua forte arrecadação: Refis, combustíveis e atividade. Nas contas do TN, a Cota Parte de Compensações Financeiras acrescentou -petróleo mediante- mais R\$ 2,0 bilhões ante jan.17 em moeda constante (+35,5%). A receita total do Governo Central avançou R\$ 15,1 bilhões reais ante um ano atrás, enquanto sua receita líquida avançou R\$ 14,2 bilhões. Mais sobre as receitas na próxima seção.

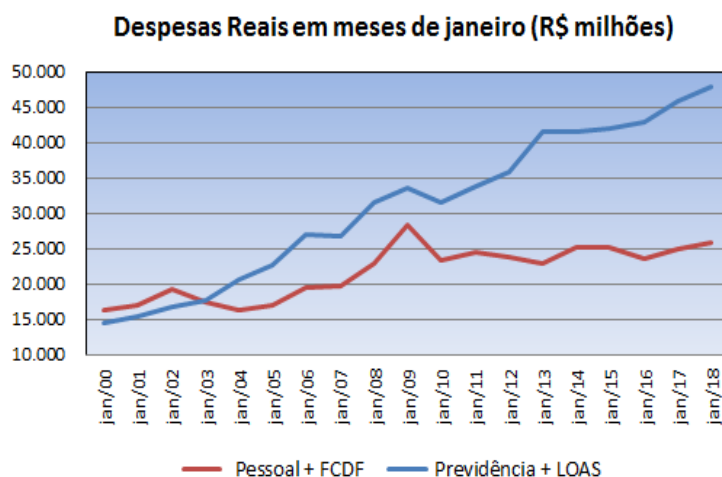
Nas despesas, a leve alta de 1,6% (+R\$ 1,7 bilhão) ocorreu sobre gasto deprimido em jan.17 quando caiu 12,5% real ante jan.16 (linha vermelha no gráfico). Esforços recentes nos gastos ficam melhor dimensionados após expurgar Subsídios mal contabilizados até 2015 (linha azul). São, sabe-se, esforços desiguais. Limitaremos a análise a seguir aos meses de janeiro de cada ano.



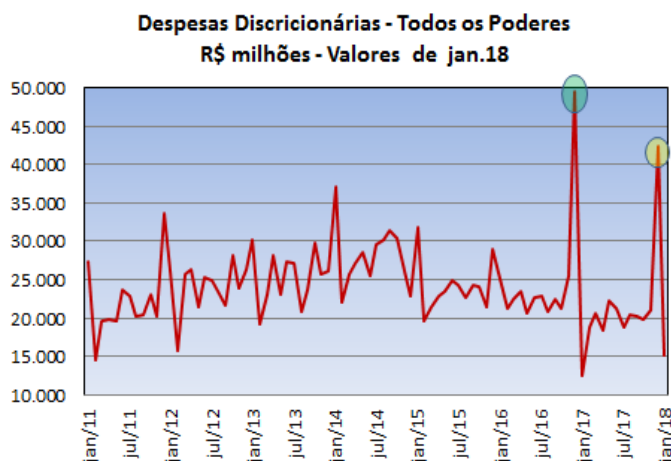
O esforço recai sobre despesas “discricionárias” e “outras despesas obrigatórias”. As discricionárias até avançaram 22,2% reais neste jan.18, porém, após colapsarem 66,4% reais nos triênio anterior (línea vermelha do gráfico abaixo). Nesse grupo, investimentos conseguiram subir 20,6% reais em jan.18, enquanto o PAC sumiu de vez: caiu adicionais 14,7% ante jan.17 acumulando insólitos -92,6% ante jan.14. As Outras Despesas Obrigatórias, excluindo LOAS, continuaram caindo (línea azul), destacando Abono e Seguro Desemprego (-5,8%), Compensações ao RGPS (-19,1%) e FIES (-72,1%). Os Subsídios e Subvenções (línea verde), por fim, caíram por segundo ano consecutivo após fazer pico em 2016 (quando começou a contabilizar corretamente a rubrica). Não podemos descartar que parte do esforço de janeiro tenha sido antecipação em dezembro (ver adendo final).



No lado expansionista, sem surpresas, estão RGPS+LOAS (línea azul no gráfico) e Pessoal (línea vermelha). No primeiro grupo, embora difícil de enxergar, há alguma desaceleração de +7,2% real em jan.17/jan.16 para +4,5% real em jan.18/jan.17. Esta rubrica desacelerará mais nos próximos meses, movida pela baixa correção dos benefícios monetários atrelados ao INPC do ano passado (lembrando que janeiro ainda recolhe reajustes do ano anterior, uma vez que metade dos pagamentos ocorre nos cinco dias úteis do mês seguinte). O segundo grupo de Pessoal +FCDF (+2,9%) não desacelerará sem as iniciativas pendentes no Congresso.



Adendo: GF segurou gastos no final de 2017 para fazer déficit primário menor? Afinal, seu déficit abaixo da linha de R\$ 118,4 bilhões em 2017 ficou R\$ 40,6 bilhões aquém da meta de R\$ 159,0 bilhões. Mas houve sim forte liberação de pagamentos discricionários em dezembro passado (circundado em amarelo no gráfico abaixo). Passou despercebido pela fortíssima base comparativa com dez.16 (que liquidou atrasados de anos anteriores e antecipou RAP). Sem essas liberações, falavam, pararia a máquina (que, tudo indica, continua funcionando...). Terá ajudado também a segurar as despesas deste janeiro, como ocorreu na passagem de dez.16 para jan.17 (em que pese a alguma elevação no estoque de RP este ano). *A verdade é que seguraram gastos discricionários o ano todo.* A mudança na meta do ano passado, desnecessária, acabou restringindo liberações mais céleres que fossem associadas a afrouxamento fiscal.



Receitas: Há fatores extraordinários que continuarão contribuindo nos próximos meses

Junto com receitas atípicas, a SRF expurga efeitos da majoração do PIS/COFINS nos combustíveis para estimar a contribuição da atividade em sua arrecadação administrada. A conta Ihe dá alta de 2,4% real em janeiro ante igual mês do ano anterior. Nossa conta para os últimos seis meses nos dá alta de 4,8% real na arrecadação total (administrada e não administrada). A intensificação da retomada reforçará essa contribuição à frente. Ademais, até julho, poderemos contar com a contribuição da maior tributação nos combustíveis que começou a arrecadar em agosto do ano passado (efeito 12 meses). Em janeiro, essa contribuição aportou alta de R\$ 1,3 bilhão.

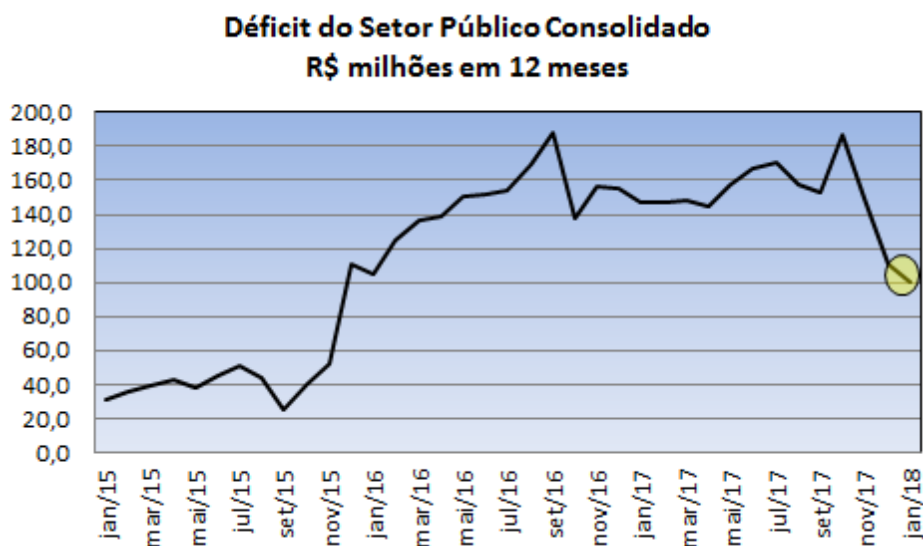
Mais: nas contas do TN, fora da arrecadação da SRF, aparece também a Cota Parte de Compensações Financeiras que acrescentou em janeiro -petróleo mediante- mais R\$ 2,0 bilhões ante jan.17 em moeda constante (+35,5%). Podemos não saber se esta rubrica continuará ajudando nos próximos anos, mas é bastante certo que continuará ajudando nos próximos meses. O próprio Governo Federal conta com um ganho de R\$ 15,426 bilhões desta rubrica em 2018 (R\$ 51,466 bilhões) ante 2017 (R\$ 36,040 bilhões).

O mês de janeiro, em suma, ganhou adicional R\$ 1,3 bilhão da majoração de tributos sobre combustíveis e mais R\$ 2,0 bilhões da Cota Participação. Estas contribuições, que estão fora da receita administrada recorrente estimada pela SRF, continuarão ajudando nos próximos meses.

Setor Público Consolidado faz superávit recorde de R\$ 46,9 bilhões em janeiro

Seu déficit em 12 meses caiu para R\$ 100,4 bilhões (de R\$ 110,6 bilhões em 2017).

O Setor Público fez superávit primário de R\$ 46,94 bilhões em janeiro, com economias de R\$ 36,53 bilhões no Governo Central, R\$ 10,54 bilhões em estados e municípios e R\$ 126 milhões nas estatais. Seu déficit em 12 meses passou de R\$ 110,6 bilhões em 2017 (1,69% do PIB) para R\$ 100,4 bilhões em janeiro (1,53% do PIB). Gráfico abaixo. A meta consolidada de R\$ 161,3 bilhões em 2018 permite um déficit nos próximos 11 meses até R\$ 60,9 bilhões pior que nos mesmos meses de 2017, ou R\$ 5,5 bilhões mensais.



A dívida líquida alcançou 51,8% do PIB em janeiro, subindo 0,2 p.p. do PIB ante o mês anterior. Dessa alta, 0,7 p.p. decorreu da apreciação cambial de 4,4%. A Dívida Bruta do Governo Geral alcançou 74,5% do PIB, crescendo 0,5 p.p. do PIB em relação a 2017 (a despeito de superávit nominal de R\$ 18,6 bilhões e o avanço do PIB nominal em janeiro). Este movimento apenas responde à sazonalidade do fim de ano, quando a demanda por moeda derruba operações compromissadas de nov.17 (17,4% do PIB) para dez.17 (16,2% do PIB) e volta a subir em jan.18 (17,6% do PIB). [Nota: o Governo Geral, a diferença do Setor Público Consolidado, exclui Banco Central, portanto, sua base monetária.]

DISCLAIMER Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281