

Serviços: Volume ajustado cai 2,2% em julho

Depois do varejo surpreender negativamente, hoje são os serviços.

Varejos cedem 0,5% (restrito) e 0,4% (ampliado) em julho

Mercado estimava altas.

Copom: mais do mesmo

Mesmos juros com igual sinalização (a despeito do câmbio maior).

Fiscal: festa e ressaca orçamentárias?

A reprogramação de 2018 prevê alta de R\$ 106,1 bilhões este ano, o dobro que a alta de R\$ 53,6 bilhões prevista no PLOA 2019. Isso com reajuste do salário mínimo de 1,81% este ano ante 4,61% no ano que vem. Pode? Uma primeira resposta rápida: o ano que vem subirá mais suas despesas porque este ano subirá menos.

Brasil na Crise Global - Três Gráficos

Nos últimos dez anos, ganhamos da Venezuela e de El Salvador no continente.

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA

Economista chefe

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

Serviços: Volume ajustado cai 2,2% em julho

Depois do varejo surpreender negativamente, os serviços.

O volume de serviços caiu 2,2% em julho sobre uma série revisada para abaixo (gráfico abaixo). Ambos os movimentos erodiram um arrasto para o 3º trimestre de +2,5% em junho para -0,3% em julho.



A crise não poupa ninguém... O comparativo dos desempenhos do segundo trimestre com os arrastos de julho para o terceiro trimestre parece distribuir a desaceleração a todos por igual. Da tabela abaixo pareceria que quem mais caiu no segundo trimestre recuperaria mais no terceiro trimestre (produção industrial); quem mais subiu no segundo trimestre cairia mais no terceiro trimestre (comércio restrito); quem menos subiu cairia menos (comércio ampliado); e quem ficou de lado continuaria de lado (serviços). A constatação é bastante frustrante se lembramos que o segundo trimestre havia começado com fortes arrastos em todos seus indicadores (*a paralisação abortou um trimestre bastante bom*).

	2º Trimestre Registrado	3º Trimestre Arrasto Julho
Indústria Geral (IBGE):	-2,6%	3,9%
Comércio Restrito (IBGE):	0,6%	-1,3%
Comércio Ampliado (IBGE):	0,2%	-0,6%
Serviços (IBGE):	-0,1%	-0,3%

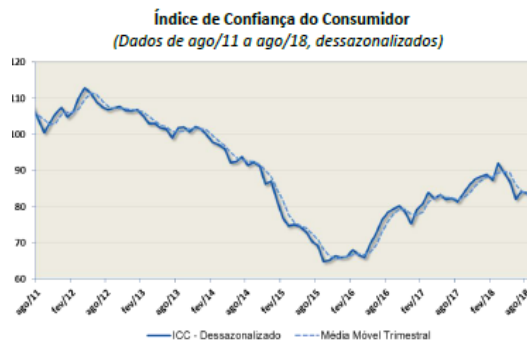
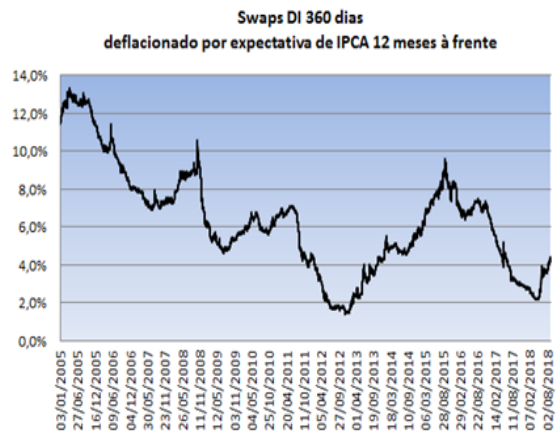
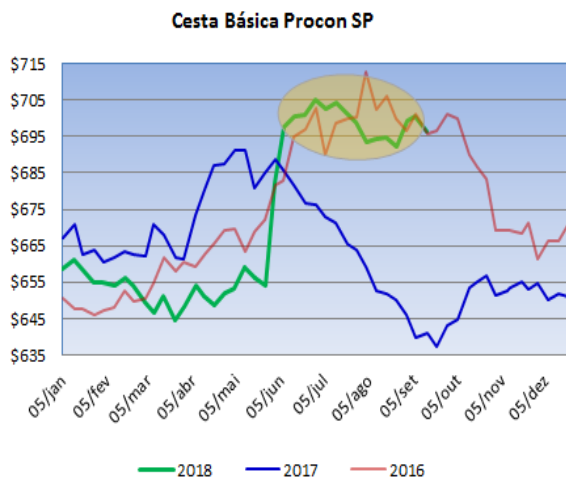
Varejos cedem 0,5% (vendas restritas) e 0,4% (ampliadas) em julho

Mercado esperava altas.

Julho cedeu 0,5% nas vendas restritas e 0,4% nas ampliadas (projeções medianas, respetivamente, de +0,3% e +0,2%). Foi a 3ª queda na série restrita que, ademais, foi revisada para baixo. Seus arrastos para o 3º trimestre acusam -1,3% nas vendas restritas e -0,6% nas ampliadas. O retrato dos gráficos abaixo é de um consumo que está custando voltar após a greve dos caminhoneiros.



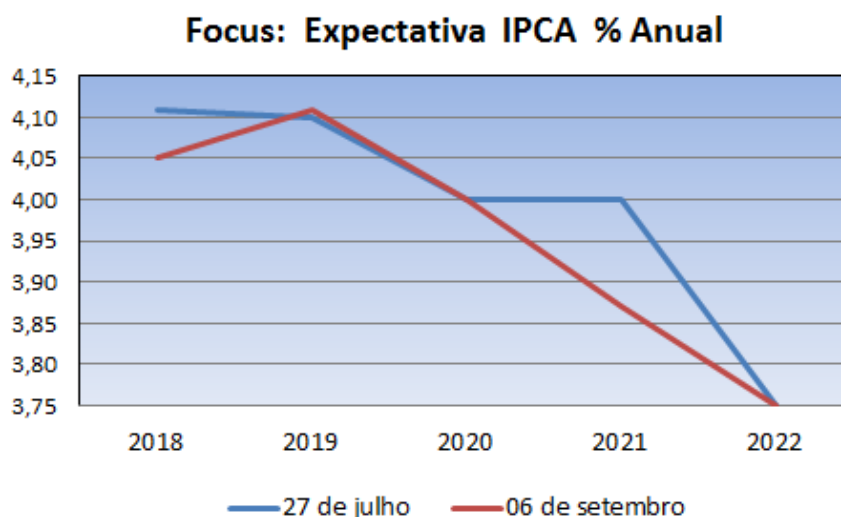
Indicadores que não ajudam...



Copom: mais do mesmo

Mesmos juros com igual sinalização (a despeito do câmbio maior).

A conjuntura confirma cenário do BC. A inflação refluíu, superados os choques temporários da paralisação, as expectativas seguem ancoradas, a inflação subjacente baixa e a recuperação, gradativa. As expectativas (Focus) da inflação estão iguais ou menores que no comitê de agosto: 4,05% para 2018 (antes 4,1%); 4,11% para 2019 (antes 4,1%); 4,00% para 2020 (antes 4,0%); e 3,87% para 2021 (antes 4,0%). Gráfico abaixo.



BC pode projetar diferente e será útil calibrar o impacto do dólar em sua modelagem e função de reação.

Em agosto, com estáveis juros de 6,5% e câmbio de R\$ 3,75, o IPCA alcançava 4,2% em 2018 e 4,1% em 2019. A Selic ficou igual, mas o câmbio escalou para R\$ 4,1. Significa desvalorização de 10,9% com um *pass through* incerto pela recessão. O BC, por outro lado, contesta a ideia da relação mecânica entre câmbio e a política monetária, focando nos efeitos secundários na inflação (onde expectativas ancoradas é chave). Em seu cenário alternativo Focus, que em agosto projetou 4,2% para 2018 e 3,8% para 2019, as mudanças serão mais suaves: a trajetória do mercado para juros ficou quase inalterada (encerrando 2018 em 6,50% e 2019 em 8,0%) e subiu algo no câmbio (de R\$ 3,70 para R\$ 3,80 em final de 2018, permanecendo R\$ 3,70 em final de 2019). É provável, ademais, que o IPCA de agosto (-0,09%) tenha surpreendido para melhor.

Em momento de altíssima incerteza, mas com expectativas ancoradas, o Copom deve limitar-se a repetir a sinalização de agosto que nada sinaliza (próximos passos dependem da capacidade ociosa, balanço de riscos e projeções e expectativas de inflação) e uma não sinalização que diz tudo: “O Copom debateu, então, a conveniência de sinalização sobre a evolução futura da política monetária. Todos avaliaram que, na ausência de choques adicionais, o cenário inflacionário deve revelar-se confortável. Entretanto, o maior nível de incerteza da atual conjuntura gera necessidade de maior flexibilidade para condução da política monetária, o que recomenda abster-se de fornecer indicações sobre os próximos passos da política monetária.”

FISCAL: festa e ressaca orçamentárias? 3ª Avaliação Orçamentária 2018 VS PLOA 2019.

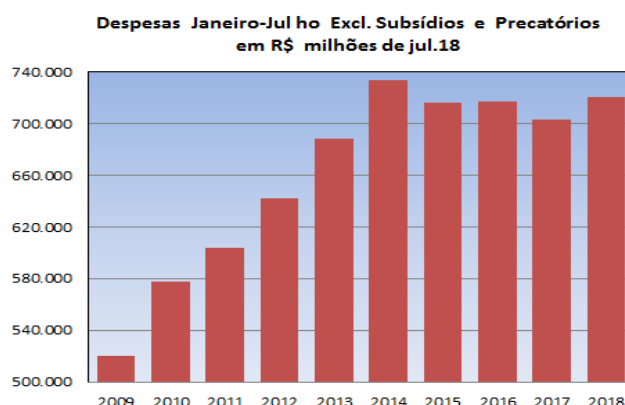
A apresentação do PLOA (abaixo) tem suscitado comentários muito críticos sobre o expansionismo dos gastos deste ano (para 20,0% do PIB em 2018, de 19,5% do PIB em 2017) e sua forte contração em 2019 (para 19,3% do PIB). Depreendem que esta turma deixa o abacaxi aos próximos, que o teto é irrelevante este ano e impossível no ano que vem e que faríamos bem em desconfiar dos dois. O tom nos parece exagerado.

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: SOFAP. Projeto de Lei Orçamentária Anual para 2019

Cabem considerações. Em primeiro lugar, se o gasto deste ano pode escalar para 20,0% do PIB, de 19,5% em 2017, e ainda respeitar o teto, é porque o ano passado encerrou a despesa com queda real de R\$ 13,1 bilhões e R\$ 50 bilhões abaixo do teto. A despesa vinha de 20,0% do PIB em 2016. Em segundo lugar, é improvável que a despesa programada este ano seja alcançada (a não ser em RAP processados). Já comentamos como essa programação contempla a improvável passagem de alta de 5,2% nominal observado até julho para alta de 12,2% nominal previsto no restante do ano (ver PLOA 2019: *A importância de uma base melhor em 2018*). O mais provável é que o primário deste ano fique bem melhor à meta. Isso tem implicações para 2019: uma base menor na despesa deste ano acomodaria um aumento relativo maior aos 3,9% nominais orçados no ano que vem. Dito isso, a ressalva desnecessária: *nada será fácil no ano que vem*.

Por fim, a execução do gasto até julho não transmite esse expansionismo acusado pelos críticos nestes tempos mais políticos que econômicos (nosso gráfico abaixo). Nota: a contenção não começou com Temer ou com o teto (*não é a toa que fique cada vez mais difícil*).

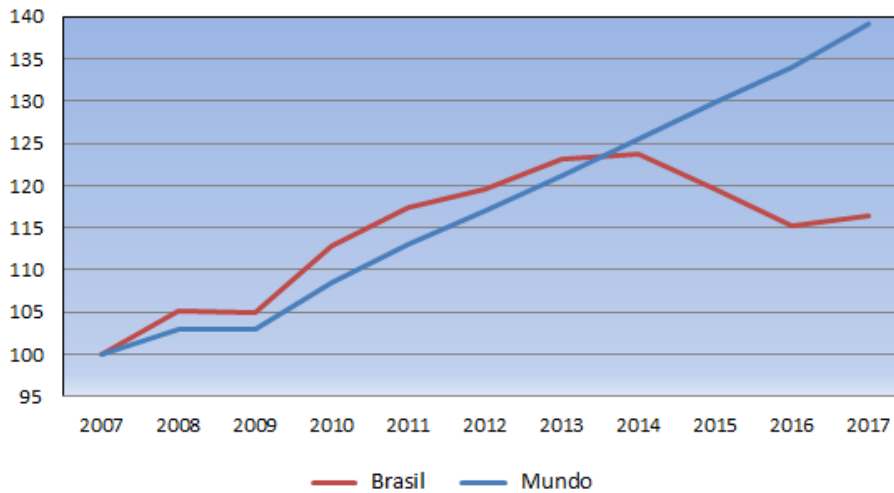


Brasil na Crise Global - Três Gráficos

Nos últimos dez anos, ganhamos da Venezuela e de El Salvador no continente.

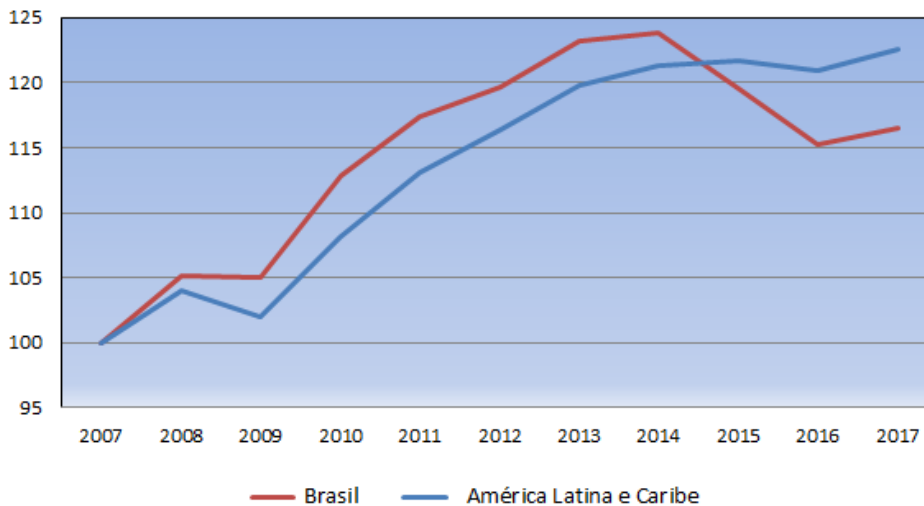
Completados dez anos da crise global, podemos avaliar o Brasil comparativamente ao mundo. A impressão do gráfico abaixo sugere um país que queimou a largada. Superou o primeiro baque, acelerou e desmaiou na segunda metade da corrida.

**PIB de Brasil Versus Mundo
2007: 100**

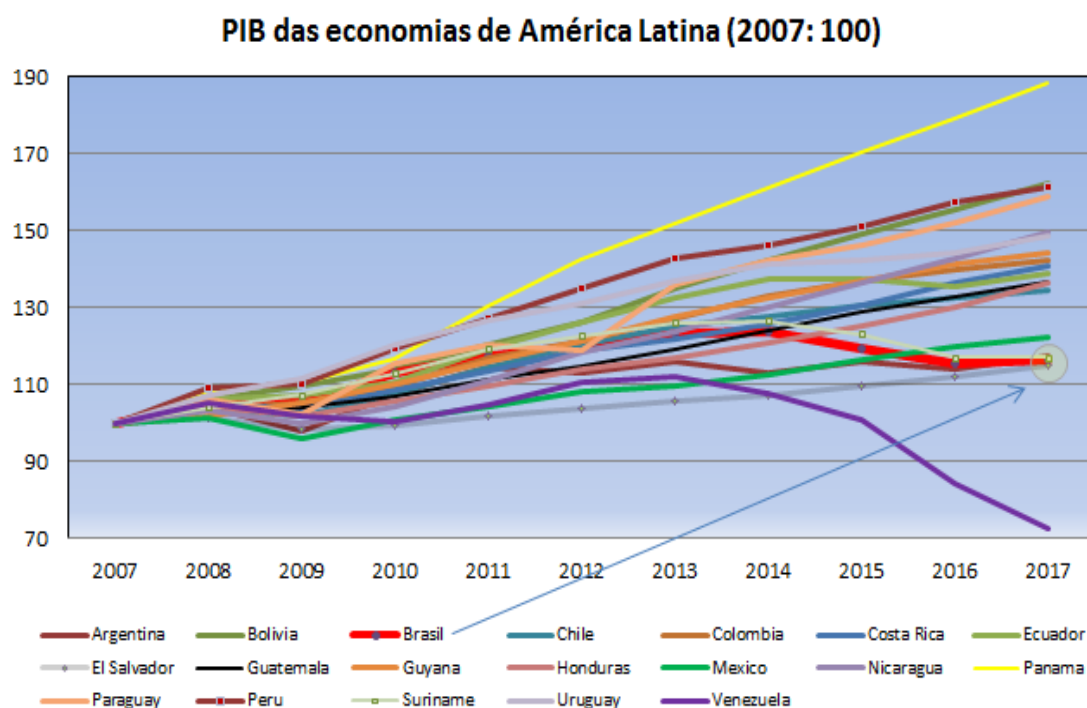


Podemos avaliar melhor o desempenho do Brasil na própria região. O gráfico abaixo contrasta a economia brasileira frente à agregação de América Latina mais Caribe (fonte WEO do FMI). Aqui também o Brasil cresceu mais nos primeiros anos da crise global, para cair mais nos anos seguintes.

**PIB de Brasil Versus América Latina e Caribe
2007: 100**



Como ficamos na década? Abrindo as economias da América Latina - sem Caribe e incluindo a holandesa Suriname - vemos que ganhamos da Venezuela e de El Salvador; perdemos por pouco da Argentina e do Suriname; e perdemos feio das demais 14 economias (gráfico abaixo).



Veneno é a dose. No mundo todo, a demanda despencou, sem instrumentos para retomá-la, já que a crise arrasou bancos (crédito), setor imobiliário e investimentos (excesso de capacidade), consumidores (emprego, dívida, perda de riqueza), além da política monetária (piso de juros zero) e a fiscal (dívidas e déficits dispararam).

A crise quebrou o mundo. No Brasil, em contraste, pareceu ter sido o remédio: o que era para ser uma saída emergencial virou a Nova Matriz Econômica.

Os últimos anos devolveram racionalidade, tanto que inflação e juros despencaram. Faltou, no final, a demanda. Ela foi atropelada pelo ano eleitoral, pelos caminhoneiros e pelo fracasso em se votar a previdência.

A oportunidade está aí, esperando – no econômico, pelo óbvio.

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

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281