



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

- O IPCA de abril atingiu o menor patamar da inflação anual desde julho de 2007, recuando de 4,57% em março para 4,08%.
- A inflação de Serviços acelerou em abril, puxada pela alta das passagens aéreas.
- Acreditamos que este movimento de alta em Serviços é temporário e esperamos que volte a recuar nos próximos meses.
- Esperamos que a inflação em maio acelere para 0,45%, e revisamos nossa projeção de IPCA para o ano de 4,0% para 3,9%.

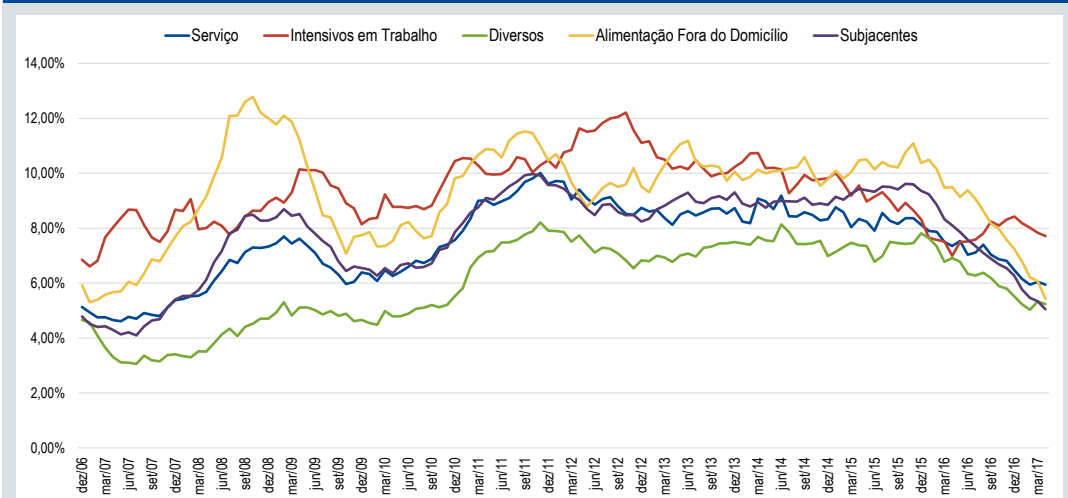
## A aceleração marginal de algumas medidas de inflação deve ser um movimento temporário.

10 de maio, 2017

Mais um mês com surpresa positiva no quadro inflacionário. O IPCA em abril ficou em 0,14%, ligeiramente abaixo das expectativas de mercado 0,18% (Focus) e também das nossas estimativas revisadas de 0,20%. Vale lembrar que as expectativas do Focus estavam em 0,30% há quatro semanas atrás. Continuamos acreditando que este cenário legitimará um ciclo ainda maior e mais rápido de cortes na SELIC.

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)

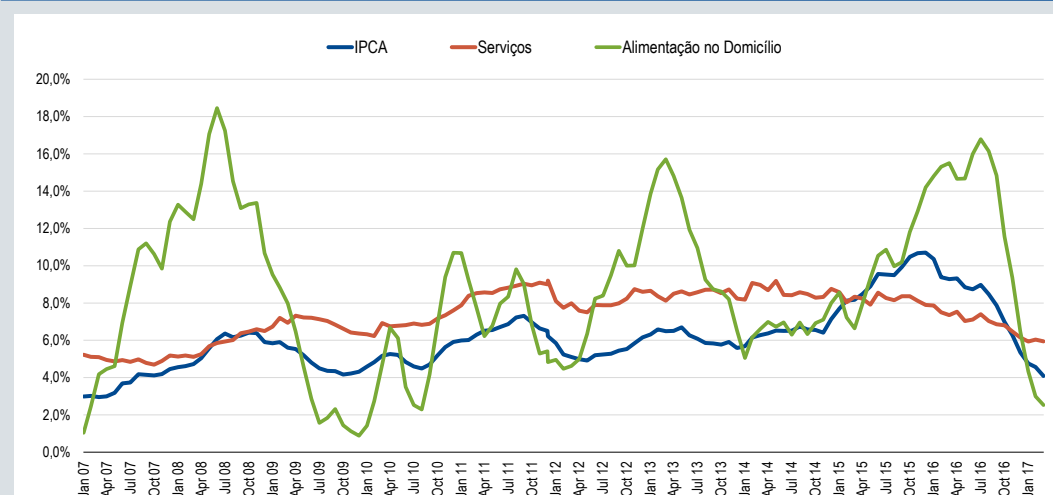


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a subir no mês de abril, mas ainda bem abaixo das altas registradas em igual período de 2016. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação continua apresentando deflação na média móvel de três meses. Alimentação no Domicílio teve alta de 0,68%, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,38%. A inflação do grupo Serviços acelerou para 0,49% em abril (0,33% em março), com a pressão das passagens aéreas, que registraram alta de 1,50%. Os Preços Administrados caíram 0,60% (alta

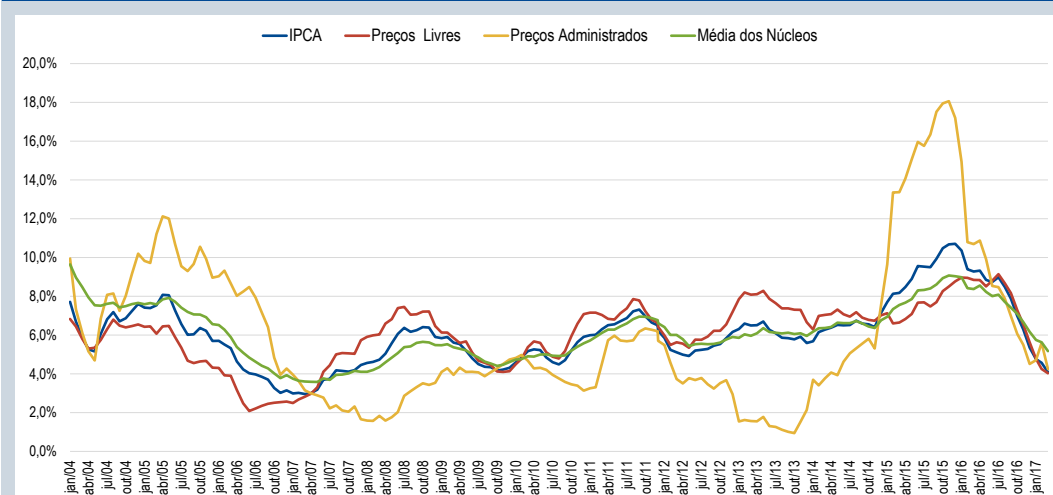
de 0,48% em março), dada a queda nos combustíveis (-1,95%), e energia elétrica (-6,39%), compensando a alta dos transportes urbanos (1,47%). A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,27%, ante 0,32% em março.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**



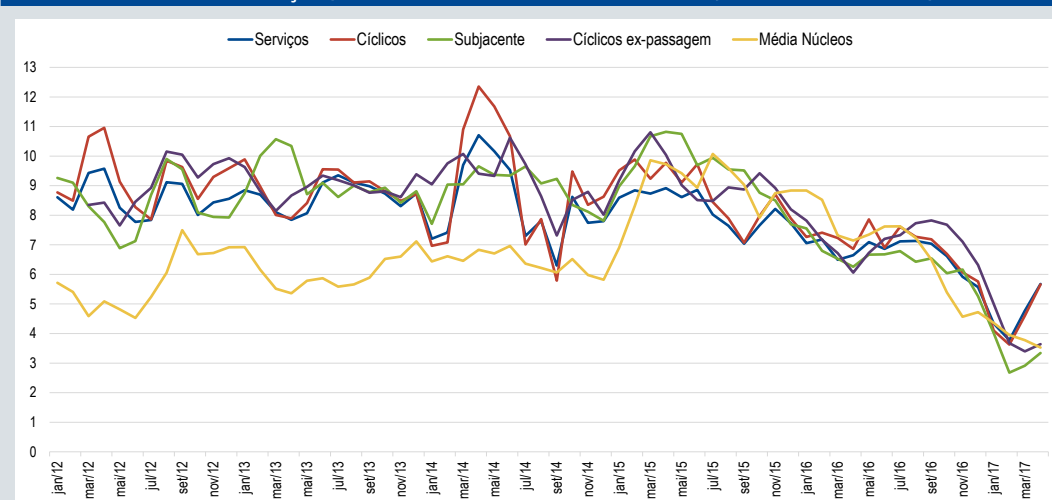
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 4,57% em março para 4,08% agora em abril, o menor patamar da inflação anual desde julho de 2007. Os Preços Livres recuaram de 4,25% a.a. em março para 4,03% a.a. em abril, enquanto os Preços Administrados passaram de 5,59% a.a. para 4,24% a.a. Serviços passaram de 6,04% a.a. para 5,95% a.a., e a média dos Núcleos recuou de 5,60% a.a. para 5,20% a.a. em abril.

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. O número de abril, entretanto, mostrou uma aceleração que julgamos ser temporária, puxada pela alta das passagens aéreas e por uma base muito baixa no início de ano. Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, a alta dos Serviços passou de 4,6% a.a. em março para 5,6% a.a. em abril. 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 passando de 4,6% para 5,7% a.a. em abril. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aérea nesta mesma métrica, o indicador subiu de 3,4% para 3,6% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* recuou de 6,2% a.a. em novembro para 2,9% a.a. em março, subindo para 3,3% a.a. em abril. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, passou de 4,5% a.a. em novembro para 3,8% a.a. em março, caindo para 3,5% a.a. em abril.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Apesar da aceleração marginal em algumas medidas alternativas de inflação, acreditamos que este movimento é temporário, e esperamos que a inflação de Serviços volte a recuar nos próximos meses. Ao mesmo tempo, observamos novos choques positivos nos Alimentos no Atacado, o que deve garantir que a inflação do grupo Alimentação permaneça baixa no restante do ano. Para maio, esperamos uma aceleração do IPCA para 0,45%, puxada pela alta de energia elétrica e pelo fim da deflação dos combustíveis. Para 2017, revisamos nossa projeção de IPCA para 3,9% (4,0% anteriormente).

\*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.