



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de outubro ficou abaixo 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.

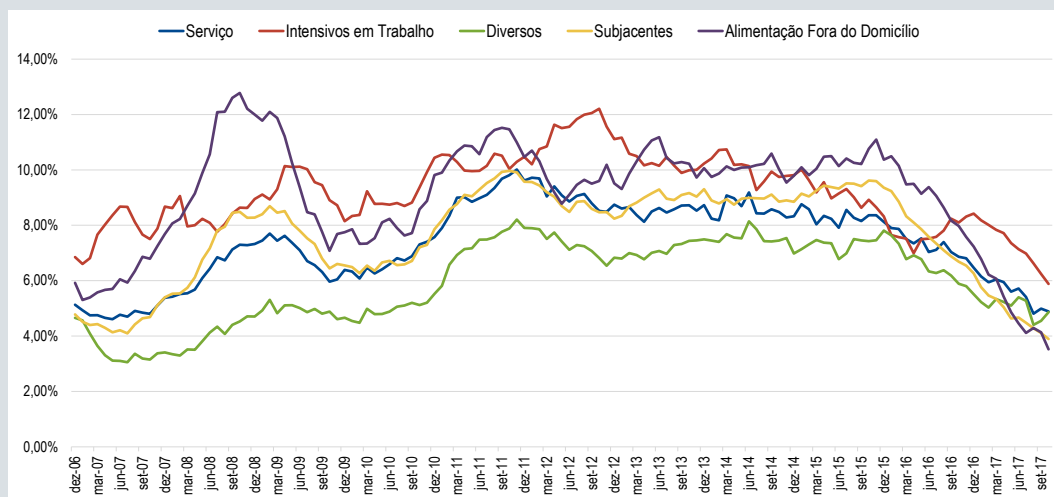
Inflação abaixo do consenso em outubro

10 de novembro, 2017

O IPCA de outubro ficou em 0,42%, abaixo do consenso de mercado de 0,49% e da nossa expectativa de 0,48%. A deflação abaixo do esperado do grupo alimentação explica quase que a totalidade da surpresa no mês.

As medidas subjacentes de inflação mostram que a inflação continua em patamar baixo e a medida de Serviços Subjacentes do Banco Central, que vinha mostrando tendência de alta até agosto em termos dessazonalizados, reverteu essa tendência em setembro e voltou a cair no mês de outubro. Esperamos IPCA de 0,50% em novembro, puxado pelos aumentos de energia elétrica (bandeira vermelha), gasolina, gás de botijão e menor deflação dos alimentos. Para o ano de 2017, revisamos nossa projeção para 3,2% (de 3,0%), em função da maior alta dos preços administrados.

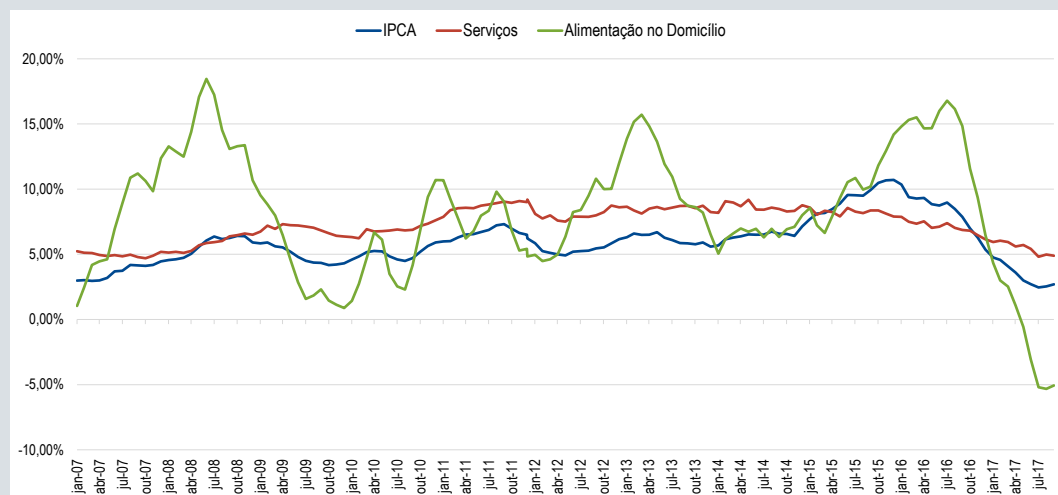
Quadro 1
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

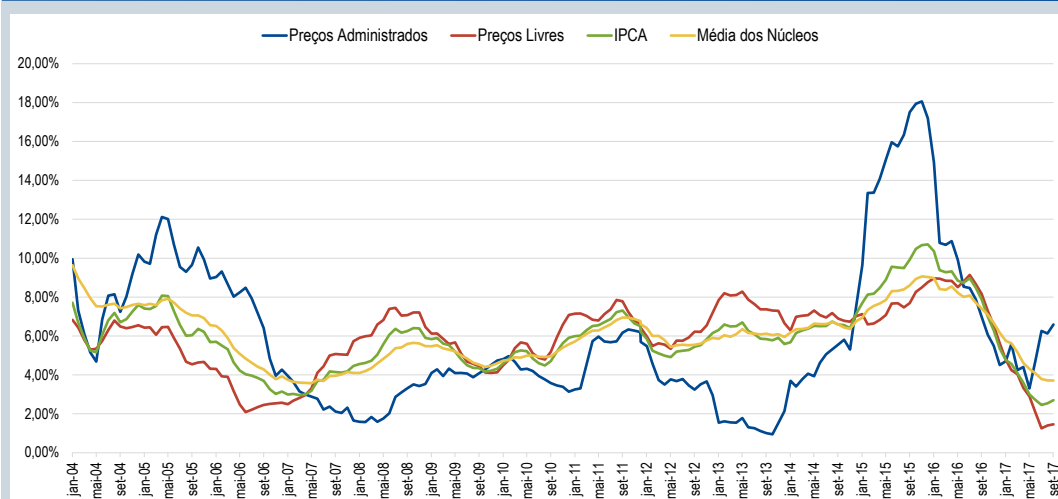
O grupo Alimentação voltou a surpreender e teve ligeira deflação no mês de outubro (-0,05% Alimentação Total, -0,17% Alimentos no Domicílio), mas em menor intensidade que no mês de setembro. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio apresentou deflação de 0,45% a.m. na média móvel de três meses. A inflação do grupo Serviços subiu para 0,37% em outubro (0,50% em setembro), puxado pela menor alta dos preços das passagens aéreas (7,2% ante 21,9% em setembro). O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,98% (0,24% em setembro), dada a forte alta do gás de botijão (4,5%), energia elétrica (3,3%) e combustíveis (4,2%). A média dos Núcleos do Banco Central ficou em 0,36% (0,21% em setembro).

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3
Inflação (% YoY)



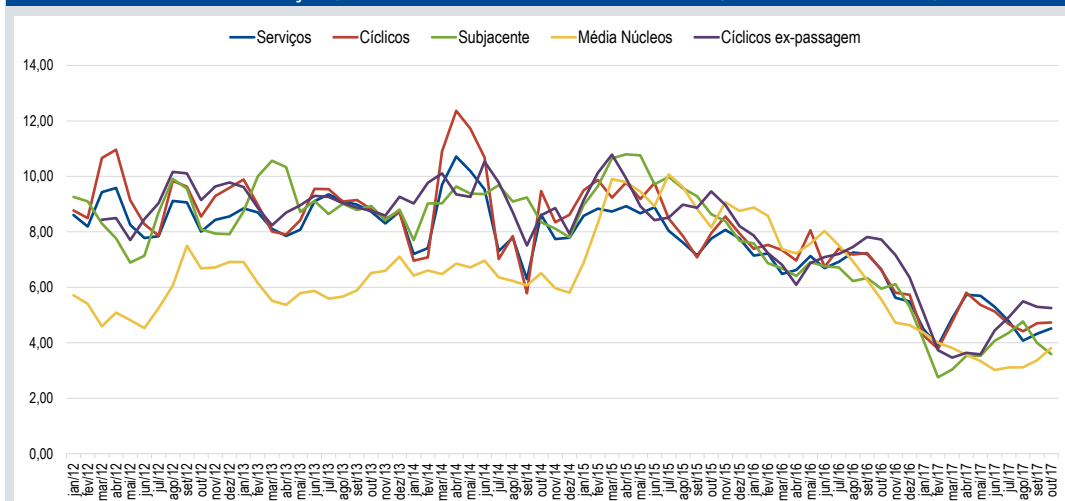
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA subiu de 2,54% a.a. em setembro para 2,70% a.a. agora em outubro. O grupo Preços Livres subiu para 1,46% a.a. em outubro de 1,40% a.a. em setembro, enquanto o grupo Preços Administrados acelerou para 6,59% de 6,10% a.a., Serviços passaram de 5,0% a.a. para 4,9% a.a., e a média dos Núcleos ficou estável em 3,7%.

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 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, a inflação do grupo Serviços caiu para 4,3% de 4,5% em setembro. Porém, nossas medidas alternativas de Serviços mostram um comportamento menos definido (usando a mesma medida

de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com o grupo Serviços Cíclicos ficando estável em 4,7%. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador recuou para 5,2% de 5,3% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* recuou de 4,0% a.a. em setembro para 3,6 % a.a. em outubro. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, subiu de 3,4% para 3,8% a.a.

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



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. De qualquer forma, ainda esperamos a 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. Por outro lado, o cenário de energia elétrica está mais complicado e devemos ainda ver reajustes fortes do Kwh em 2018. Um outro elemento de risco para o IPCA 2018 é o aumento de tributos, dada a necessidade de melhora da arrecadação em todas as esferas de governo. Assim, revisamos nossa estimativa de IPCA para 2018 de 3,95% para 4,10%.

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, como o próprio Banco Central sinalizou na Ata da reunião de outubro. Se por um lado os preços administrados dão sinais de maiores pressões inflacionárias à frente, por outro, as expectativas bem ancoradas e o hiato ainda bastante negativo continuam a ancorar a inflação em patamares baixos. Esperamos que a SELIC feche o ano em 7,00%, sendo possível que o COPOM encerre o ciclo de cortes com uma queda de 25 bps na reunião de fevereiro de 2018.

**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.