

SRF: Arrecadação real sobe 0,26% em setembro e 6,21% no ano

A receita recorrente (sem royalties, refis, parcelamentos e variações de impostos) ganhou 2,17% real em setembro e 3,64% no ano.

IPCA-15 sobe 0,58% em outubro

Mediana no mercado era 0,63%.

CAGED: setembro criou 137,3 mil empregos formais líquidos

Segundo mês acima das expectativas.

FOCUS: IPCA de 2021 converge à meta

Ancoragem prevalece sobre volatilidades e incertezas.

Setor Público Consolidado deve ter déficit de R\$ 20,8 bi em setembro

O BCB divulga suas NFSP na segunda. Hoje o TN deve divulgar rombo de R\$ 22,4 bilhões.

COPOM manterá juros em 6,50%

Em um comunicado sem grandes mudanças (o ambiente em que será lido, por outro lado, pode dar lugar a leituras diferentes).

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA

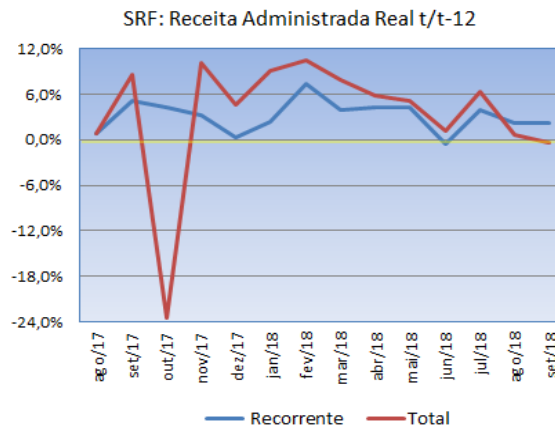
Economista chefe

Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

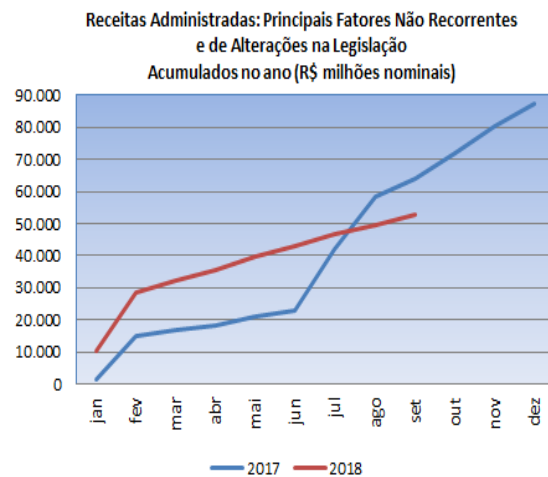
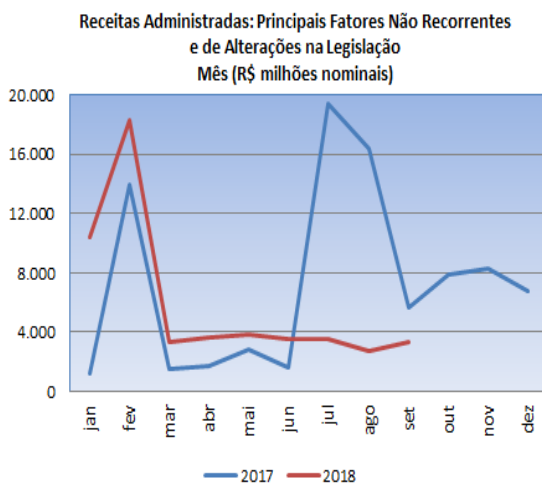
SRF: Arrecadação real sobe 0,26% em setembro e 6,21% no ano

A receita recorrente ganhou 2,17% real em setembro e 3,64% no ano.

A arrecadação fez R\$ 110,6 bi em setembro, avançando 0,26% real ante set/17 e 6,21% real no ano (+R\$ 96 bi). A receita administrada caiu 0,39% real em setembro e subiu 5,02% real no ano; sem receitas não recorrentes e de mudanças tributárias -ambos começam agora a operar negativamente- subiu 2,17% real em setembro e 3,64% real no ano. Nos passados 14 meses, receitas administradas reais recorrentes cresceram 3,13% em média, tendo só uma queda de 0,5% em junho. Gráfico.

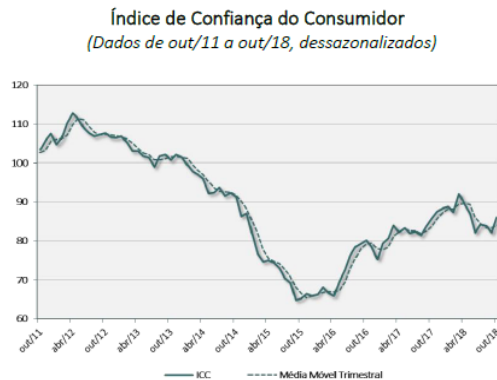


Folga. A SRF elenca em suas receitas não recorrentes os Refis, parcelamento das dívidas ativas e de alterações em alíquotas sobre combustível. Até junho, superavam as de iguais meses de 2017 (1º gráfico abaixo). Os últimos três meses inverteram a relação e, desde agosto, os acumulados deste ano passaram a perder do ano passado (2º gráfico). Este último trimestre deve continuar. A constatação, porém, parece mais que contemplada na projeção oficial de +3,0% a +3,45% na arrecadação real total deste ano. Tendo crescido 6,21% até setembro, sua projeção até 3,45% no ano aceitaria cair 3,8% neste último trimestre ou R\$ 14,8 bilhões. Essa queda cobriria boa parte das receitas não recorrentes do fim do ano passado, mesmo que as recorrentes zerassem seu ritmo no restante deste ano.



Ajudará a arrecadação de 2019... O último Focus projeta a inflação desacelerando na passagem de 2018 (IPCA: 4,5%; IGP: 9,9%) para 2019 (IPCA: 4,2%; IGP: 4,4%). As inflações médias, por outro lado, acelerarão: o IPCA de 3,8% em 2018 para 4,5% em 2019 e o IGP de 6,3% em 2018 para 6,9% em 2019. São estas últimas médias que pautam o comportamento da arrecadação nominal no ano (*outra forma é abordar as despesas reais e considerar seu deflator maior*). Na medida em que o deflator implícito do PIB acompanhe (ou responda ao mesmo padrão) destas inflações, algo parecido pode estender-se ao PIB nominal chave na dinâmica das dívidas.

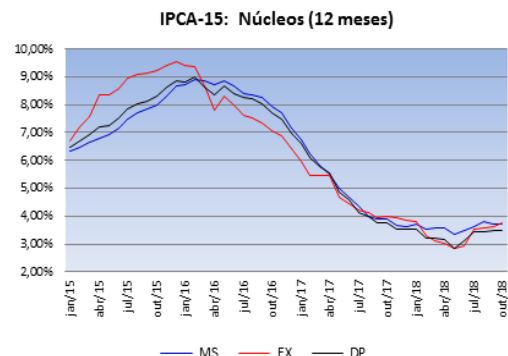
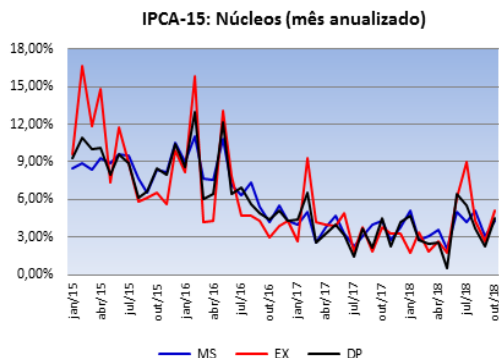
FGV: Confiança Consumidor avançou quatro pontos em outubro. Foi sobre o índice de expectativas que escalou 6,9 pontos, atribuído à proximidade do desfecho eleitoral, enquanto o indicador da situação atual cedeu 0,4 ponto. Do gráfico abaixo resgatamos a inflexão, já que não o patamar. Confianças do consumidor, construção e comércio também reagiram.



IPCA-15 sobe 0,58% em outubro

Mediana no mercado projetava 0,63%.

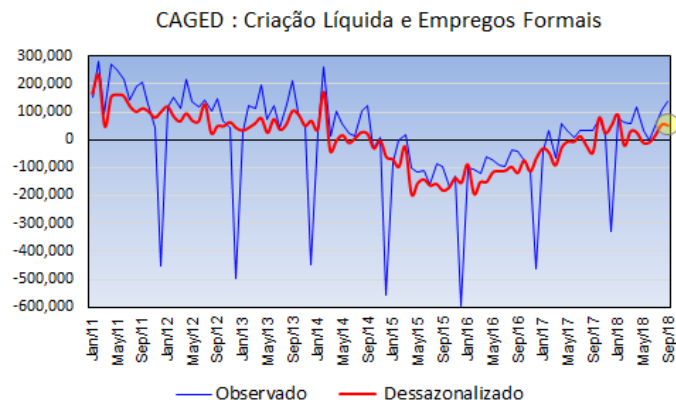
A prévia de outubro subiu 0,58%, menos que a mediana de 0,63% nas projeções e acelerando em 12 meses para 4,53% (4,30% até setembro). Serviços subiram 0,22% (0,32% até setembro) com subjacentes subindo 0,17% (0,21% até setembro). A média anualizada dos núcleos passou de 2,7% em setembro para 4,2% em outubro, ficando praticamente estáveis nos 12 meses de 3,61% até setembro para 3,65% até outubro. A difusão, por fim, ficou em 61,9% em outubro ante 52,5% em setembro (sem alimentos: 60,7% em outubro ante 55,0% em setembro).



CAGED: setembro criou 137,3 mil empregos formais líquidos

Segundo mês acima das expectativas.

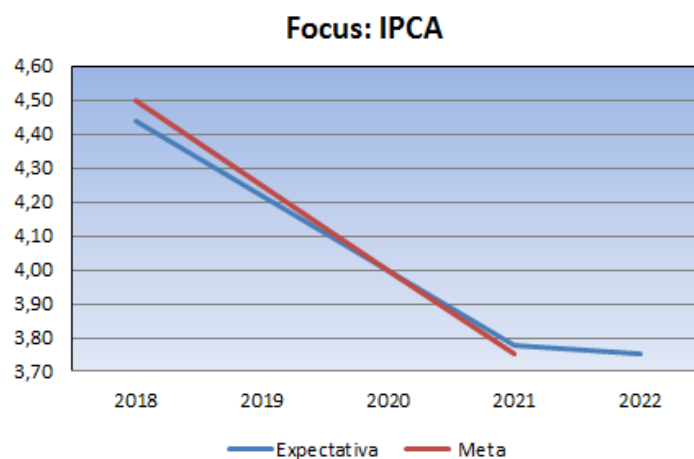
O CAGED anunciou uma criação líquida acima de 137,336 mil empregos formais em setembro, superando por segundo mês consecutivo todas suas projeções (47,8 mil a 127 mil). Nosso ajuste mostra uma criação de 52,3 mil postos formais livre de influências sazonais, próximo à criação de 55,4 mil vagas no mês anterior (gráfico abaixo). Os números relatam a volta de algum dinamismo após os atropelados meses de maio (-9,2 mil postos) e junho (-8,6 mil postos).



FOCUS: IPCA de 2021 converge à meta

Ancoragem prevalece sobre volatilidades e incertezas.

A mediana do IPCA para 2018 e para 2019 subiu a, respectivamente, 4,44% (de 4,43%) e 4,22% (de 4,21%); para 2020 ficou estável e para 2021 caiu para 3,78% (de 3,92%). As medianas das projeções de inflação mostram-se, portanto, bastante bem ancoradas às metas definidas até 2021 (gráfico abaixo). O fato de atravessar tamanha volatilidade cambial, política e fiscal fala bem do regime de metas no Brasil.



NFSP: Setor Público Consolidado deve acusar déficit de R\$ 20,8 bi em setembro (R\$ 84,0 bi em 12 meses).

O BCB divulga na segunda. Hoje o TN deve anunciar um rombo de R\$ 22,4 bilhões.

O TN deve anunciar hoje seu déficit “acima da linha” de R\$ 22,4 bilhões em setembro, ligeiramente abaixo dos R\$ 22,8 bilhões registrados em setembro de 2017. Discrepâncias e ajustes podem suavizar seu rombo “abaixo da linha” para -R\$ 22,0 bilhões. Em combinação a uma economia estimada de R\$ 1,2 bilhão em estatais e governos regionais, resultaria o déficit consolidado do setor público de R\$ 20,8 bilhões em setembro e de R\$ 84 bilhões em 12 meses (vindo de R\$ 84,4 bilhões nos 12 meses até agosto).

Para alcançar uma meta até -R\$ 161,2 bilhões no ano, de confirmar os números acima, o último trimestre precisaria quase dobrar o déficit em 12 meses até setembro, ou seja, fazer um rombo R\$ 77,2 bilhões *pior* no 4º trimestre de 2018 (-R\$ 105,7 bilhões) comparativamente ao registrado no 4º trimestre de 2017 (-R\$ 28,5 bilhões).

Um resultado federal divulgado hoje diferente de nossa projeção não mudará a folgada conta exposta aqui.

COPOM deve manter juros

Em um comunicado sem grandes mudanças (o ambiente em que será lido, por outro lado, pode dar lugar a leituras diferentes).

Um rápido comparativo desde a última reunião: o comitê de setembro encarava um câmbio a R\$ 4,15 e este se reunirá com câmbio a R\$ 3,70 (-11%). Se incertezas em relação às reformas antes abrangia quem seria o próximo presidente, agora remete a como será um governo Bolsonaro. Expectativas de IPCA registravam 4,09% para 2018; 4,11% para 2019; 4,00% para 2020; e 3,92% para 2021; agora, coladas às metas, acusam 4,44% para 2018; 4,22% para 2019; 4,00% para 2020; e 3,78% para 2021. O barril no exterior cedeu levemente (Brent de U\$ 79 para U\$ 76), ao passo que nossa melhor hidrologia pode chamar bandeira amarela ou verde. O balanço externo soma fatores de mais incerteza quanto ao crescimento, enquanto aqui a atividade dá alguns sinais mais encorajadores.

Com a taxa de câmbio refluindo dois dígitos percentuais desde o último Copom, repassamos os quatro cenários expostos em seu relatório de inflação de setembro.

O 1º cenário de referência contemplava estáveis câmbio de R\$ 4,15 e Selic de 6,50% para apontar IPCA de 4,4% em 2018 (meta de 4,5%), 4,5% em 2019 (meta de 4,25%), 4,2% em 2020 (meta de 4,00%) e em 2021 (meta de 3,75%). Neste cenário, o pior dos quatro modelados, a inflação supera todas as metas desde 2019 (1º gráfico abaixo). **Numa visão mecânica, a permanência desse câmbio chamava mais juros.**

Num 2º cenário com juros e câmbio do mercado, o IPCA sobe 4,1% em 2018, 4,0%, em 2019, 3,6% em 2020 e 3,8% em 2021 (2º gráfico abaixo). A inflação, correndo por baixo, somente alcançava a meta em 2021. **Este cenário comportaria menos Selic que a projetada no Focus** (6,50% em fim de 2018, 8,0% em fim de 2019, 8,13% em fim de 2020 e 8,0% em fim de 2021 e durante 2022).

O 3º cenário reúne juros do mercado e câmbio estável de R\$ 4,15 (3º gráfico abaixo). O IPCA de 4,4% em 2019 supera a meta de 4,25%, mas cai para 3,8% em 2020 (meta 4,0%) e 3,7% em 2021 (meta 3,75%). **Esta trajetória tendia a apoiar a Selic do mercado** (com apenas um leve desvio de 0,15 pp acima da meta em 2019) para um câmbio estabilizado em R\$ 4,15.

O último cenário combina a SELIC constante em 6,50% com o câmbio do mercado, resultando em inflação abaixo ou igual às metas no horizonte relevante até 2020 (4º gráfico). **Comportaria menos juros que os 6,50% atuais.** Essa trajetória do câmbio contempla R\$ 3,83 em fim de 2018, R\$ 3,75 em fim de 2019, R\$ 3,70 em fim de 2020 e R \$3,80 em fim de 2021.

As projeções do BC ajudam a calibrar respostas da política monetária a diferentes cenários possíveis.



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

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281