

IPCA cai 0,09% em agosto

A taxa furou o piso das projeções.

INDÚSTRIA: PIM/IBGE cede 0,2% em julho

O mês de julho carrega uma alta de 3,9% ao 3º trimestre.

Fenabreve: agosto melhor que o esperado

O mês emplacou quase 20 mil veículos mais que o estimado pela ANFAVEA na semana passada.

PLOA 2019: Uma Primeira Impressão

A base de 2018 pode ser melhor e isso é importante.

PIB do Século

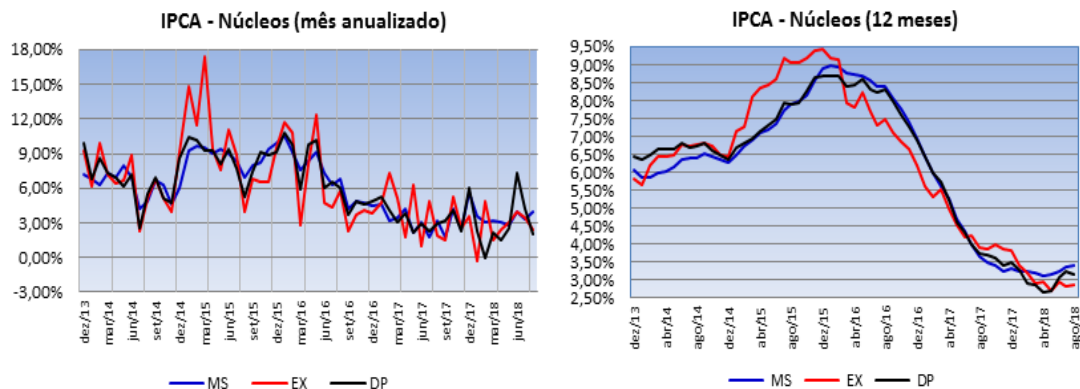
Nunca crescemos tão pouco (nem a inflação foi tão baixa por tanto tempo).

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

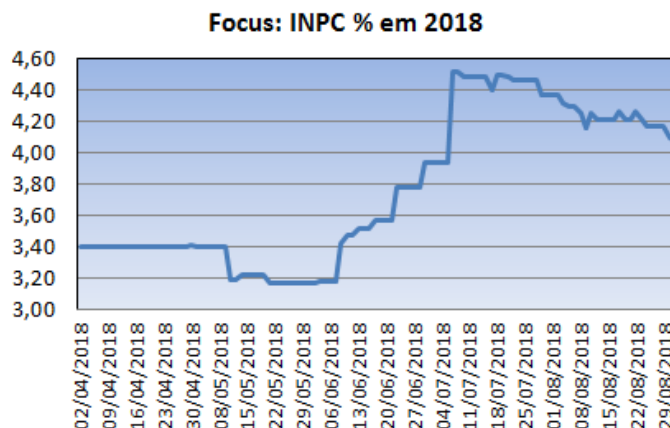
IPCA cai 0,09% em agosto. A taxa ficou abaixo do piso das projeções.

O IPCA caiu 0,09%, furando todas as projeções de -0,06% a 0,29% com mediana de 0,00%. Foi sua menor taxa em 20 anos, desacelerando os 12 meses para 4,19% (de 4,48% até julho). Serviços caíram 0,16%, puxado pela queda sazonal de 26,1% em passagens aéreas, enquanto seus subjacentes subiram modestos 0,12%. A média dos núcleos caiu no mês, estabilizando em 3,13% nos 12 meses (gráficos). A difusão, por fim, ficou em 52,3% em agosto, de 50,7% em julho.



O INPC ficou estável (0,0%) em agosto ante mediana de +0,09% no Focus. Esta inflação devolve mais do que se imaginava (e isso tem boas implicações fiscais).

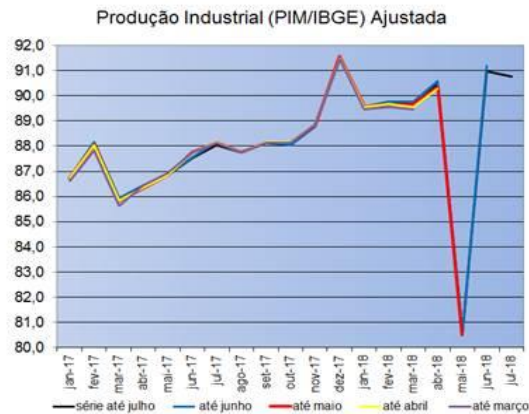
O bom INPC de agosto deve reduzir projeções para 2018, com implicações fiscais para 2019. Lembramos: após a greve dos caminhoneiros e um salto no IPCA de junho que ampliou a correção do teto de gastos para 2019, nós contrapomos àquela maior folga um paralelo salto nas projeções de INPC deste ano que indexa muitas despesas mandatórias (10/07- Teto dos Gastos VS Gastos do Teto: *A inflação ampliou o teto de 2019, mas também amplia seus gastos*). Constávamos que o FOCUS antes da greve projetava 3,17% no INPC deste ano, revisado para 4,52% logo depois, e que essa alta de 1,35 p.p. deixaria R\$ 8,811 bilhões novas despesas previdenciárias, assistenciais e trabalhistas. Desde então, contudo, o mercado revisa para baixo o INPC deste ano (gráfico) devendo descer mais um degrau após o resultado de hoje. Tudo, obviamente, sujeito à trajetória do câmbio que sairá destas eleições.



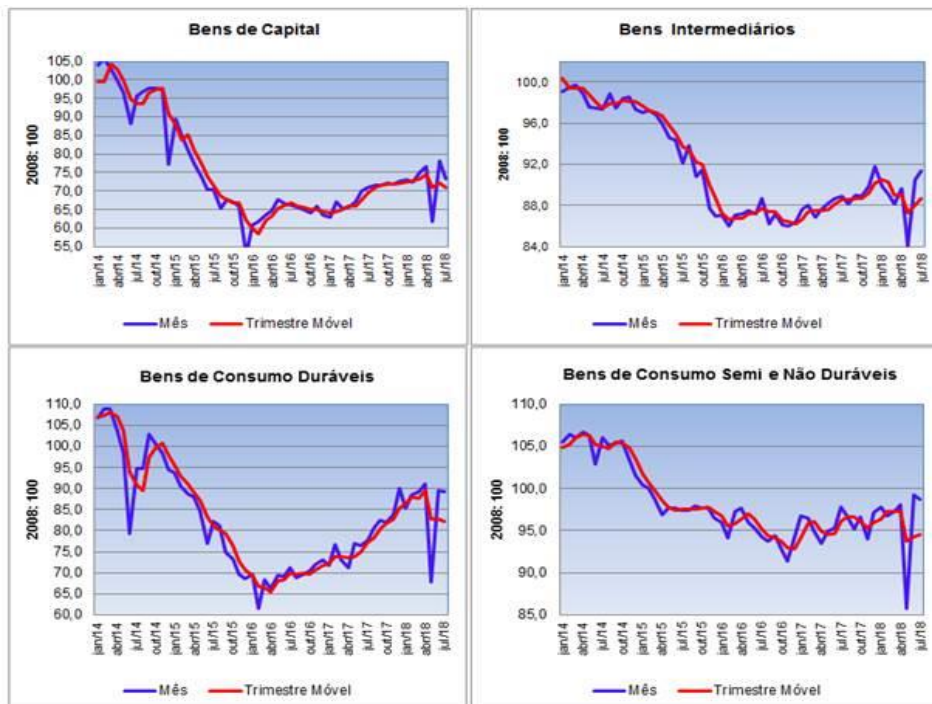
INDÚSTRIA: PIM/IBGE cede 0,2% em julho

Julho carrega +3,9% ao 3º trimestre.

A produção ficou estável (-0,2%) em julho ante um junho levemente rebaixado. O 3º trimestre continua acusando um importante arrasto de +3,92%.



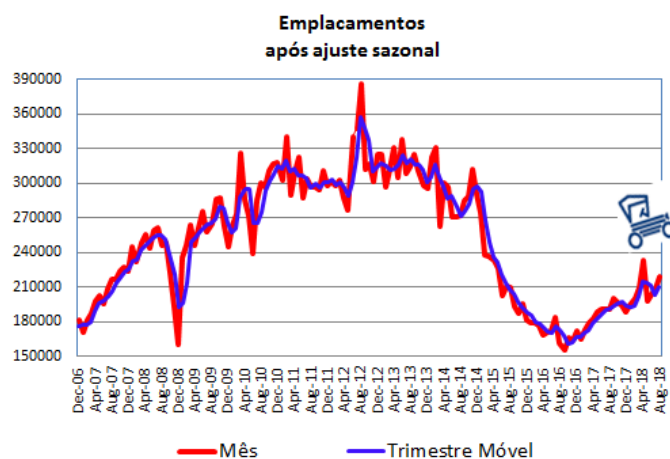
Intermediários foram os únicos positivos em julho (+1,0%), com queda em bens de capital (-6,2%), consumo duráveis (-0,4%) e semi e não duráveis (-0,5%). Com exceção dos bens de capital, as demais categorias estão próximas a seus picos pré-caminhoneiros (bens de consumo) ou acima (intermediários). Este último pode estar refletindo procura por maiores estoques preventivos, após uma economia *just in time* deixá-la muito exposta à paralisação dos transportes. Por fim, reforçando o perfil da recuperação deste ano, a despeito de percalços e acidentes, os cíclicos segmentos de bens de capital e consumo duráveis acumulam, respetivamente, altas de 9,0% e 14,6% até julho.



Fenabrave: agosto melhor que o esperado

O mês emplacou quase 20 mil veículos mais que o estimado pela Anfavea na semana passada.

Agosto emplacou 248.638 autos, comerciais, caminhões e ônibus. O resultado, maior à expectativa da Anfavea de até 230 mil emplacamentos, subiu 14,8% ante ago.17 e 4,9% na margem em nossa série dessazonalizada (gráfico). O dado da Fenabrave corrobora maior reação no mercado de veículos, em contraste à estimativa inicial da Anfavea que sugeria estagnação.



PLOA 2019: Primeira Impressão

A importância de uma base melhor em 2018.

A apresentação do PLOA 2019 trouxe projeções para 2018 (3ª avaliação) e realizado para 2017 (*). Sai daqui, em grandes linhas, receitas totais subindo 6,3% ante 2018; receitas líquidas subindo 6%; e despesas subindo 3,9%. Essas taxas não dizem tudo. É frequente centrar atenção ao delta do ano orçado, esquecendo que este ano também é projeção. A base importa e não é o mesmo projetar déficit de R\$ 139 bilhões em 2019 saindo de déficit de R\$ 159 bilhões ou, alternativamente, de R\$ 139 bilhões em 2018.

Necessidade de Financiamento do Governo Central						
Discriminação	2017 Realizado		2018 Avaliação 3º Bimestre		PLOA 2019	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
I. RECEITA TOTAL	1.383,1	21,1	1.482,2	21,4	1.574,9	21,2
II. TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	228,5	3,5	256,1	3,7	275,2	3,7
III. RECEITA LÍQUIDA (I - II)	1.154,6	17,6	1.226,1	17,7	1.299,7	17,5
IV. DESPESAS	1.279,0	19,5	1.385,1	20,0	1.438,7	19,3
V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III - IV)	(124,4)	(1,9)	(159,0)	(2,3)	(139,0)	(1,9)
V.1. Resultado do Tesouro	58,0	0,9	42,6	0,6	79,0	1,1
V.2. Resultado da Previdência Social	(182,4)	(2,8)	(201,6)	(2,9)	(218,0)	(2,9)
VI. DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA/ AJUSTE METODOLÓGICO	6,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
VII. PRIMÁRIO ABAIXO DA LINHA (V-VI)	(118,4)	(1,8)	(159,0)	(2,3)	(139,0)	(1,9)
VIII. META OFS	(159,0)	(2,4)	(159,0)	(2,3)	(139,0)	(1,9)

Elaboração: SOF/MP. Projeto de Lei Orçamentária Anual para 2019

Para avaliarmos melhor este ano, que serve de base para 2019, podemos desagregar seus resultados até julho assim como os programados para o restante de 2018. Depreende-se de nossa tabela abaixo que a receita líquida federal, após subir 11,1% nominal entre janeiro a julho deste ano, desaceleraria para apenas 0,1% nominal de agosto a dezembro, enquanto a despesa, após subir 5,2% nominal entre janeiro a julho deste ano, dispararia para 12,2% nominais no restante do ano. Mesmo considerando as receitas extraordinárias do ano passado e as novas despesas deste ano (e.g. subsídios ao diesel), tamanhas inflexões simultâneas não nos parecem prováveis.

Necessidade de Financiamento do Governo Central

	2017			2018			2018/17			2019	2019/18
	jan-jul	ago-dez	ano	jan-jul	ago-dez	ano	jan-jul	ago-dez	ano	ano	ano
	R\$ bi	R\$ bi	R\$ bi	R\$ bi	R\$ bi	R\$ bi	var. %	var. %	var. %	R\$ bi	var. %
Receita Total	772,8	610,3	1.383,1	856,9	625,3	1482,2	10,9%	2,5%	7,2%	1574,9	6,3%
Receita Líquida	636,8	517,9	1.154,7	707,6	518,5	1226,1	11,1%	0,1%	6,2%	1299,7	6,0%
Despesas	713,4	565,6	1.279,0	750,5	634,6	1385,1	5,2%	12,2%	8,3%	1438,7	3,9%
Primário	-76,6	-47,6	-124,3	-42,9	-116,1	-159,0				-139,0	
Discrepância	7,9	-2,1	5,8	11,5	-11,5	0,0				0,0	
Primário Abaixo da Linha	-68,7	-49,7	-118,4	-31,4	-127,6	-159,0				-139,0	
Meta			-159,0			-159,0				-139,0	

Fontes: jan.17-jul.18: TN; ago.18-dez.18: Avaliação 3o Bimestre 2018; PLOA para 2019

Ainda outro ponto, referente ao “abaixo da linha”, são as “discrepâncias” e “ajustes metodológicos” (que, resumidamente, explicam a diferença entre o acima da linha do TN e o abaixo da linha das NFSP). As projeções assumem estas zeradas este ano (e no próximo), implicando numa perda de R\$ 11,5 bilhões de agosto a dezembro deste ano ante a perda de R\$ 2,1 bilhões em iguais meses de 2017. Isso não deve ocorrer. Enfim, tão importante como saber quanto receitas e despesas crescerão o ano que vem é saber quanto (e quais) crescerão este ano.

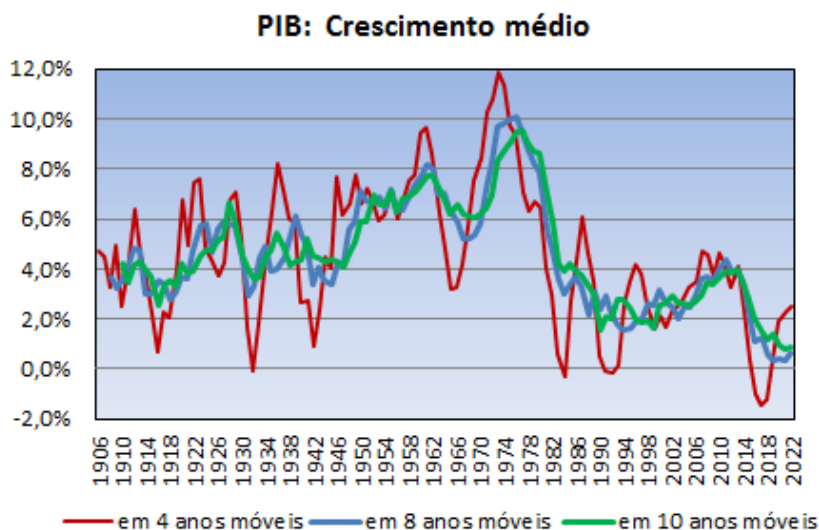
() Anos atrás o PLOA era apresentado comparado a PLOAs de anos anteriores, o que era de uma inutilidade olímpica. Quem acompanhava essas apresentações lembrará a dificuldade de conciliar metodologias e agregações orçamentárias com a execução do TN.*

FISCAL: O Teto. Ter nosso déficit fiscal e criticar o teto de gastos e ter a casa em fogo e pedir pra não molhar os móveis. Entre 2004 e 2015, o gasto federal avançou R\$ 757 bilhões a preços de hoje. Alguém poderia ter lembrado do museu.

PIB do Século

Nunca crescemos tão pouco, nem a inflação foi tão baixa, por tanto tempo. Do limão, precisamos uma limonada.

Iniciamos o gráfico abaixo em 2015 (fonte: IPEA, IBGE e Focus). O período inicial de oito anos móvel queria focar os dois mandatos da Dilma (após dois Lula e dois FHC). Os anos Lula cresceram ao todo 37,4% (2002-10). O primeiro ano Dilma acelerou para 41,2% porque, no fluxo móvel de oito anos, o ano ruim de 2003 foi trocado pelo melhor ano de 2011. O Governo achava descobrir a pólvora: o mundo afundava e nós crescíamos a taxas que dobrariam o PIB a cada 16 anos (a arrecadação crescia mais!). Foi quando institucionalizou a Nova Matriz. Nada do que tocou ficou em pé: Petrobras, Eletrobrás, bancos públicos, inflação, emprego (com desoneração da folha), investimentos (subsídios, reserva de mercado e crédito farto), recessão (com corte de Selic); a Selic (que teve que voltar a subir); os campeões nacionais; obras públicas; a arrecadação; dívidas públicas, rating; primário. Passados três anos, revisões de contas nacionais, novo governo, reorientação da política econômica e promessas frustradas de retomadas, temos quase o mesmo gráfico (acrescentamos, a pedido, fluxos móveis de dez anos e de quatro anos).



Inflação: a confiar no Focus, os 31 meses de governo Temer (jun.16-dez.18) encerrariam com IPCA de 9,6%. Criado em 1980, o índice nunca teve inflação tão baixa tanto tempo. Isso sem preços atrasados nem déficits externos enormes. Dilma corrigiu preços relativos e deixou a recessão descomunal que os absorveu, mas foi o teto de gastos e a ancoragem monetária que lhe deram funcionalidade (é muito fácil desperdiçar uma recessão). O Focus ainda vê inflação média de 2017 a 2022 em 3,8% anuais; nenhuma série histórica de qualquer índice (FIPE começa em 1939) chegaria perto. Há um evidente caudal de menos juros e mais crescimento esperando o óbvio, que seja, avançar em reformas já no Congresso aproveitando o capital político de um governo estreante, sem reinventar rodas, convocar plebiscitos ou resgatar matrizes.

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

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281