

IPCA subiu 0,48% em setembro

Combustíveis explicam metade.

ANFAVEA: Produção de setembro cai 9,2% na margem (nosso ajuste)

Vendas continuam recuperando (4º mês consecutivo). Mas exportações despencam e os estoques, que vinham subindo 26 mil veículos mensais no pós caminhoneiros, estabilizaram em setembro.

CNI: NUCI de agosto avança 0,5 ponto

A utilização de capacidade retoma patamares pré caminhoneiros.

INDÚSTRIA: PIM/IBGE cede 0,3% em agosto

Embora sendo segundo mês negativo, agosto continua carregando +3,7% ao 3º trimestre.

A Dívida Bruta subiu para 77,3% do PIB em agosto

Low or Slow? O PIB nominal, chave nas dinâmicas fiscais, continua letárgico.

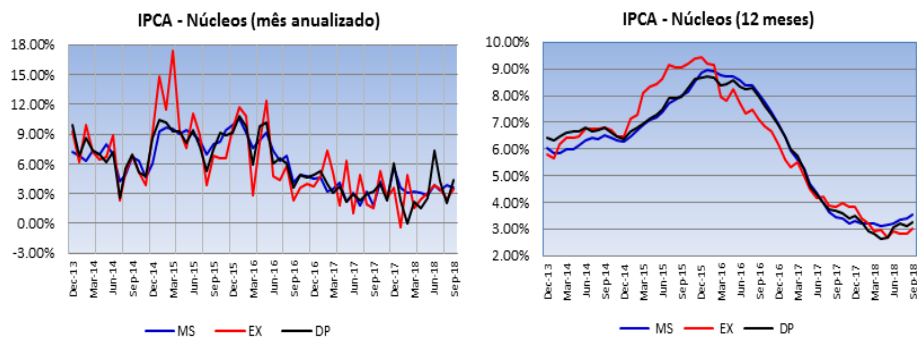
DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

IPCA subiu 0,48% em setembro

Combustíveis foram metade da alta.

O IPCA subiu 0,48% em setembro, acima da mediana de 0,44% nas projeções do mercado. A taxa seguiu a deflação de 0,09% em agosto, quando fez sua menor taxa em 20 anos, para acelerar seus 12 meses para 4,53% até setembro (4,19% até agosto). Combustíveis (+4,18%) responderam por metade da inflação (impacto 0,24 pp). Os serviços subiram 0,40% em setembro após caírem 0,16% em agosto (passagem aérea subiu 16,81% em setembro após cair 26,12% em agosto), enquanto seus subjacentes subiram 0,33% (agosto: 0,12%). A média dos núcleos subiu 3,78% no mês e 3,26% no último ano (gráficos). A difusão, por fim, ficou em 62,9% em setembro, de 52,3% em agosto.



CNI: NUCI de agosto avança 0,5 ponto

A utilização de capacidade retoma patamares pré caminhoneiros.

O NUCI da CNI avançou adicional 0,5 p.p. em agosto, praticamente voltando aos patamares anteriores à paralisação dos caminhoneiros (gráfico abaixo). Em perspectiva de médio prazo, a significativa ampliação da ociosidade nos últimos anos, bem maior ao sugerido na concomitante retração da produção, vaticinaria espaço para avançar essa produção além dos picos históricos anteriores (*ou seja: houve mais criação que destruição da capacidade nos últimos anos*).



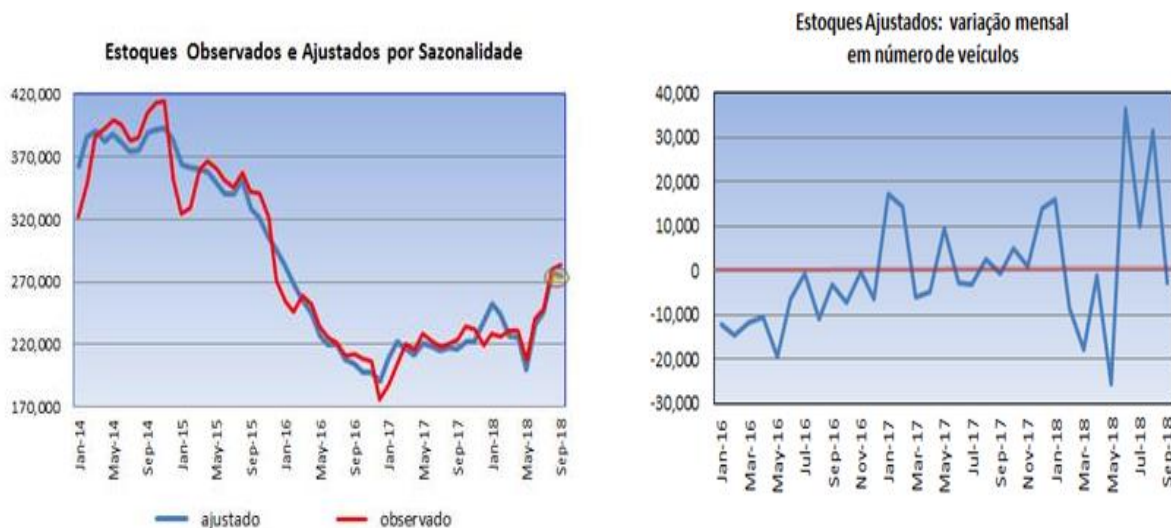
ANFAVEA: Produção de setembro cai 9,2% na margem (nosso ajuste sazonal)

Vendas continuam recuperando, mas exportações despencam e os estoques, que vinham subindo, estabilizaram.

A produção de setembro cedeu 9,2% em nossa série ajustada (1º gráfico abaixo). Foi puxada por uma nova retração nas exportações que -crise argentina mediante- perderam terço de níveis recentes (2º gráfico). Vendas domésticas em alta por quarto mês consecutivo compensaram uma parte do mercado externo.



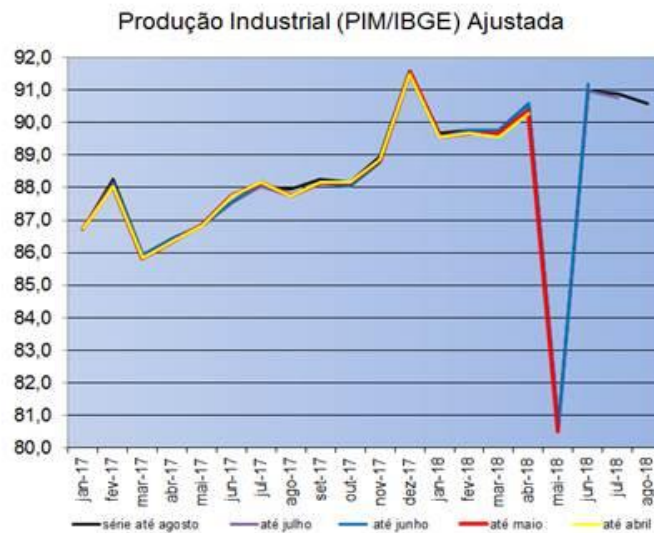
Houve outro fator contra a produção na margem de setembro, dado pela desaceleração nos estoques. Embora os pátios tenham ficado praticamente estáveis na passagem de agosto (280,7 mil) para setembro (283,4 mil), o fato é que sua aceleração até agosto adicionava produção, e isso deu uma freada em setembro (1º gráfico abaixo). O efeito fica mais claro olhando para as variações dos estoques mensais ajustados (2º gráfico abaixo): entre junho e agosto, os estoques ajustados avançaram em média 26 mil veículos mensais ocupando o equivalente a 10% da produção. Em setembro, caíram 2,8 mil.



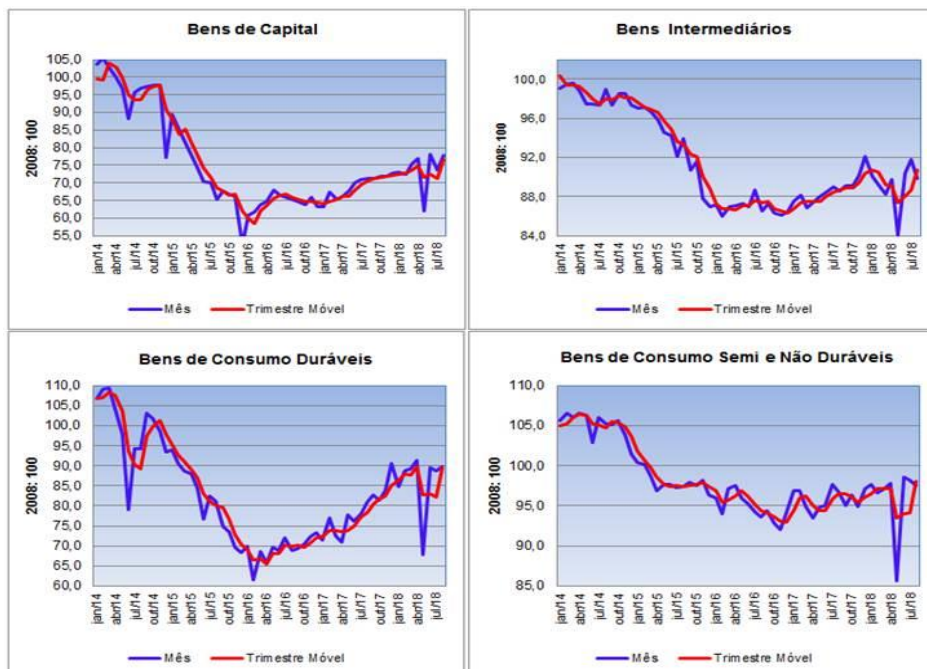
INDÚSTRIA: PIM/IBGE cede 0,3% em agosto

Segundo mês negativo, agosto continua carregando +3,7% ao 3º trimestre.

A produção cedeu 0,3% em agosto, marcando sua segunda retração consecutiva após cair 0,1% em julho. Pela magnitude das quedas, somando leve -0,4% no bimestre, seria mais apropriado falar em estabilidade após forte recuperação em junho. O 3º trimestre continua acusando um importante arrasto de +3,7%, legado da recuperação de junho, mudando pouco comparativamente aos 3,9% exibidos até a divulgação de julho.



O forte arrasto do 3º trimestre –virtude mais da base que da ponta- aparece nos trimestres móveis em alta das categorias de uso, independentemente de seus comportamentos na margem (gráficos; destaque para alta de 5,3% em bens de capital e queda de 2,1% no pesado intermediários). A expansão industrial do 3º trimestre foi contratada antes deste começar.

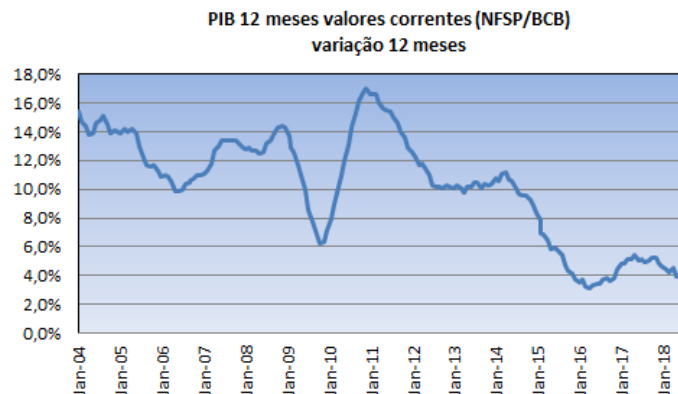


A Dívida Bruta subiu para 77,3% do PIB em agosto

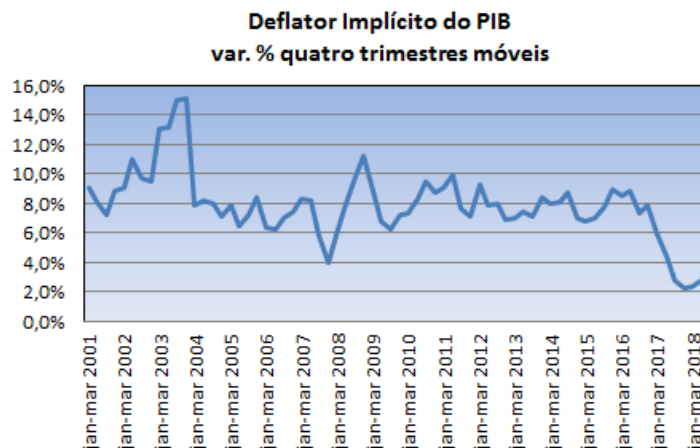
Low or Slow? O PIB nominal, chave nas dinâmicas fiscais, continua letárgico.

O PIB nominal continua letárgico. Nos 12 meses até agosto, o IGP acumulou 9,1% e o IPCA, 4,2%. Nós situamos o PIB do 3º trimestre 1,2% maior que um ano atrás. O BC, por fim, considera uma cesta de 55% de IPCA e 45% de IGP para aproximar o deflator implícito. Com tudo isso, o último PIB nominal em suas NFSP de agosto avançou apenas 4,39% ante igual mês de 2017. Parece pouco para quem, como nós, projetou um PIB nominal 7,0% maior em 2018. *Antecipando explicação, não é a inflação ponta que interessa nesse PIB denominador, senão a (mais baixa) inflação média.*

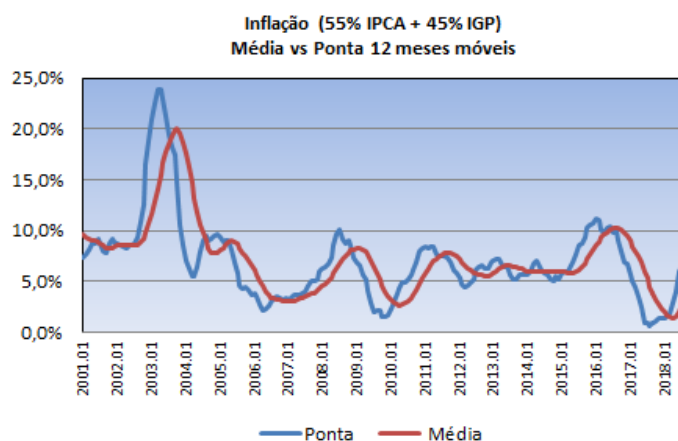
O PIB nominal é chave nas dinâmicas de cocientes fiscais. Seu impacto na relação da dívida aparece quase mecânico: frustrar 2 pp o denominador, todo o mais constante, comporta atualmente 1,5 pp mais dívida no PIB. Embora a economia perdeu crescimento real, parecia que a inflação -especialmente nos IGP- reporia uma parte. O gráfico abaixo, entretanto, exhibe o PIB nominal fraco a despeito da recente maior inflação e alguma recuperação real.



O deflator tem se mostrado em verdade ingrato. Das contas nacionais divulgadas até o 2º trimestre desagregamos este deflator implícito no gráfico abaixo, rodando em apenas 2,76% nos quatro trimestres fechados em junho.



Esta nota foca o PIB da relação dívida/PIB. Outras abordaram o deflator versus inflações. Agora é o próprio PIB, que pode ser valorizado ou a preços correntes. O ponto remete à dívida ser um estoque, enquanto o PIB é fluxo. Para compatibiliza-los, o BC antes usava o PIB valorizado a preços do último mês. Isso o tornava muito sensível às inflações mensais. De tempos pra cá, seguindo metodologia internacional e com nossas inflações mais baixas, o BC adotou o PIB 12 meses em valores correntes, não apenas para fluxos primários e nominais, senão também para os estoques das dívidas. Nesse PIB corrente de 12 meses, a inflação do último mês leva um ano para afetar todo o agregado (antes, levava um mês). Uma forma de visualizar o efeito é diferenciando inflação na ponta, que descreve melhor o PIB valorizado, de inflação na média, que aproxima mais o PIB corrente. O gráfico abaixo mostra a forte aceleração na inflação ponta (linha azul), apenas começando a puxar a inflação média (linha vermelha). O surto inflacionário recente, que impactava rapidamente o anterior PIB valorizado, levará tempo para afetar o PIB corrente que entra atualmente no denominador das relações de dívida. Essa inflação, contudo, chegará.



De semanal 12/07: após a turbulência dos últimos meses, a economia desempenhará pior. A inflação, por outro lado, terá dado um salto. Com IPCA e o IGP acumulando, respectivamente, 1,9% e 3,9% no 2º trimestre, o efeito da maior inflação compensará boa parte do menor PIB real. O detalhe, contudo, é que essa inflação demora a aparecer no PIB nominal usado como denominador dos cocientes fiscais. *Antes não era assim.* Explica-se: quando expressamos DBGG como proporção do PIB, precisamos lembrar que a dívida é variável de estoque, expressa em valores de fim de período, enquanto o PIB corresponde à soma de fluxos a valores correntes. Até dezembro de 2009, para lidar com essa diferença de estoques (a preços de fim de período) e fluxos (a valores correntes ao longo do período) o Bacen valorizava o PIB a preços do fim do período utilizando o IGP-DI centrado. Se a metodologia fosse ainda assim, o PIB nominal (valorizado a preços do último mês) pularia junto à inflação recente. Desde jan.10, entretanto, opta por usar o PIB dos últimos 12 meses a preços correntes. Agora, essa inflação na margem afeta apenas o último mês do PIB nominal.

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

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281