



# 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.
- Os últimos números de inflação e os fracos sinais de recuperação da economia devem levar o Banco Central a acelerar o ritmo de cortes da SELIC de 75 pontos-base para 100 pontos-base já na reunião de abril.

## O cenário inflacionário segue evoluindo de forma positiva.

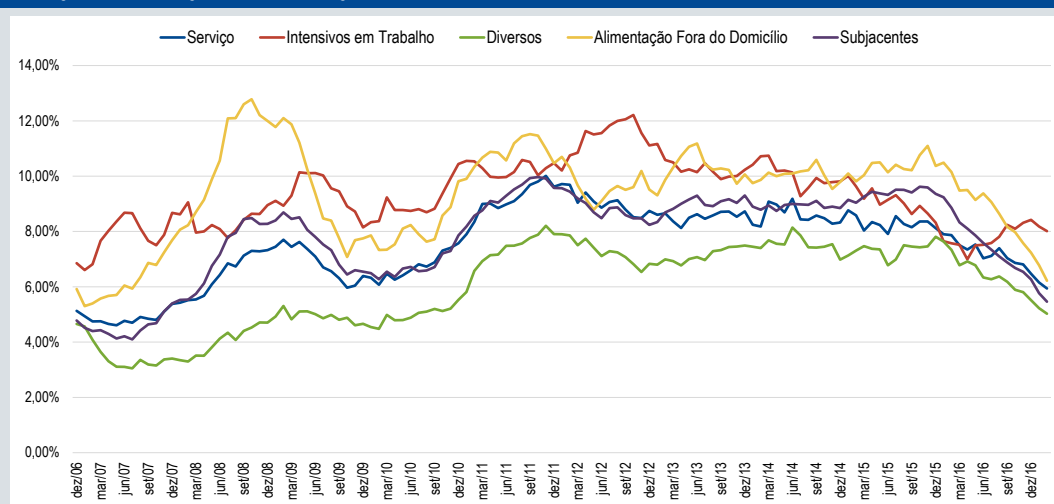
13 de março, 2017

O cenário inflacionário continua evoluindo de forma bastante positiva, e aumenta a probabilidade de um ciclo ainda maior e mais rápido de cortes na SELIC.

O IPCA em fevereiro ficou em 0,33%, abaixo das nossas estimativas de 0,44% e do consenso do mercado de 0,43%. Lembrando que tanto as nossas estimativas, quanto as do mercado, já vinham sendo reduzidas há algumas semanas.

O número cheio e algumas medidas subjacentes de inflação mostram que o processo de declínio da inflação continua, e se acelerou nos últimos meses. Para o ano de 2017, estamos reduzindo nossas estimativas para 4,10%, 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 nos preços administrados, devido à incerteza quanto aos reajustes de energia elétrica. Por outro lado, esperamos que a inflação dos Preços Livres recue para algo próximo a 3,70% este ano.

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

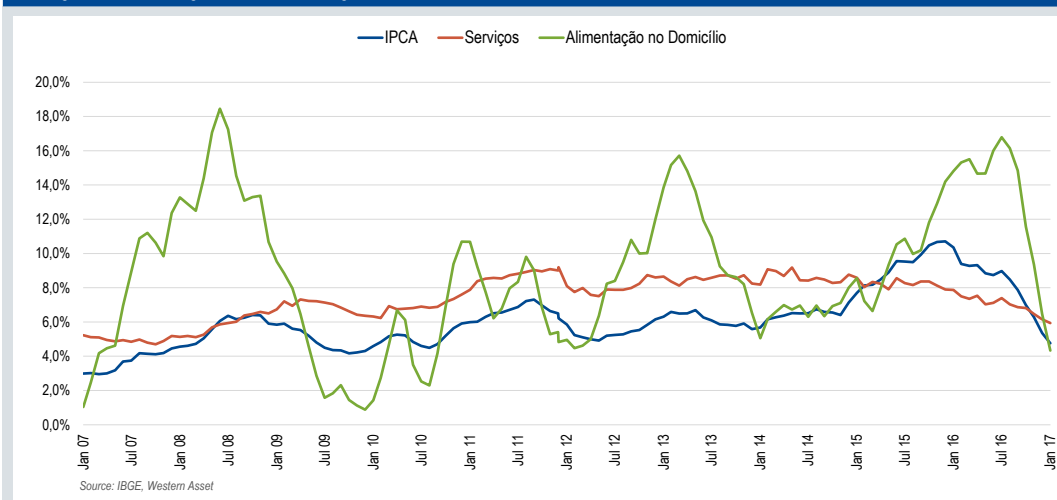


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a apresentar deflação (-0,45%). Alimentação no Domicílio teve deflação de 0,75%, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,11%. A inflação do grupo Serviços acelerou em

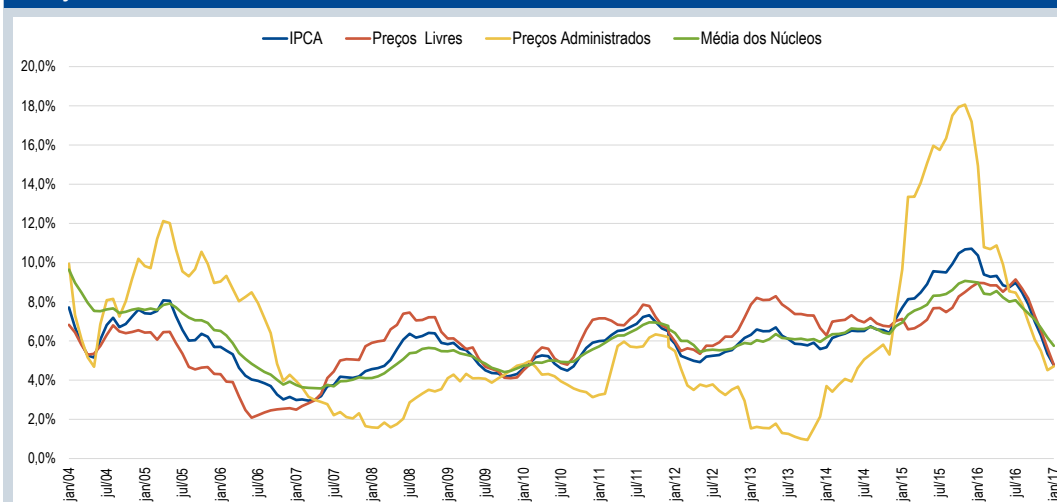
fevereiro para 0,84% (0,36% em janeiro) por fatores sazonais (reajustes das mensalidades escolares). Os Preços Administrados subiram 0,51% (0,80% em janeiro), puxados por reajustes de energia, taxa de água e esgoto e transportes públicos e plano de saúde. A inflação dos Preços Livres ficou em 0,25%, o mesmo patamar de janeiro. A média dos Núcleos do BCB recuou para 0,39%, ante 0,40% em janeiro.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**



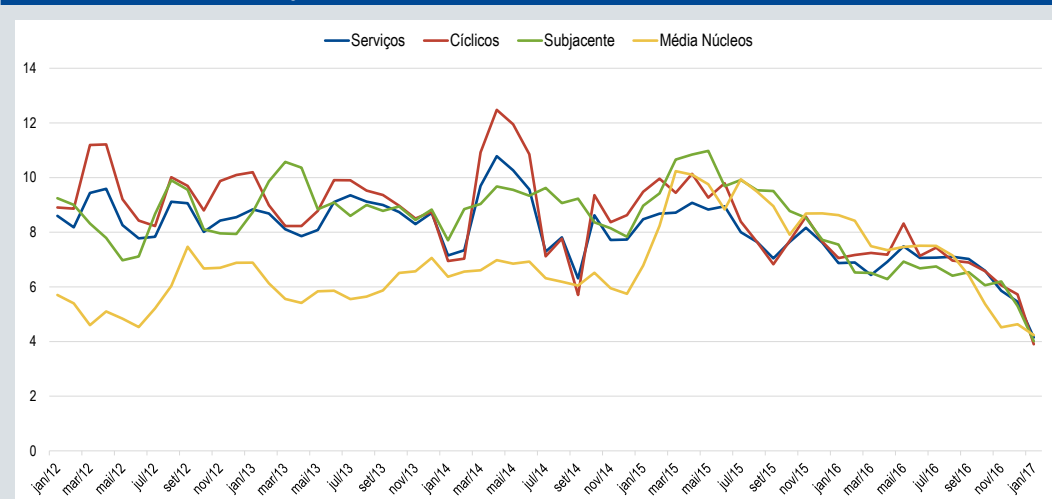
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 5,35% a.a. em janeiro para 4,76% a.a. agora em fevereiro, o menor patamar da inflação anual desde setembro de 2012. Os Preços Livres recuaram de 6,63% a.a. em janeiro para 4,76% a.a. em fevereiro, enquanto os Preços Administrados passaram de 4,51% a.a. para 4,71% a.a. Serviços passaram de 6,15% a.a. para 5,84% a.a., e a média dos Núcleos recuou de 6,17% a.a. para 5,75% a.a.

Olhando mais especificamente a inflação de Serviços, uma vez que o Banco Central, reiteradas vezes, salientou

a importância da desinflação deste grupo (e que também acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda), notamos uma forte desaceleração nos últimos meses. Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, a alta dos Serviços passou de 5,86% a.a. em novembro, para 3,53% a.a. em fevereiro. Nossas medidas alternativas de Serviços mostram o mesmo comportamento (usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com os Serviços Cíclicos recuando de 6,10% a.a. em novembro para 3,20% a.a. em fevereiro. Os Serviços Indexados passaram de 5,60% a.a. para 4,30% a.a. em fevereiro. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do BCB\* recuou de 6,20% a.a. em novembro para 2,50% a.a. em fevereiro. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, passou de 4,50% a.a. em novembro, para 3,90% a.a. em fevereiro.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Os números recentes de inflação e os sinais de que a recuperação econômica ainda não se iniciou (acreditamos que o PIB do Primeiro Trimestre de 2017 mostre algum crescimento, mas ainda de forma bem tênue), devem levar o Banco Central a acelerar o ritmo de cortes da SELIC de 75 pontos-base para 100 pontos-base já na reunião de abril. Por hora, mantemos nossa estimativa de SELIC a 8,50% a.a. no final deste ciclo de afrouxamento monetário.

\*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.