



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

- O IPCA de junho atingiu o menor patamar da inflação anual desde março de 2007, recuando de 3,6% em maio para 3,0%.
- A inflação de Serviços teve uma alta não antecipada, devido, em grande parte, à alta de passagens aéreas. Pode-se observar um movimento mais disseminado de altas no mês de junho.
- Acreditamos que as taxas de juros podem chegar a 8,00% a.a. no final do ciclo de corte.

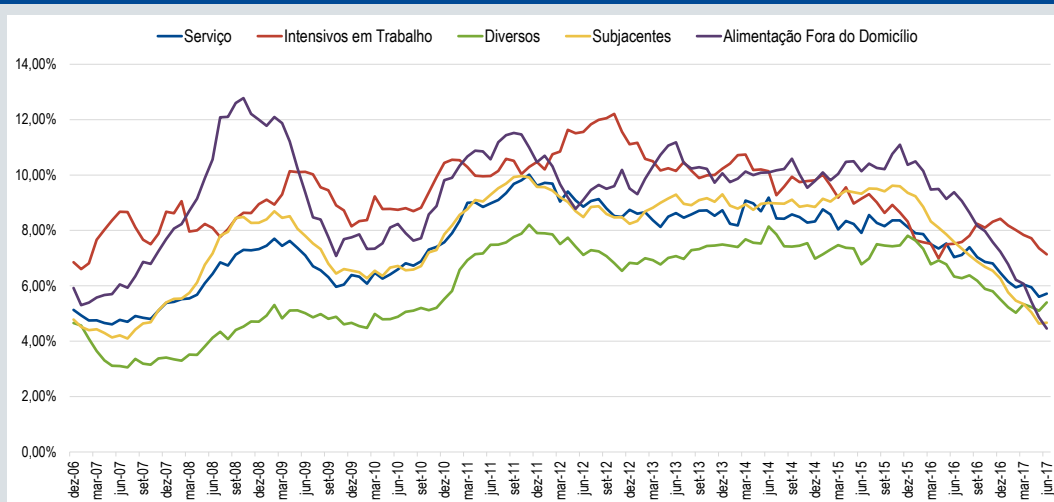
## Serviços mostram alta não antecipada no mês

10 de julho, 2017

Mais um mês com surpresa positiva no quadro inflacionário. O IPCA de junho ficou em -0,23%, muito abaixo das expectativas de mercado -0,15% (Focus) e também das nossas estimativas de -0,18%. Continuamos acreditando que este cenário levará o COPOM a manter o ritmo de corte da SELIC em 100 bps na sua próxima reunião (26/07). Mais, acreditamos que o ciclo de cortes será maior, com a SELIC podendo chegar a 8,00% no final deste ciclo de cortes.

O número cheio e algumas medidas subjacentes de inflação mostram que o processo de declínio da inflação continua. No entanto, os Serviços mostraram uma alta não antecipada no mês. Esperamos o IPCA em 0,18% em Julho, puxado pelo aumento da energia elétrica (bandeira amarela) e menor deflação dos alimentos. Para o ano de 2017, reduzimos nossa projeção para 3,38% em função da menor pressão de Alimentos e dos Preços Administrados. O balanço de risco para o nosso cenário é para números menores de inflação, principalmente se os preços dos alimentos não mostrarem reversão nos próximos meses.

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

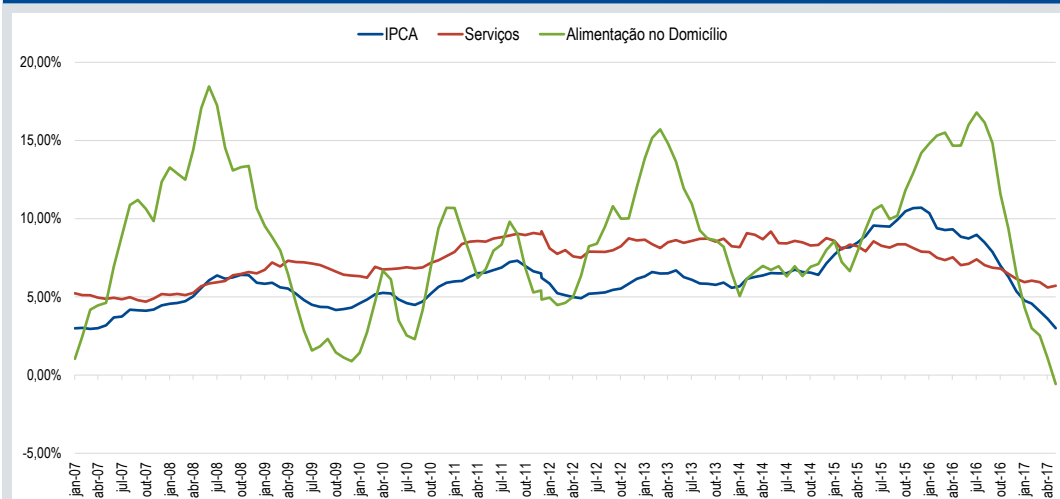


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a apresentar forte deflação no mês de junho (-0,50% Alimentação Total, -0,93% Alimentos no Domicílio). Em termos dessazonalizados, os Alimentos no Domicílio apresentam deflação de 0,25% na média móvel de três meses. A inflação do grupo Serviços acelerou para 0,43% em junho (0,05% em maio), com alta mais pulverizada. Os Preços Administrados caíram 0,83% (1,56% em Maio), dada a forte queda de Energia Elétrica (5,50%) e Combustíveis (2,80%). A média dos Núcleos do Banco Central recuou

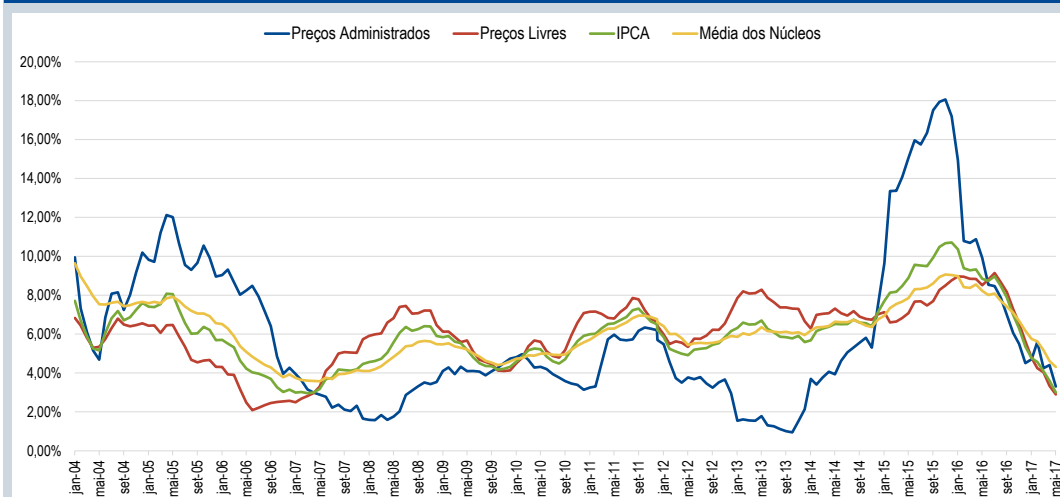
para 0,20% (0,31% em Maio).

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



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**



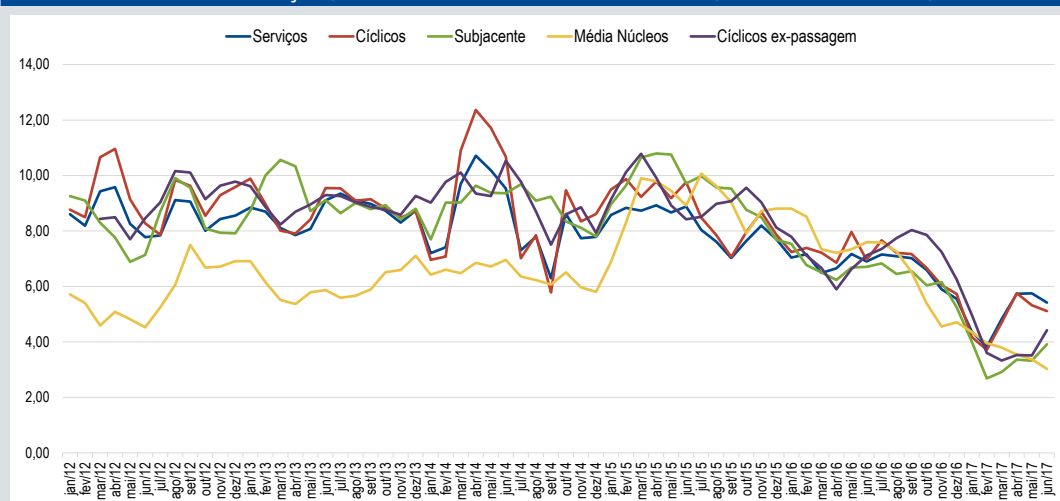
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 3,6% em maio para 3,0% em junho, o menor patamar da inflação anual desde março de 2007. Os Preços Livres recuaram de 3,3% a.a. em maio para 2,9% a.a. em junho, enquanto os Preços Administrados passaram de 4,4% a.a. para 3,3% a.a. Serviços passaram de 5,6% a.a. para 5,7% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 4,3% a.a. (4,6% a.a. em maio).

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 reverteu a tendência de queda dos últimos meses, porém ainda se encontra em um patamar baixo. Apesar de parte desta aceleração se dever à alta das passagens aéreas (6,9%), vemos

um movimento mais disseminado de altas no mês de junho. Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, os Serviços ficaram estáveis em 5,4% a.a. (5,8% em maio). Porém, nossas medidas alternativas de Serviços mostram um comportamento menos definido (usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com os Serviços Cíclicos passando de 5,3% para 5,2% a.a. em maio. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador subiu para 4,4% de 3,5% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* subiu de 3,3% a.a. em maio, para 3,9% a.a. em junho. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, passou de 3,3% a.a. em maio para 3,0% a.a. em junho.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

O cenário inflacionário continua benigno, com os efeitos secundários da deflação de Alimentos, somados à recessão, acelerando o processo de desinflação.

Os números recentes de inflação e os sinais de que a recuperação econômica ainda não se iniciou, continuam dando espaço para uma queda ampla e consistente da taxa SELIC. Se, por um lado, a última decisão do COPOM mostrou que a autoridade monetária pode ser mais conservadora no ritmo de queda da SELIC, por outro, acreditamos que os dados poderão abrir não só para a manutenção no ritmo da queda (100 bps), como também para abrir espaço para um ciclo mais longo de redução.

\*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.