



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 de Alimentos e de 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 processo de declínio da inflação continua.

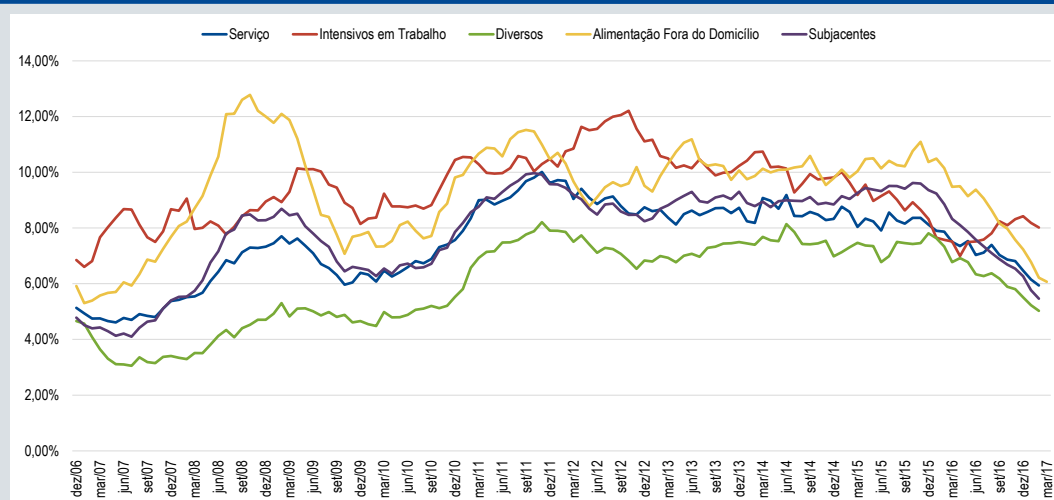
10 de abril, 2017

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

O IPCA em janeiro ficou em 0,25%, em linha com as expectativas de mercado e ligeiramente abaixo das nossas estimativas de 0,28%.

O número cheio e algumas medidas subjacentes de inflação mostram que o processo de declínio da inflação continua. Para o ano de 2017, reduzimos nossa projeção para 4,0%, em função da menor pressão de Alimentos e de 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 3,5% este ano.

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

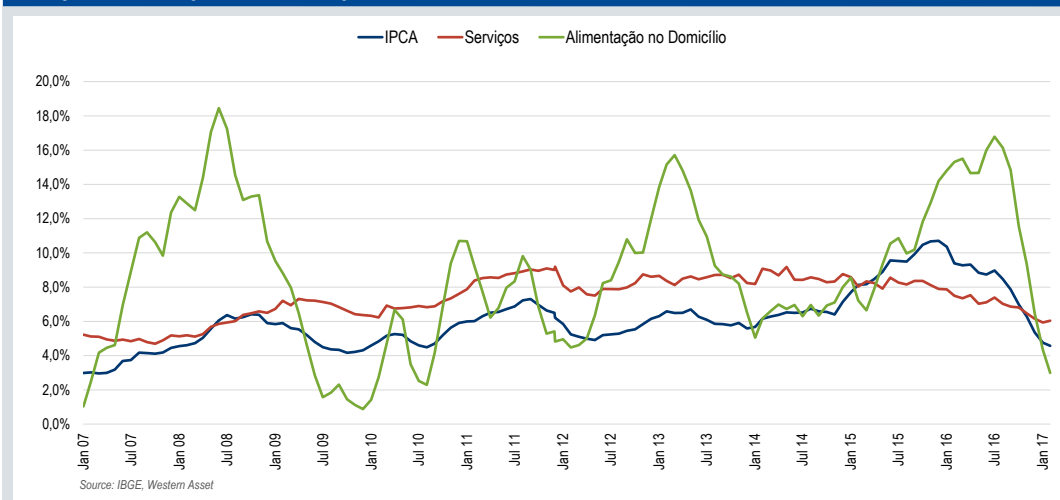


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação, após meses de deflação, apresentou alta de 0,34%, mas dentro da sazonalidade do grupo. Alimentação no Domicílio teve alta de 0,31%, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,41%. A inflação do grupo Serviços desacelerou para 0,33% em março (0,84% em fevereiro), com a menor pressão dos reajustes dos cursos escolares. Os Preços Administrados subiram 0,48% (0,58% em fevereiro), puxados

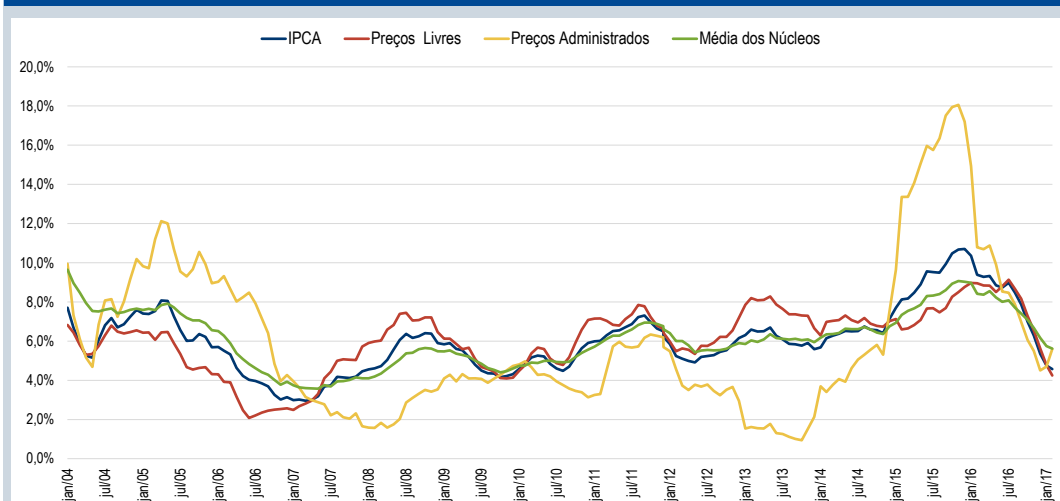
por reajustes de energia elétrica (4,4%), gás de botijão (1,1%) e planos de saúde (1,1%). No sentido contrário, combustíveis tiveram queda de 2,7%. A inflação dos Preços Livres ficou em 0,18% (0,25% em fevereiro). A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,32%, ante 0,39% em fevereiro.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3
Inflação (% YoY)



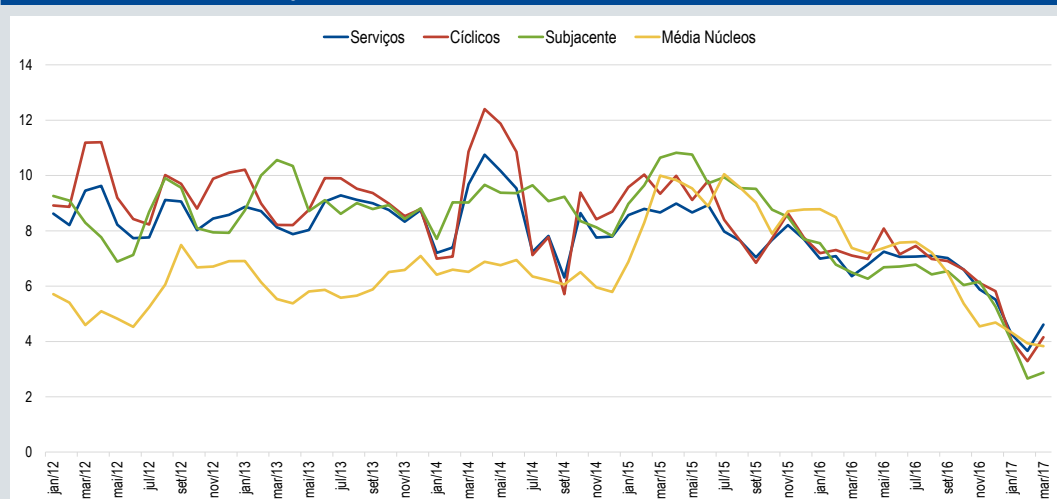
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 4,76% em fevereiro para 4,57% agora em março, o menor patamar da inflação anual desde setembro de 2012. Os Preços Livres recuaram de 4,78% a.a. em fevereiro para 4,25% a.a. em março, enquanto os Preços Administrados passaram de 4,71% a.a. para 5,59% a.a. Serviços passaram de 5,94% a.a. para 6,04% a.a., e a média dos Núcleos recuou de 5,75% a.a. para 5,62% 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), esta vem se consolidando num patamar baixo, muito inferior ao que prevalecia nos últimos anos. Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, a alta dos Serviços passou de 5,86% a.a. em novembro, para 4,60% a.a. em março. 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 4,15% a.a. em março. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* recuou de 6,20% a.a. em novembro para 2,90% a.a. em março. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, passou de 4,50% a.a. em novembro, para 3,80% a.a. em março. Os Serviços Indexados tiveram um comportamento contrário, passando de 5,60% a.a. para 5,80% a.a. em março, puxados por maiores reajustes nos curso regulares.

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. Mudamos nossa estimativa de SELIC de 8,50% a.a. para 8,25% 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 DTMV 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 - 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. 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 DTMV Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTMV 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.