

**Serviços: Volume ajustado cai 0,3% em setembro**

*O 3º trimestre caiu 3,0% ante um ano atrás (pior ao esperado).  
De positivo (e mais intuitivo): Serviços às Famílias crescem mais e  
inflacionam menos.*

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA

**Economista chefe**

Fernando Montero  
fmontero@tullettprebon.com.br

**Varejo restrito avança 0,5% em setembro**

*Vendas restritas e ampliadas sobem 6,4% e 9,3%, respectivamente,  
ante um ano atrás.*

**Receita: mais uma boa arrecadação em outubro**

*Por que não seria?*

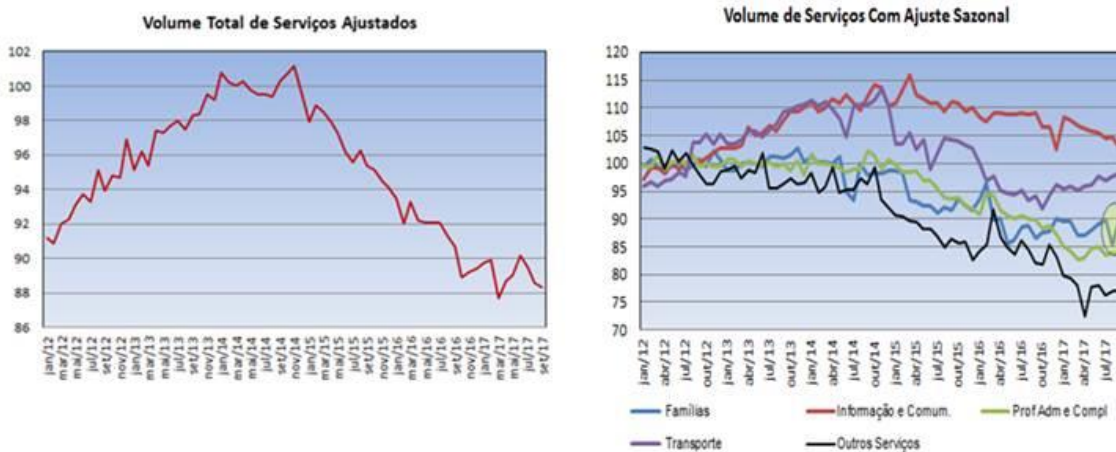
**Fiscal ganha ciclo**

*Com os mesmos (enormes) desafios estruturais.*

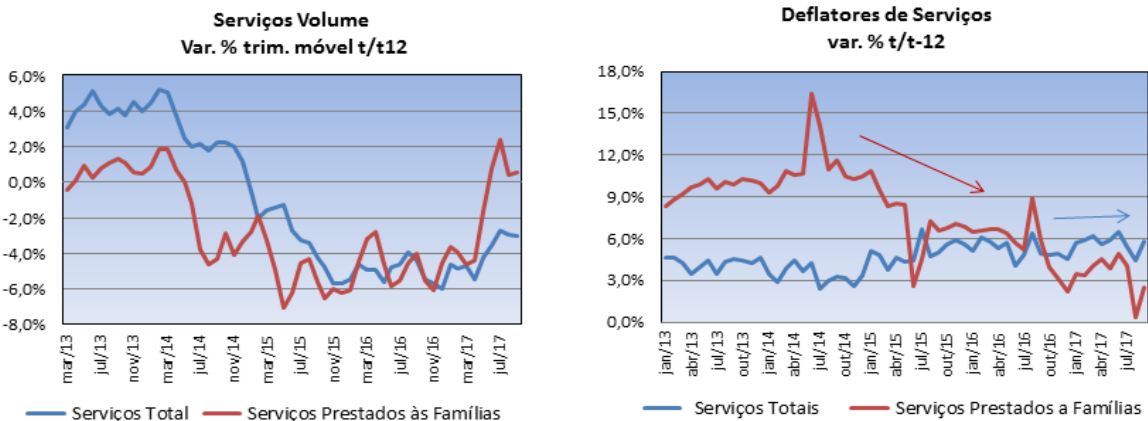
## Serviços: Volume ajustado cai 0,3% em setembro

O 3º trimestre caiu 3,0% ante um ano atrás (pior ao esperado).

O volume ajustado de serviços cedeu 0,3% em setembro, após cair 1,0% em agosto e 0,8% em julho (1º gráfico). O 3º trimestre recuou 0,6% ante o segundo, deixando arrasto de -0,6% para o quarto. Destaque positivo para Serviços às Famílias que, tendo caído 4,8% em agosto, mais que recuperou 5,9% em setembro (2º gráfico). Transporte também cresceu 0,3% em setembro, em trajetória menos errática de alta (safra pesa aqui). Demais atividades caíram, destacando uma nova retração de 1,8% em Informação e Comunicação, permanecendo quase estáveis/estagnados Serviços Profissionais (-0,2%) e Outros (-0,1%).



Os comparativos interanuais desaceleraram suas quedas, mesmo que devagar. Os serviços totais, com efeito, caem 3,0% no 3º trimestre, após recuar 3,5% no 2º trimestre e 4,7% no 1º trimestre. Entre atividades, volta o destaque positivo ao bom desempenho dos Serviços às Famílias, associado a consumo e crescendo desde o 2º trimestre (1º gráfico). Outro contraste remete aos deflatores, persistentemente fortes no caso dos serviços totais (+5,8%) ante clara trajetória de queda nos serviços a famílias (+2,4%) (2º gráfico abaixo). Isso é algo mais intuitivo -atividade e inflação- com o que se vê no resto da economia. O quadro, em todo caso, reafirma o perfil da retomada liderada por consumo e famílias, junto à desaceleração da inflação dos serviços voltados ao consumo.



## Varejo restrito sobe 0,5% em setembro

*Vendas restritas e ampliadas avançaram 6,4% e 9,3%, respectivamente, ante um ano atrás.*

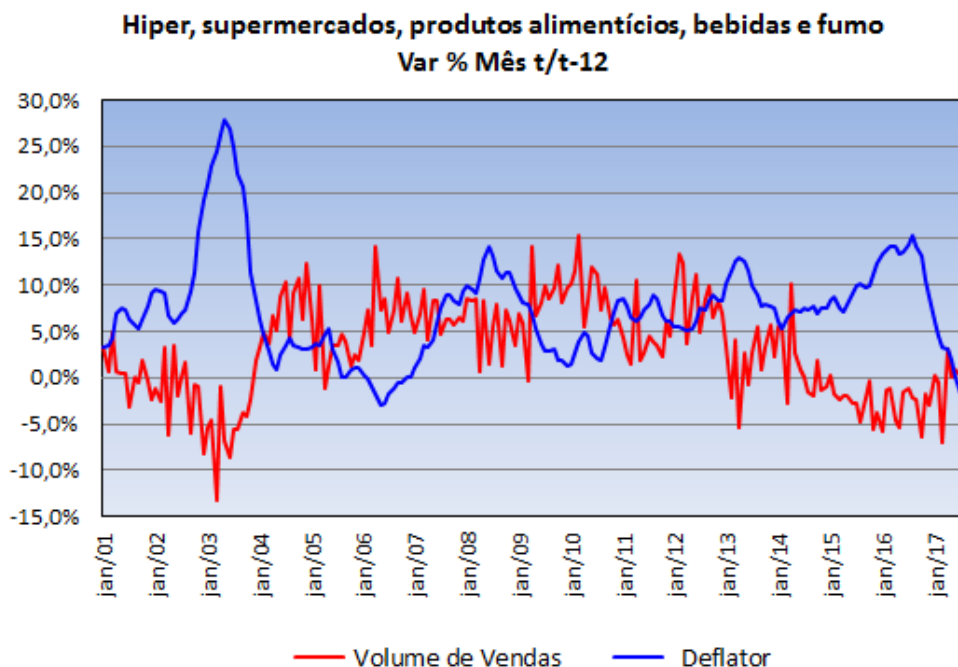
O varejo restrito avançou 0,5% em setembro enquanto o ampliado avançou 1,0%, ambos acima das medianas de, respectivamente, 0,4% e 0,8% nas projeções do mercado. Revisões somaram +0,3% aos patamares de agosto em ambas as séries (gráficos abaixo). O 3º trimestre subiu na margem 0,6% nas vendas restritas e 2,3% nas ampliadas, deixando arrastos de 0,2% e 0,8%, respectivamente, para o 4º trimestre. Os patamares ajustados de setembro ainda perdem 8,5% do pico das vendas restritas (nov.14) e 14,8% do pico das vendas ampliadas (ago.12).



Nos comparativos interanuais, o varejo restrito alcançou 6,4% em setembro e 4,3% no 3º trimestre, ao passo que o varejo ampliado alcançou 9,3% em setembro e 7,5% no 3º trimestre (gráfico abaixo).



O avanço na margem de 0,5% no varejo restrito de setembro beneficiou-se do ganho de 1,0% em Hipermercados, Supermercados, Alimentos, Bebidas e Fumo. Este grupo subiu 6,0% frente a setembro de 2016, sua taxa mais elevada desde abril de 2014. É clara a contribuição do seu deflator, em queda de 3,8% nos últimos 12 meses (*comida!*). Gráfico abaixo.



## Receita: mais uma boa arrecadação em outubro

*Por que não seria?*

**Dados preliminares mostrariam que a arrecadação seguiu boa em outubro.** Seu bom desempenho, livre de efeitos extraordinários, marcaria o terceiro mês forte. Após frustrações sucessivas, o quadro mudou em agosto, melhorou em setembro e, ao que todo indica, continuou em outubro. Uma excelente notícia. Parecerá óbvio vendo a reação dos interanuais na economia, mas dada sua importância e as frustrações recentes, é bom constar e celebrar o óbvio.

**A SRF apurou +5,6% reais em agosto e +5,2% reais em setembro, mesmo sem arrecadações atípicas de parcelamentos e tributos sobre combustíveis.** O efetivamente arrecadado subiu 10,78% real em agosto e 8,66% real em setembro. A reação coincide com a de bases tributáveis interanuais importantes, apoiando a consistência da recuperação. É comum avaliar a arrecadação pelo seu crescimento interanual, muito dependente do paralelo comportamento em suas bases tributáveis.



**Era previsível que a arrecadação começasse a usufruir bons deltas interanuais das bases.** Os crescimentos interanuais e seus arrastos na economia antecipavam isso. Em horizonte maior, reafirmamos um 2018 muito inclinado à volta de bases tributáveis, com um bom PIB e melhor composição, mais absorção (paga mais impostos) que PIB, mais indústria (idem) que agropecuária (por base alta) e serviços (defasado), mais crédito livre que direcionado, mais importações que exportações (Absorção > PIB), mais trabalho formal que informal (pela visibilidade da retomada e, talvez, efeitos da reforma), alguma aceleração na inflação, menos provisionamentos que mais (em curso) etc. Se faltar demanda, *em cenário de volta da confiança e inflação ancorada*, terá sido por que sobraram os juros (essa falta de demanda é o bom problema).

## Fiscal ganha ciclo

*Com os mesmos (enormes) desafios estruturais.*

Outubro deverá registrar seu 3º mês de arrecadação positiva, subtraído receitas extraordinárias e aumento de impostos. Após longa estiagem, a arrecadação parece finalmente responder e, ao que tudo indica, em ritmo acima do esperado. O ciclo volta com suas elasticidades.

A receita de 2017, nos últimos meses, está superando estimativas contempladas nas últimas reavaliações orçamentárias, incluindo a que embaçou o PLOA de 2018. Este, por sinal, ainda ganhará uma macro mais amigável que o contemplado nos parâmetros expostos, com um PIB de 2018 um ponto percentual acima (de 2,0% para 3,0%) e um INPC de 2017 quase um ponto percentual abaixo (de 3,1% para 2,4%). São três efeitos aqui:

1. Mais arrecadação recorrente em 2017 elevando a base sobre a qual projeta 2018;
2. Mais PIB em 2018 elevando a contribuição do crescimento econômico no ano que vem; e
3. Um INPC menor de 2017 reduzindo a correção em despesas de 2018 que ocupam médio orçamento.

Ainda sobre as despesas de 2018, a folga no primário *revisado* deste ano –há surpresas positivas em receitas extraordinárias também- deve permitir a continuidade da antecipação de pagamentos que, normalmente, entrariam como Restos a Pagar no ano seguinte. Tudo isto é conjuntural, vindo do excepcional INPC deste ano e uma retomada cíclica após abismo recessivo. Celebramos o ciclo, mas continua sendo ciclo: não resolve o problema estrutural, não derruba um déficit monstruoso, não muda tendências e certamente não prescinde das reformas. Os desafios estruturais permanecem.

## **DISCLAIMER**

Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

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

**OUVIDORIA - 0800 722 2281**