



# O Macro no Detalhe

Série de curtas análises econômicas do nosso Economista-Chefe, Adauto Lima

## Sumário

- Reduzimos nossas estimativas de inflação para 2017 devido à menor pressão dos alimentos e dos serviços.
- Os preços administrados seguem sendo os maiores riscos para o cenário de convergência do IPCA para a Meta.
- Na comparação anual, o IPCA recuou para 5,35% a.a. em janeiro, o menor patamar da inflação anual desde setembro de 2012.

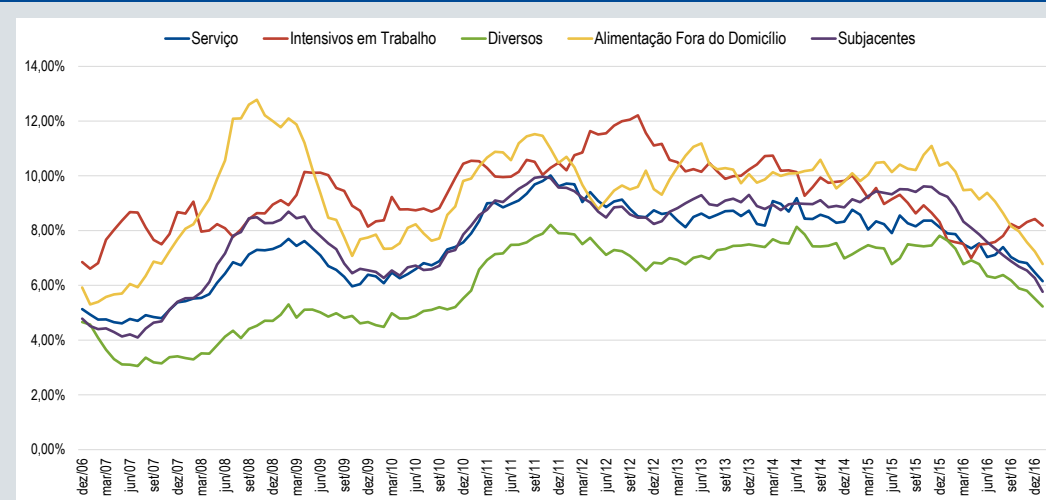
## Evolução positiva do cenário inflacionário possibilita ciclo ainda maior de cortes na SELIC

09 de fevereiro, 2017

O IPCA em janeiro ficou em 0,38%, abaixo das nossas estimativas de 0,40% e do consenso do mercado de 0,42%. Tanto as nossas estimativas quanto as do mercado vem sendo reduzidas há algumas semanas (no início de dezembro de 2016, a mediana das expectativas para o IPCA de Janeiro estava em 0,60% e em nosso cenário estava em 0,55%).

O índice e algumas medidas subjacentes de inflação mostram que o processo de declínio da inflação continua e se intensificou nos últimos meses. Para o ano de 2017, estamos reduzindo nossas estimativas para 4,50% em função da menor pressão dos alimentos e dos serviços. Os maiores riscos para o nosso cenário de convergência do IPCA para a Meta permanecem os preços administrados devido à incerteza quanto aos reajustes de energia elétrica.

Quadro 1  
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)

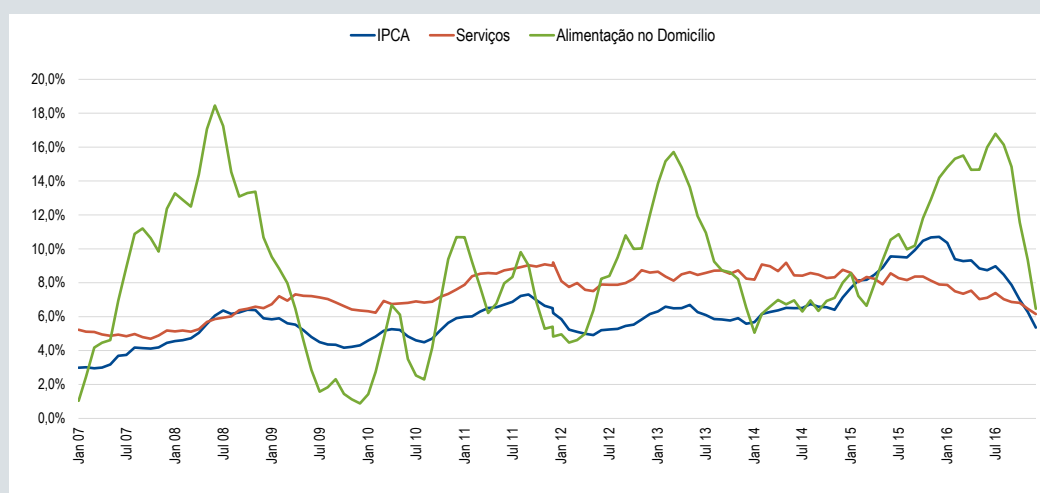


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação, após meses de deflação, apresentou pequena alta de 0,35%, mas esta se deve apenas a pressões sazonais. Alimentação no Domicílio teve alta de 0,17%, enquanto Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,69%. A desaceleração da inflação de Serviços se intensificou nos últimos meses, e em janeiro ficou em 0,36%, abaixo dos 0,65% registrados em dezembro. Os Preços Administrados subiram 0,80% (-0,01% em

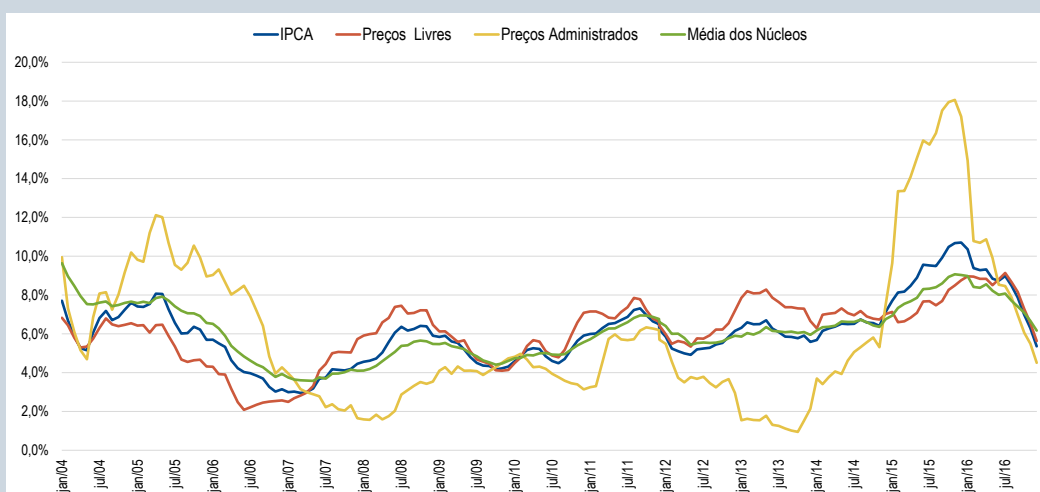
dezembro) dada a maior pressão de Combustíveis, Água e Esgoto, Transportes Públicos e a menor deflação de Energia Elétrica. A inflação dos Preços Livres recuou de 0,40% em dezembro para 0,25% em janeiro. A média dos Núcleos do BCB subiu para 0,40% ante 0,36% no mês anterior.

**Quadro 2**  
**Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**



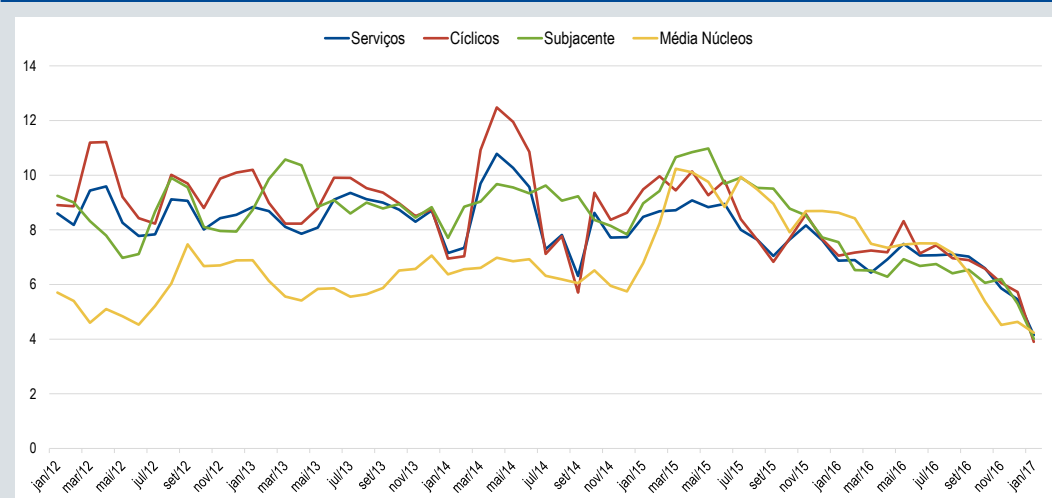
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 6,29% a.a. em dezembro de 2016 para 5,35% a.a. agora em janeiro, o menor patamar da inflação anual desde setembro de 2012. Os Preços Livres recuaram de 6,54% a.a. em dezembro para 5,63% a.a. em janeiro, enquanto os Preços Administrados passaram de 5,49% a.a. para 4,51% a.a. Serviços passaram de 6,47% a.a. para 6,15% a.a. e a média dos Núcleos recuou de 6,67% a.a. para 6,17% a.a.

Olhando mais especificamente para a inflação de Serviços, uma vez que o Banco Central reiteradas vezes salientou a importância da desinflação deste grupo, notamos uma forte desaceleração em dezembro e janeiro.

Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, a alta dos serviços passou de 5,86% a.a. em novembro para 5,50% a.a. em dezembro e 4,15% a.a. em janeiro. Nossas medidas alternativas de Serviços mostram o mesmo comportamento, com os Serviços Cíclicos recuando de 6,10% a.a. para 5,70% a.a. e agora 3,90% em janeiro. Os Serviços mais Indexados passaram de 5,65% a.a. para 5,10% a.a. e em janeiro chegaram em 4,90% a.a. (média móvel de três meses dessazonalizada anualizada). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do BCB\* recuou de 6,20% a.a. em novembro para 5,03% a.a. em dezembro e 4,00% a.a. em janeiro. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, passou de 4,60% a.a. em dezembro para 4,20% a.a. em janeiro.

**Quadro 4**  
**Média dos Núcleos e Serviços (Média móvel de 3 meses anualizada, % dessazonizada)**



Fonte: IBGE, Western Asset

\*O indicador de serviços subjacentes exclui: diárias em hotéis, excursões, passagens aéreas, emprego doméstico, mão-de-obra para reparos, tarifas de celular, internet, TV a cabo, cursos regulares e outros cursos.

Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo - SP - 04543-011.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes e de seus respectivos consultores de investimentos. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.