



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de novembro ficou abaixo do consenso de mercado, explicado, em grande parte, pela menor desinflação do grupo Alimentação.
- Esperamos IPCA de 0,4% em dezembro, puxado por aumentos da gasolina, gás de botijão e menor deflação de Alimentos.
- Na comparação anual, o IPCA subiu de 2,70% a.a. em outubro para 2,80% a.a. agora em novembro.
- 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.

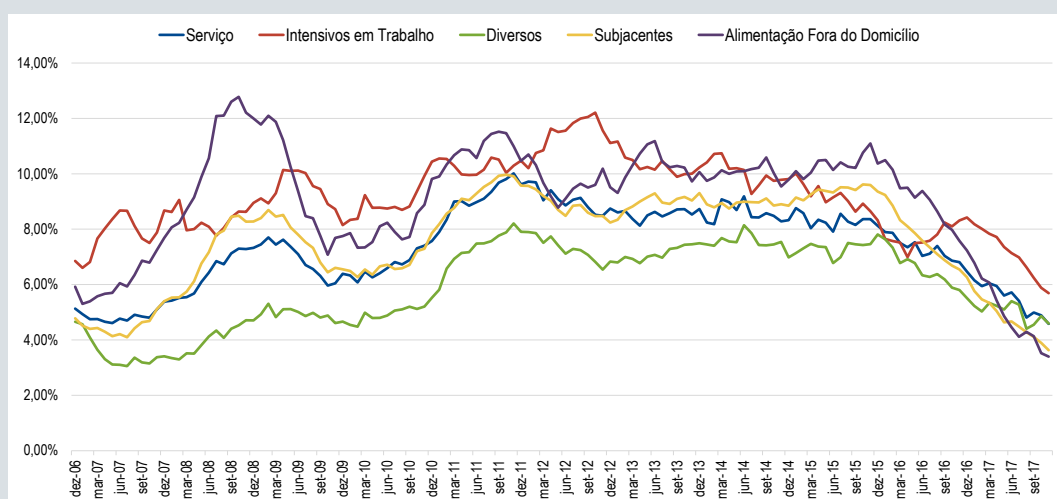
Alimentos puxam inflação para baixo

8 de dezembro, 2017

O IPCA de novembro ficou em 0,28%, abaixo do consenso de mercado de 0,32% e da nossa expectativa de 0,35%. As expectativas no início de novembro estavam ainda mais altas, em 0,42%. A maior parte da surpresa ficou por conta, novamente, do item Alimentação, porém, continua o processo mais amplo de desinflação, principalmente dos Serviços.

As medidas subjacentes 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, passaram a cair desde então, e tiveram nova queda no mês de novembro. Esperamos IPCA de 0,4% em dezembro, puxado pelos aumentos de gasolina, gás de botijão e menor deflação dos alimentos. Para o ano de 2017, revisamos nossa projeção para 2,92% (de 3,00%), em função da maior deflação dos alimentos e da volta de parte do aumento de energia elétrica (bandeira vermelha 2 para bandeira vermelha 1).

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

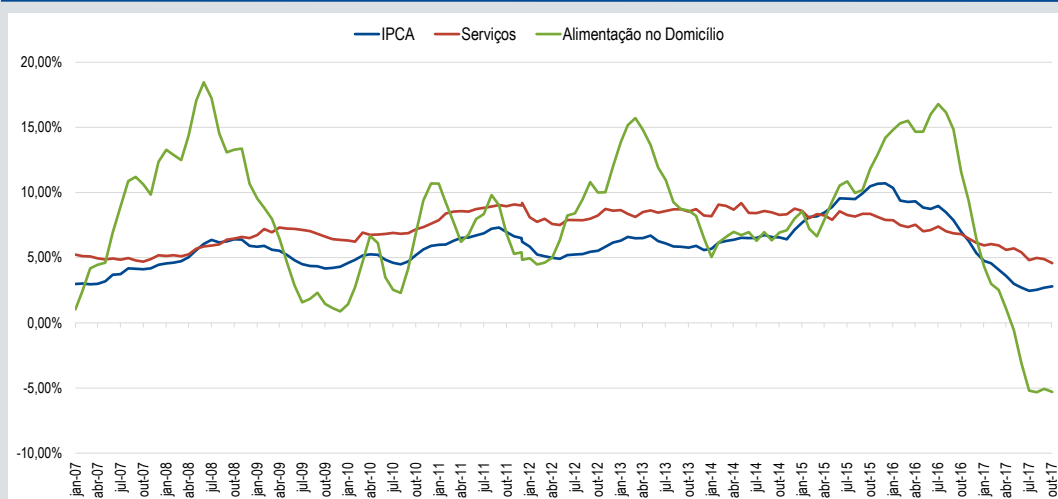


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a surpreender e teve deflação no mês de novembro (-0,38% Alimentação Total, -0,72% Alimentos no Domicílio), em maior intensidade que no mês de outubro. 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 recuou para 0,12% em novembro (0,37% em outubro), puxada pela deflação dos preços das passagens aéreas (-10,0% ante 7,2% em outubro). O grupo Preços Administrados apresentou alta de 1,32% (0,98% em outubro), dada a forte alta do gás de botijão (1,6%), energia elétrica (4,2%) e combustíveis (3,1%).

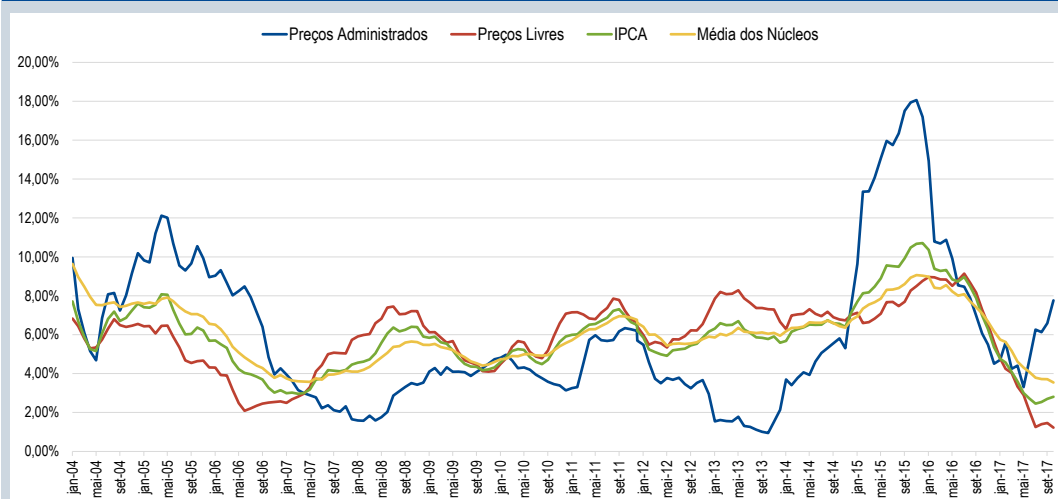
A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,20% (0,36% em outubro).

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3 Inflação (% YoY)



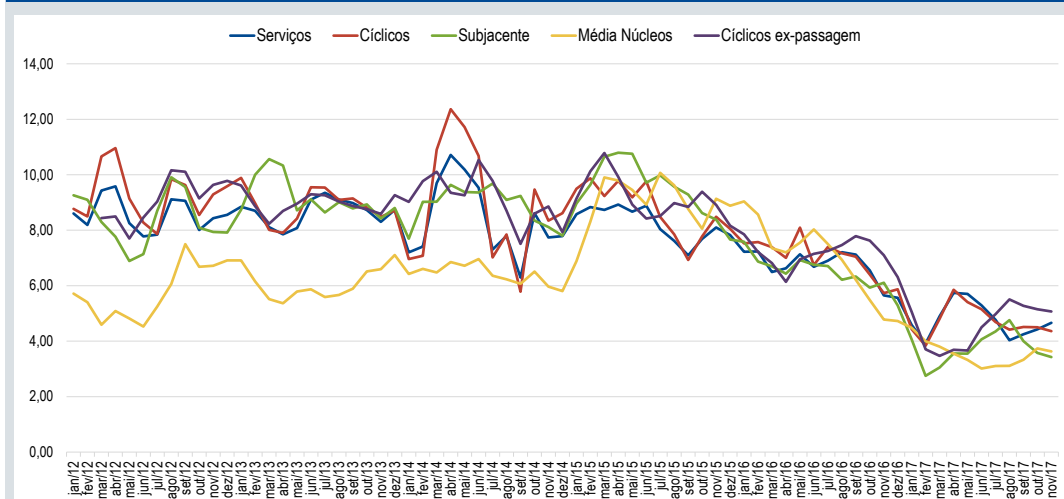
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA subiu de 2,70% a.a. em outubro para 2,80% a.a. agora em novembro. O grupo Preços Livres recuou para 0,22% a.a. em novembro de 1,46% a.a. em outubro, enquanto o grupo Preços Administrados acelerou para 7,77% de 6,59% a.a., Serviços passaram de 4,9% a.a. para 4,6% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,5% de 3,7% em outubro.

Olhando mais especificamente a inflação de Serviços, que 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 a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, a inflação do grupo Serviços subiu para 4,6% de 4,5% em outubro. Porém, nossas medidas alternativas de Serviços mostram um comportamento mais positivo (usando a mesma medida de média

móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com o grupo Serviços Cíclicos recuando para 4,4% de 4,5% em outubro. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador recuou para 5,0% de 5,2% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* recuou de 3,6% a.a. em outubro para 3,4 % a.a. em novembro. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, recuou de 3,7% para 3,6% 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 o movimento recente não sugere mudança nesta tendência. Esperamos que o IPCA feche 2017 abaixo do piso da meta de 3%, o que fará com que o Banco Central tenha que escrever uma carta para justificar “a perda do piso da meta” neste ano (uma carta mais tranquila que aquelas que justificam a perda do teto da meta).

Para 2018, esperamos uma aceleração da inflação, mas esta deve ficar abaixo do centro da meta de 4,5%. 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. Mantemos nossa estimativa de IPCA em 4,10%.

Os números recentes de inflação e as expectativas bem ancoradas permitem visualizarmos a manutenção dos cortes da taxa SELIC na próxima reunião do COPOM, mas de forma mais gradual, como o próprio Banco Central sinalizou na Ata da reunião de dezembro. 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 o COPOM encerre o ciclo de cortes com uma queda de 25 pontos-base 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.