

PNAD: Desocupação sobe a 12,6% no trimestre móvel

O desemprego ajustado recuou na margem. Mas também o emprego.

NFSP: Taxa Implícita sobre a Dívida Bruta do Governo Geral

Onde estamos.

TN tem déficit primário de R\$ 19,3 bilhões em fevereiro

Esperávamos R\$ 22,5 bilhões.

Déficit Consolidado em 12 meses retoma dois dígitos em fevereiro

O rombo do Setor Público Consolidado caiu para R\$ 94,3 bilhões nos 12 meses encerrados em fevereiro.

SRF: Arrecadação sobe 10,7% real em fevereiro

Enquanto debatemos receitas extraordinárias, o 1º bimestre avançou (agora) duas EB.

Ata dovish avança comunicado já muito explícito

Reafirma a inflação melhor que o esperado, núcleos e inflação subjacente baixos e projeção abaixo da meta em 2018 (que o corte em maio mirará). Ausente no comunicado, a ata acusa sinais de pequeno arrefecimento na atividade (por um membro do comitê). Depois, mirando 2019 e desde que não haja mudanças adicionais relevantes, interrompe para pensar próximos passos.

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

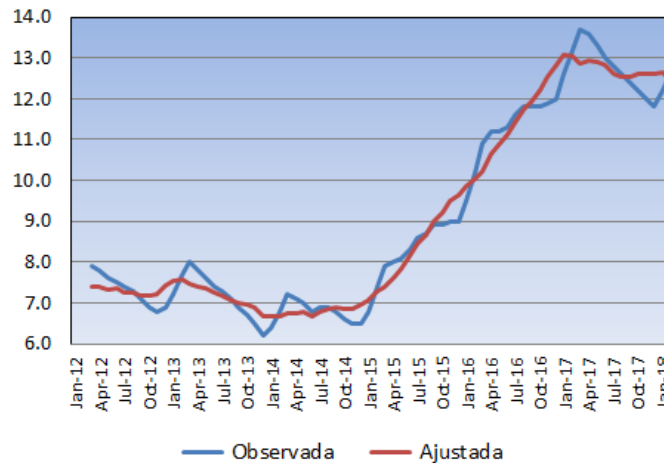
Fernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

PNAD: Desocupação sobe para 12,6% no trimestre encerrado em fevereiro

O desemprego ajustado recuou na margem. Mas também o emprego.

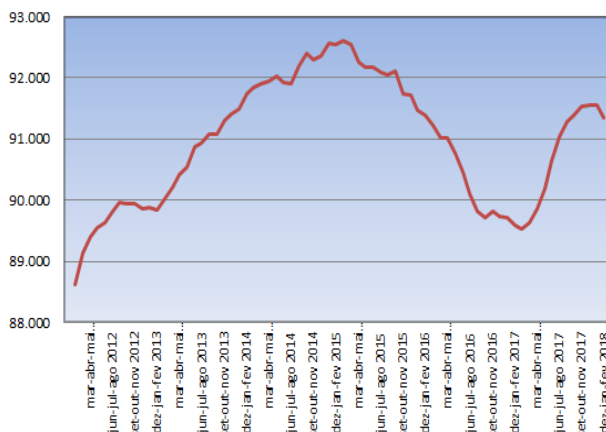
A taxa de desocupação subiu para 12,6% no trimestre encerrado em fevereiro, de 12,2% no trimestre móvel anterior. Nosso ajuste sazonal destas séries curtas sugere leve queda do desemprego na margem (gráfico). A taxa observada ficou 0,6 ponto percentual abaixo de um ano atrás (13,2%).

Taxa de Desemprego PNAD Contínua

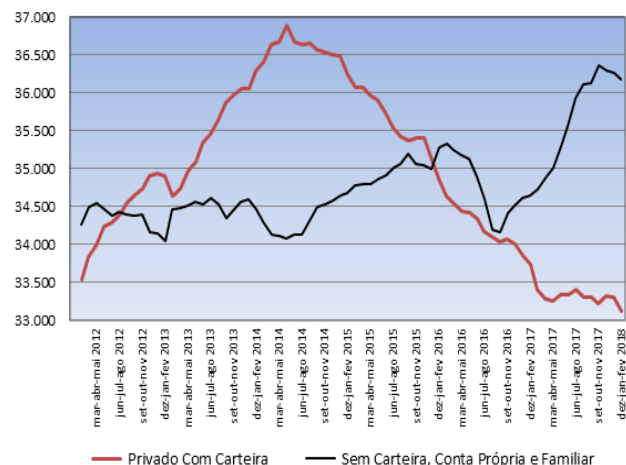


O ajuste sazonal mostra recuo na margem da ocupação (1º gráfico abaixo), observada tanto no formal quanto no informal (2º gráfico). Foi uma menor participação na força de trabalho que sustentou o desemprego mais baixo. Mesmo com esse desempenho mais magro na margem, os comparativos com um ano atrás permanecem fortes, com alta de 1,8% nos rendimentos médios reais, de 2,0% na ocupação e de 4,1% na massa real de rendimentos.

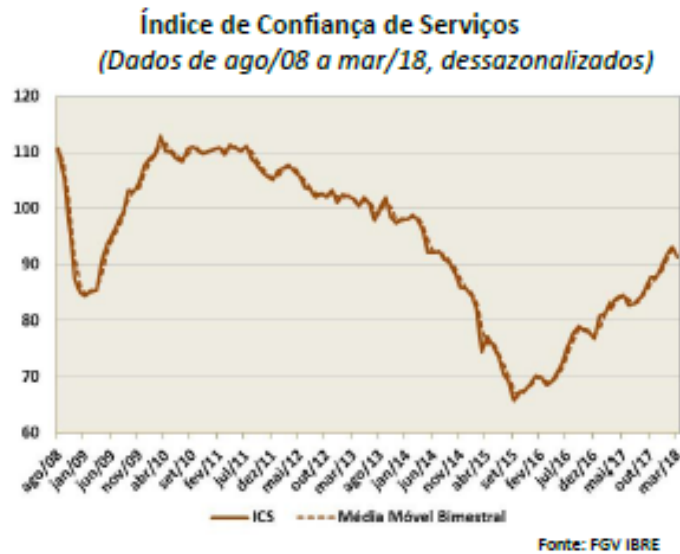
Emprego Total (nosso ajuste sazonal)



Empregos por Categorias (nosso ajuste sazonal)



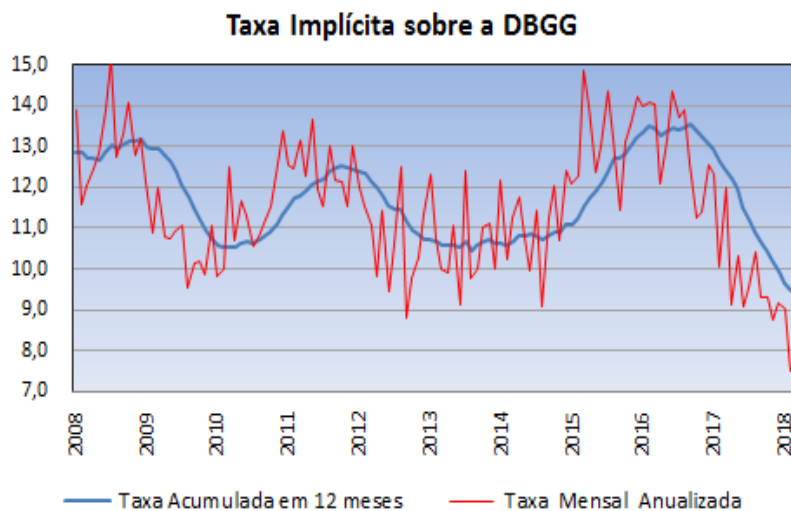
FGV: O Índice de Confiança de Serviços caiu em março após oito altas mensais consecutivas (gráfico abaixo). A acomodação foi puxada por expectativas, concentrado em seu indicador de demanda prevista.



Taxa Implícita sobre Dívida Bruta do Governo Geral: onde estamos

BC divulga novas tabelas fiscais.

Em excelente iniciativa, o BC em suas NFSP passou a divulgar uma bateria de tabelas e dados sobre a DBGG, antes mais circunscritos à dívida líquida do setor público. O gráfico abaixo nos dá uma ideia da evolução recente da taxa implícita de juros sobre a dívida bruta, chave na dinâmica da DBGG/PIB (no denominador, tão importante quanto, o PIB nominal).



TN tem déficit primário de R\$ 19,3 bilhões em fevereiro

Esperávamos R\$ 22,5 bilhões.

O TN teve déficit de R\$ 19,3 bilhões em fevereiro ante rombo de R\$ 26,3 bilhões em fev.17, abaixo da projeção de R\$ 22,2 bilhões no mercado (Valor) e, também, da nossa estimativa de R\$ 22,5 bilhões (semanal 16/03). O bimestre acumula superávit de R\$ 11,8 bilhões ante déficit de R\$ 8,3 bilhões em igual período de 2017, com altas reais de 9,8% e 11,5% nas receitas totais e líquidas, respetivamente, e de 0,6% nas despesas. Marca o melhor bimestre da União desde 2013 (gráfico abaixo, com valores corrigidos por IPCA).



Nas receitas, além de alta real de 12,0% em administradas (antecipada na excelente arrecadação da SRF) contribuiu a alta de 30,2% ou R\$ 2,3 bilhões em Royalties. Entre as administradas, ajudou o ganho de R\$ 3,5 bilhões pela majoração de tributos sobre combustíveis (sua contribuição por efeito base irá até julho). Nas despesas reais, cresceram 3,8% benefícios previdenciários (+4,7% em janeiro e +2,9% em fevereiro), 1,9% Pessoal e 2,5% Discricionárias (+4,1% investimentos). Em sentido oposto, contraíram 9,5% real as “Outras Despesas Obrigatórias” (-R\$ 3,7 bilhões), concentrado em Subsídios e Subvenções (-R\$ 3,0 bilhões) e, em menor medida, Compensação ao RGPS (-R\$ 361,4 milhões), FIES (-R\$ 654,8 milhões) e FAT (R\$ 222 milhões).

Os próximos comparativos piorarão, mas por motivos bons que reverterão depois. A decisão de antecipar novamente o R\$ 26 bilhões em precatórios em março e abril este ano (maio e junho em 2017) pressionará seus primários acumulados no ano (pagará R\$ 27,5 bilhões em jan-abr.18 ante R\$ 3,5 bilhões em jan-abr.17) assim como seus 12 meses (que praticamente somarão dois anos de pagamentos: R\$ 56 bilhões em nossas conta). O efeito começará a refluir em julho, quando seus 12 meses começarão a descarregar os precatórios de maio e junho do ano passado.

Por fim, um comparativo abaixo para melhor dimensionar a alta nas despesas discricionárias do 1º bimestre este ano (circundado em amarelo no gráfico) ante o 1º bimestre de 2017 (circundado em verde).



Déficit do Setor Público Consolidado em 12 meses retoma dois dígitos em fevereiro

Seu déficit caiu para R\$ 94,3 bilhões nos 12 meses encerrados em fevereiro.

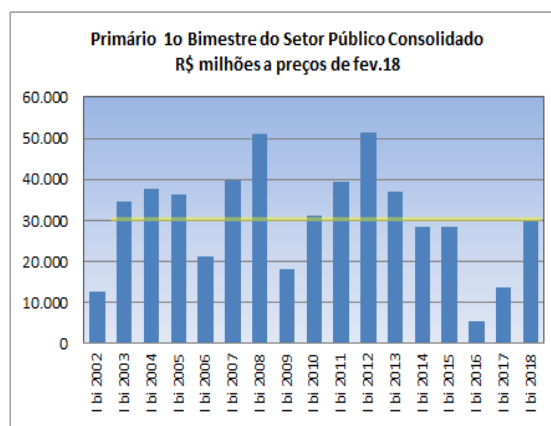
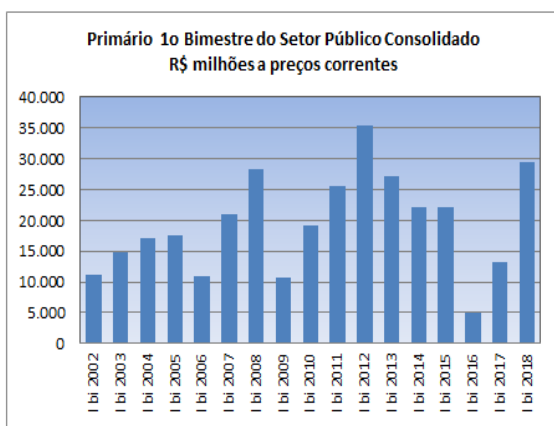
O Setor Público Consolidado acusou déficit de R\$ 17,4 bilhões em fevereiro, acumulando rombo de R\$ 94,3 bilhões ou 1,43% do PIB nos últimos 12 meses (gráfico abaixo). Desde seu pico de R\$ 187,2 bilhões ou 3,09% do PIB nos 12 meses encerrados em out.17, logo após o ano móvel descarregar as enormes repatriações de out.16, o déficit consolidado em 12 meses caiu à metade (ainda astronômico).



A melhora no rombo consolidado encobre uma recente clara piora no (ainda) superavitário primário dos estados e municípios, contrapondo-se a uma redução maior no elevadíssimo déficit federal (gráfico abaixo).



O 1º bimestre, de sazonalidade favorável, fez superávit de R\$ 29,5 bilhões ante superávit de R\$ 13,2 bilhões no 1º bimestre de 2017. Foi seu melhor resultado desde 2012 em termos nominais (1º gráfico abaixo) e o melhor desde 2013 em termos reais (2º gráfico). O bom desempenho deste início do ano conforta quanto às metas: o déficit consolidado até R\$ 161,3 bilhões em 2018 comporta piora de R\$ 50,7 bilhões ante o déficit de R\$ 110,6 bilhões em 2017; como seu primário do 1º bimestre melhorou R\$ 16,3 bilhões ante o ano passado, os restantes dez meses podem piorar em R\$ 67 bilhões relativamente a iguais meses de 2017. O mesmo exercício para o GF sugere folga maior: sua meta de R\$ 159 bilhões em 2018 aceita piora de R\$ 49,6 bilhões ante os R\$ 119,4 bilhões realizados em 2017 (+ estatais); como o 1º bimestre melhorou em R\$ 20,3 bilhões ante o ano anterior, os restantes dez meses poderiam piorar em R\$ 69,9 bilhões relativamente a esses meses de 2017. Desde outro ângulo: a atual reprogramação orçamentária, quando imputadas despesas e receitas federais “acima da linha” do 1º bimestre, deixaria crescimentos nominais para o restante do ano de 3,7% nas receitas líquidas e de 8,2% nas despesas. Com a retomada econômica nas receitas e o teto constitucional nos gastos, o risco de escorregões parece reduzido.



SRF: Arrecadação sobe 10,7% real em fevereiro

Enquanto debatemos receitas extraordinárias, o 1º bimestre avançou (agora) duas EB.

A arrecadação subiu 10,7% real em fevereiro ou 7,4% real considerando apenas a receita administrada recorrente. No 1º bimestre, a arrecadação alcançou R\$ 261,2 bilhões a preços de fev.18, subindo 10,3% real ou R\$ 24,5 bilhões ante igual bimestre de 2017 (equivalente a duas Eletrobrás de R\$ 12,2 bilhões). A receita administrada pela SRB subiu R\$ 22,2 bilhões ou 9,7% reais, dos quais R\$ 13,1 bilhões decorrentes de fatores não recorrentes ou derivados de alterações na legislação (ver slide oficial abaixo). Fatores mormente recorrentes e sem mudanças de legislação responderam por uma alta de R\$ 9,1 bilhões ou 5,2% reais no 1º bimestre, desempenho próximo a sua média observada nos últimos sete meses: +5,2% real em ago.17-fev.18/ago16-fev.17 (nosso gráfico à direita).

ARRECAÇÃO DAS RECEITAS ADMINISTRADAS PELA RFB EXCLUÍDOS OS PRINCIPAIS FATORES NÃO RECORRENTES E DE ALTERAÇÕES NA LEGISLAÇÃO

PERÍODO: JANEIRO A FEVEREIRO - 2018/2017
(A PREÇOS DE FEVEREIRO/2018 - IPCA)

UNIDADE: R\$ MILHÕES

RECEITAS	JAN-FEV/18 [A]	JAN-FEV/17 [B]	DIFERENÇAS	
			[A]-[B]	[A]/[B]%
RECEITA ADMINISTRADA PELA RFB [1]	251.539	229.388	22.151	9,66
PRINCIPAIS FATORES NÃO RECORRENTES E DE ALTERAÇÕES NA LEGISLAÇÃO [2]	67.265	54.165	13.100	24,19
IRPJ/CSLL	53.468	51.452	2.016	3,92
PROGRAMA DE REGULARIZAÇÃO TRIBUTÁRIA	8.965	443	8.522	1.922,10
PRT/PERT/P.DÍVIDA ATIVA	4.832	2.270	2.562	112,90
PIS/COFINS-COMBUSTÍVEIS				
RESULTADO [1]-[2]	184.274	175.223	9.051	5,17



A última avaliação orçamentária estimou alta de 6,8% nominal na receita administrada em 2018, consistente com a previsão de 3% a 4% reais reiterada pela SRF na sexta feira ao comentar seus números de fevereiro. Descontado o 1º bimestre, isso deixa uma alta de 5,3% nominal na arrecadação administrada entre março e dezembro (após 12,78% nominal no 1º bimestre). Depreende-se que a arrecadação desacelerará fortemente ou, alternativamente, que as estimativas serão surpreendidas para cima.

É imperioso insistir nas medidas de receitas e gastos no Congresso. Em que pese a termos o ciclo a favor com uma meta de déficit astronômico.

Ata *dovish* avança comunicado já muito explícito

Discorre sobre o (cada vez mais contratado) corte adicional de 0,25% na próxima reunião. Reafirma a inflação melhor que o esperado, núcleos e inflação subjacente baixos e projeção abaixo da meta em 2018 (que maio mirará). Ausente no comunicado, a ata acusa sinais de pequeno arrefecimento na atividade (por um membro do comitê). Depois, mirando 2019 e desde que não haja mudanças adicionais relevantes, interrompe para pensar próximos passos.

Uma ata clara sobre um comunicado claro. Reiterou o cenário da inflação mais benigno que o esperado nesse início de ano, com núcleos e medidas de inflação subjacente baixos. Suas projeções de IPCA caíram para 3,8% em 2018 e 4,1% em 2019 (antes 4,2% em ambos os anos) (*). Um membro do comitê mencionou sinais de pequeno arrefecimento na atividade, que outros ponderaram como oscilações naturais (todos concluíram que a recuperação da economia apresenta consistência). A conjuntura está com expectativas ancoradas, inflação subjacente em níveis baixos (antes “confortáveis ou baixos”), projeções de inflação abaixo da meta para 2018 (antes “um pouco abaixo”) e em torno da meta para 2019 (antes “na meta”) e elevado grau de ociosidade na economia, prescrevendo política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

O corte em maio, contratado desde o comunicado, mira a inflação deste ano. Para o comitê, ficou clara a necessidade de mais ajuste relativo ao sinalizado em fevereiro. Esse ajuste inclui o último corte para 6,50%, já antecipado por analistas e mercado, e ainda a sinalização de uma flexibilização moderada adicional na seguinte reunião. A justificativa é o maior risco de postergação da convergência da inflação às metas, visto a revisão das projeções da inflação, especialmente deste ano, inclusive incorporada a SELIC de 6,50%. O parágrafo 21 (abaixo) refere-se com grande nitidez a essa próxima decisão de maio:

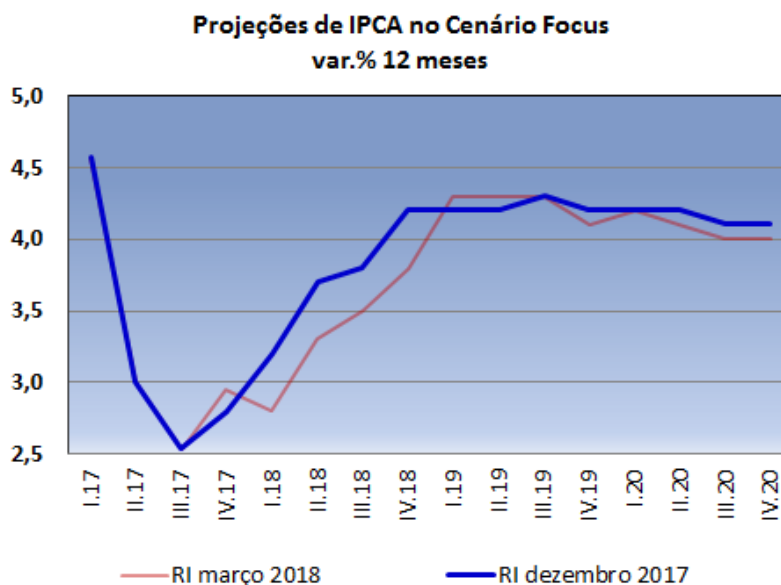
21. “Os membros do Comitê então debateram os próximos passos na condução da política monetária. Houve consenso que a evolução da conjuntura, do cenário básico e do balanço de riscos desde a reunião do Copom em fevereiro (212ª reunião) foi tornando clara, ao longo do tempo, a necessidade de um ajuste da política monetária em relação ao movimento que havia sido sinalizado como mais provável na reunião anterior. Parte desse ajuste pôde ser implementado pela redução da taxa Selic para 6,5% a.a., que já estava refletida nas projeções de analistas e na estrutura a termo das taxas de juros. Entretanto, os membros do Copom concluíram pela necessidade de tornar a política monetária um pouco mais estimulativa. Essa conclusão decorreu de dois fatores. Primeiro, o Copom julgou que a dinâmica das diversas medidas de inflação subjacente sinalizava maior risco de postergação da convergência da inflação rumo às metas. Nesse contexto, um estímulo monetário adicional mitigaria esse risco. Segundo, o Comitê ponderou o fato de que, mesmo com trajetória para a taxa Selic que já incorporava redução para o patamar de 6,50% a.a., as perspectivas para inflação – levando em conta expectativas, projeções e avaliação de amplo conjunto de informações – apresentaram recuo no horizonte relevante, principalmente para 2018. O Copom decidiu, portanto, sinalizar que, para a próxima reunião, uma flexibilização monetária moderada adicional se mostra adequada sob a ótica atual. Tendo em vista o princípio que norteia sua condução da política monetária, de explicitar condicionalidades que julga relevantes, o Comitê decidiu também comunicar que essa visão para a próxima reunião poderá se alterar e levar à interrupção do processo de flexibilização monetária, no caso dessa mitigação de riscos se mostrar desnecessária.

Depois de maio, com a SELIC de 6,25% e de olho majoritariamente em 2019, atendendo incertezas e defasagens, o Copom interromperia o ciclo para avaliação. Isso salvo mudanças adicionais relevantes no cenário

básico e no balanço de riscos e esclarecendo, ainda, poder precisar tempo para avaliar próximos passos. O parágrafo 22 (abaixo) refere-se a essa sequência:

22. O Comitê passou então a debater os passos seguintes à próxima reunião, tendo em mente o horizonte relevante para a condução da política monetária àquela altura, que já estará majoritariamente concentrado no ano-calendário de 2019. Tendo em vista o cenário básico do Copom, o balanço de riscos e as defasagens e incertezas associadas ao processo de transmissão da política monetária, o Comitê concluiu que, àquela altura, deverá se mostrar apropriado interromper o processo de flexibilização monetária. Dados os riscos que a economia enfrenta e a incerteza quanto às defasagens na transmissão da política monetária, o Comitê julga que pode precisar de algum tempo para avaliar a evolução da economia e sua reação aos estímulos monetários já implementados, tendo em vista o horizonte relevante naquele momento. O debate procedeu, então, em relação à forma de comunicar essa visão para reuniões além da próxima. Alguns membros manifestaram preferência por indicar que deverá ser necessário aguardar algumas reuniões do Copom até que se acumule informação suficiente para avaliar o comportamento da economia. Outros argumentaram não ver necessidade de se comprometer com essa sinalização. Ao final, os membros do Copom concluíram por comunicar que, para reuniões além da próxima, salvo mudanças adicionais relevantes no cenário básico e no balanço de riscos para a inflação, o Comitê vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária, visando avaliar os próximos passos.”

(*) O Relatório de Inflação divulgado hoje revisou o IPCA de 2020 para (sua meta de) 4,0%, de 4,1% no relatório anterior (gráfico). As projeções para 2018 (3,8%) e 2019 (4,1%), também revisadas, são aquelas antecipadas na ata. Vale mencionar o PIB de 2018, mantido em 2,6%, porém, com mais FBCF (4,1% ante 3,0% em dezembro) e menos Consumo do Governo (0,5% ante 1,0% em dezembro).



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

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

OUVIDORIA - 0800 722 2281