



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de setembro ficou acima do consenso de mercado, explicado, em grande parte, pela menor deflação do grupo alimentação.
- O número cheio e outras medidas subjacentes de inflação indicam que o processo de declínio da inflação continua, mesmo que em menor intensidade.
- A inflação de Serviços tem mostrado comportamento mais errático nos últimos meses
- O cenário inflacionário continua benigno, e devemos ter deixado para trás as mínimas do ciclo de desinflação.

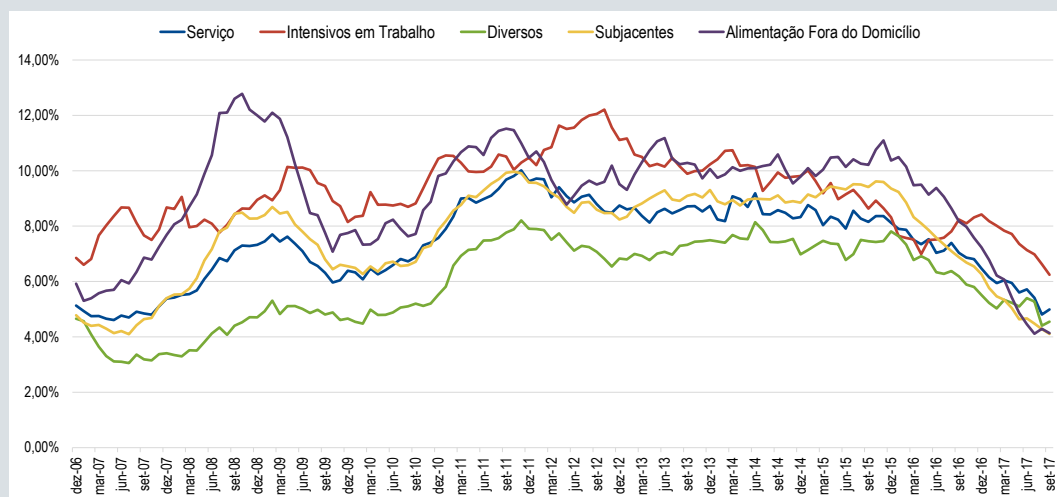
Deflação do grupo alimentação surpreende

06 de outubro, 2017

O IPCA de setembro ficou em 0,16%, acima do consenso de mercado de 0,08%, que foi revisado para baixo ao longo do mês (inicialmente esperava-se o IPCA de setembro mais próximo a 0,30%). A menor deflação do que se esperava do grupo alimentação explica quase que a totalidade da surpresa no mês.

As medidas subjacentes mostram que a inflação continua em um patamar baixo. A medida de Serviços Subjacentes do Banco Central, que vinha mostrando tendência de alta nos últimos meses em termos dessazonalizados, reverteu a tendência e voltou a cair no mês de setembro. Esperamos o IPCA em 0,40% em outubro, puxado pelo aumento de energia elétrica (bandeira vermelha) e menor deflação dos alimentos. Para o ano de 2017, reduzimos nossa projeção para 3,0%, em função da maior deflação de alimentos e dos serviços.

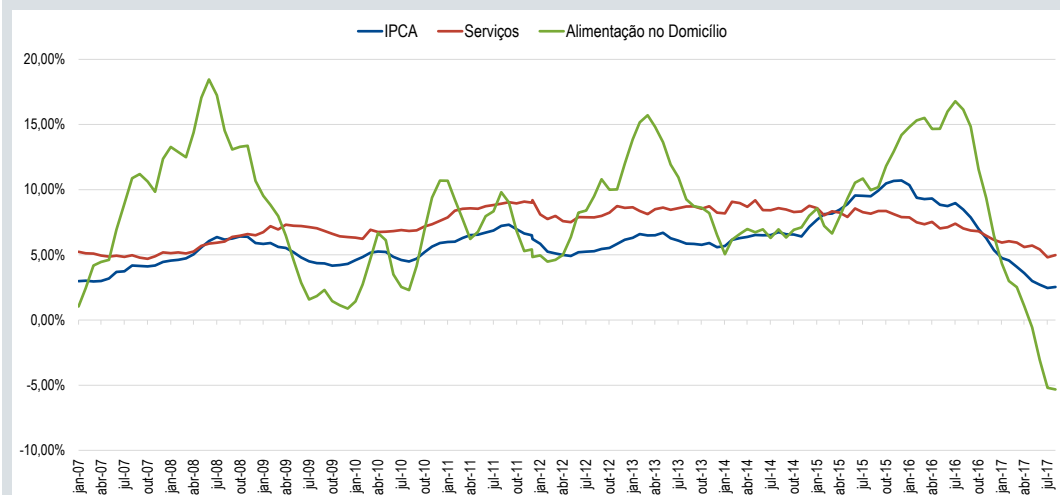
Quadro 1
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

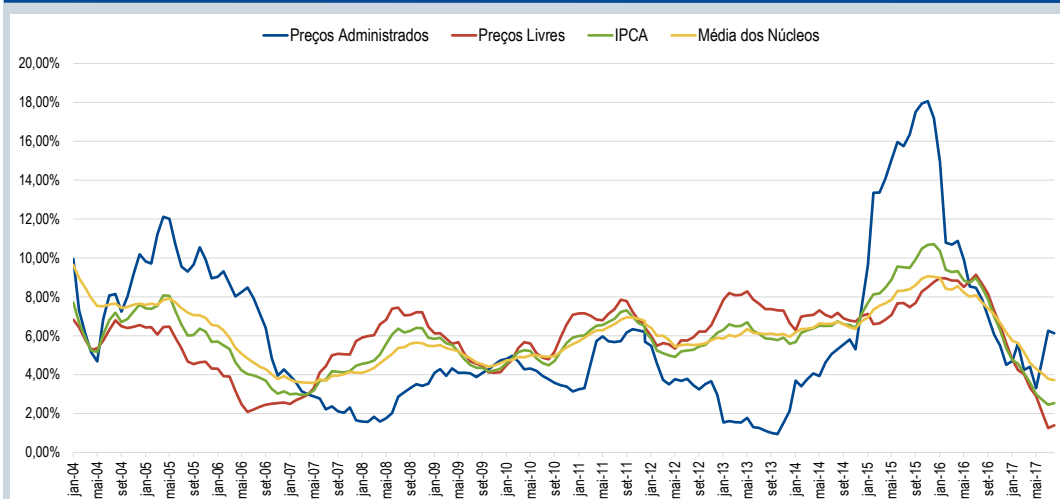
O grupo Alimentação voltou a ter forte deflação no mês de setembro (-0,41% Alimentação Total, -0,74% Alimentos no Domicílio), mas em menor intensidade que no mês de agosto. Em termos dessazonalizados, os Alimentos no Domicílio apresentaram deflação de 0,62% a.m. na média móvel de três meses. A inflação do grupo Serviços subiu para 0,50% em setembro (0,01% em agosto), puxado pela forte aceleração dos preços das passagens aéreas (21,9% ante -15,2% em agosto). Os Preços Administrados tiveram alta de 0,24% (1,73% em agosto), dada a forte alta do gás de botijão (4,8%) e Combustíveis (1,9%). A média dos Núcleos do Banco Central ficou em 0,21% (0,22% em agosto).

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3
Inflação (% YoY)



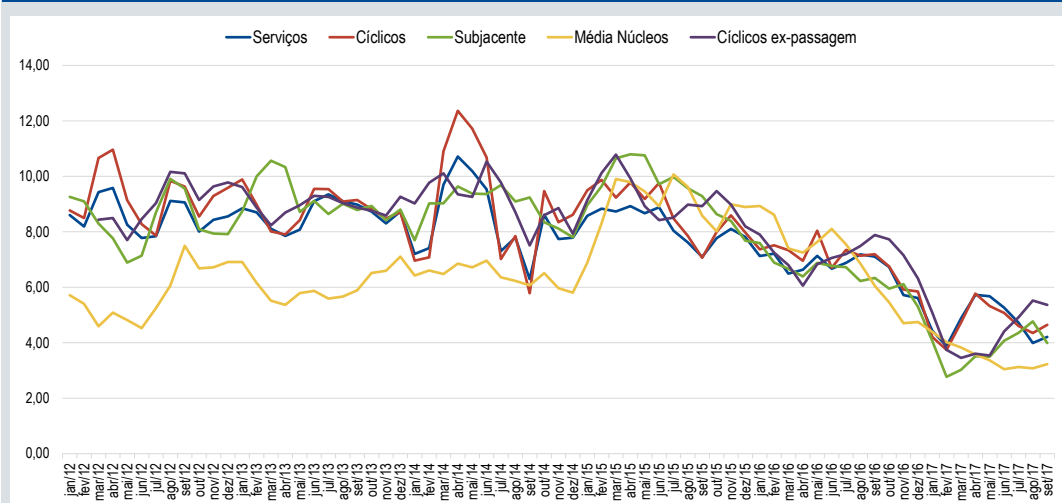
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA subiu de 2,46% a.a. em agosto para 2,54% a.a. agora em setembro. Os Preços Livres subiram para 1,40% a.a. em setembro de 1,25% a.a. em agosto, enquanto os Preços Administrados recuaram para 6,1% de 6,3% a.a., Serviços passaram de 4,8% a.a. para 5,0% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,7% a.a. (4,8% a.a. em agosto).

Observando 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 tem mostrado um comportamento mais errático nos últimos meses, após uma tendência clara de queda desde meados de 2016, mesmo quando excluimos componentes mais voláteis como passagens aéreas ou itens indexados. Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, Serviços subiram para 4,2% de 4,0% em agosto. 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 4,4% para 4,6% a.a. em agosto. Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador recuou para 5,4% de 5,5% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* recuou de 4,7% a.a. em agosto, para 4,0 % a.a. em setembro. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, subiu de 3,1% para 3,2% a.a.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

O cenário inflacionário continua benigno, e devemos ter deixado para trás as mínimas do ciclo de desinflação. Esperamos alguma alta ao longo do último trimestre do ano mas, de qualquer forma, ainda esperamos inflação bem abaixo da meta de 4,5% tanto em 2017 quanto em 2018. A inércia inflacionária, que tanto prejudicou os números nos últimos anos, passa a ter um papel benigno na formação dos preços nos próximos trimestres. Este comportamento, somado à queda das expectativas para o IPCA de 2018, nos fez revisar nossa estimativa para o IPCA de 2018 de 4,10% para 3,95%. A revisão não foi ainda maior porque esperamos reajustes mais significativos dos preços de energia elétrica no próximo ano.

Os números recentes de inflação e as expectativas bem ancoradas permitem visualizarmos a manutenção dos cortes da taxa SELIC nas próximas reuniões do COPOM, mas de forma mais gradual, uma vez que a economia já dá sinais mais claros de recuperação e os efeitos defasados dos cortes mais fortes da SELIC só se materializarão nos próximos trimestres. Revisamos a nossa taxa terminal para 6,75%.

*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 - 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 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.