



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de janeiro ficou abaixo do consenso de mercado, explicado, em grande parte, por conta da Alimentação Fora do Domicílio e dos Vestuários.
- Esperamos IPCA de 0,35% em fevereiro, puxado por aumentos do grupo Educação.
- Na comparação anual, o IPCA caiu de 2,95% a.a. em dezembro para 2,86% a.a. agora em janeiro
- A inflação de Serviços perdeu força no último trimestre de 2017 e manteve esta dinâmica no começo de 2018.
- Para 2018, esperamos uma aceleração da inflação, mas esta deve ficar abaixo do centro da meta de 4,5%. O cenário inflacionário continua benigno e o movimento recente não sugere mudança dessa tendência.

Inflação começa surpreendendo em 2018

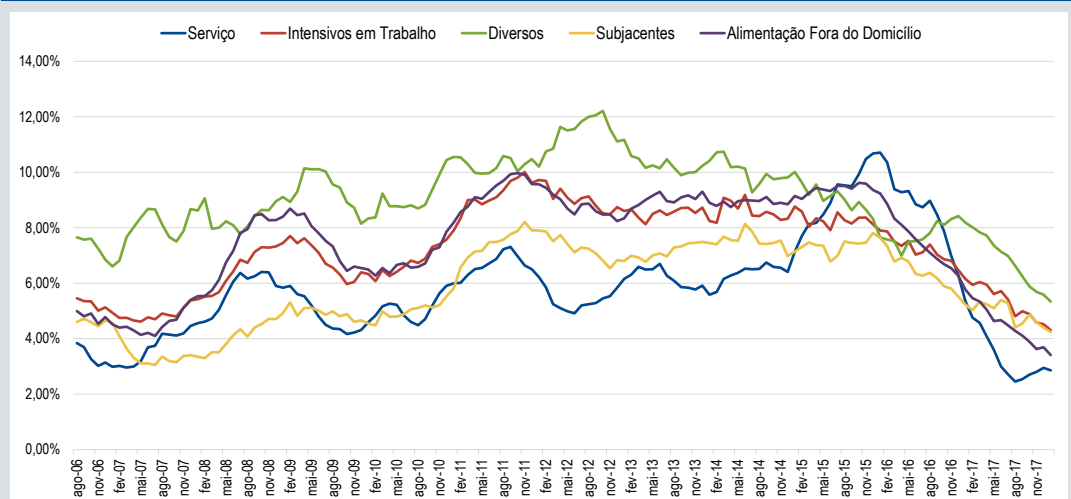
09 de fevereiro, 2018

O IPCA de janeiro ficou em 0,29%, bem abaixo tanto do consenso de mercado de 0,41% quanto da nossa expectativa de 0,35%. As expectativas permaneceram constantes ao longo do mês. A maior parte da surpresa ficou por conta da Alimentação Fora do Domicílio e dos Vestuários. Porém, a desaceleração da média dos núcleos e também dos Serviços (mesmo quando excluimos a Alimentação Fora do Domicílio), mostra que há um processo mais amplo de desinflação em curso.

As medidas subjacentes mostram que a inflação continua em patamar baixo e a medida de Serviços Subjacentes do Banco Central, que mostrava estabilização no terceiro trimestre de 2017, voltou a recuar desde então e este processo se acelerou nos dados de janeiro. Parte deste movimento pode ser explicado pelo papel da inércia, que desta vez atua como um fator para a redução da inflação, mas parte também é derivada do hiato do produto.

Esperamos IPCA de 0,35% em fevereiro, puxado pelo aumento do grupo Educação (reajuste dos Cursos Regulares) e uma volta da deflação dos Vestuários. Para o ano de 2018, estamos revisando nossas estimativas de 4,1% para 3,9% em função da menor inflação de Serviços e Alimentos.

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

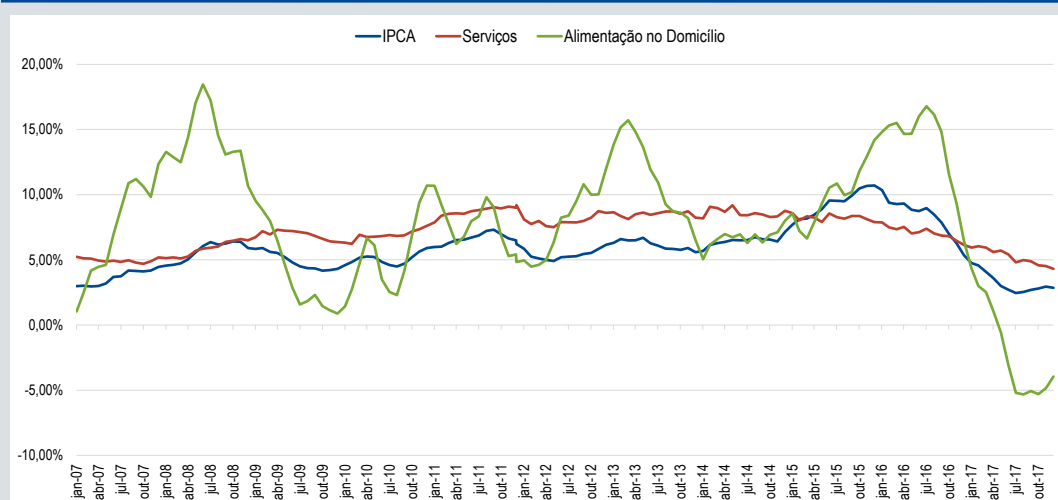


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a surpreender em função da menor aceleração dos preços dos alimentos em janeiro, com destaque para a baixa inflação da Alimentação Fora do Domicílio (0,06% ante 0,74% em dezembro),

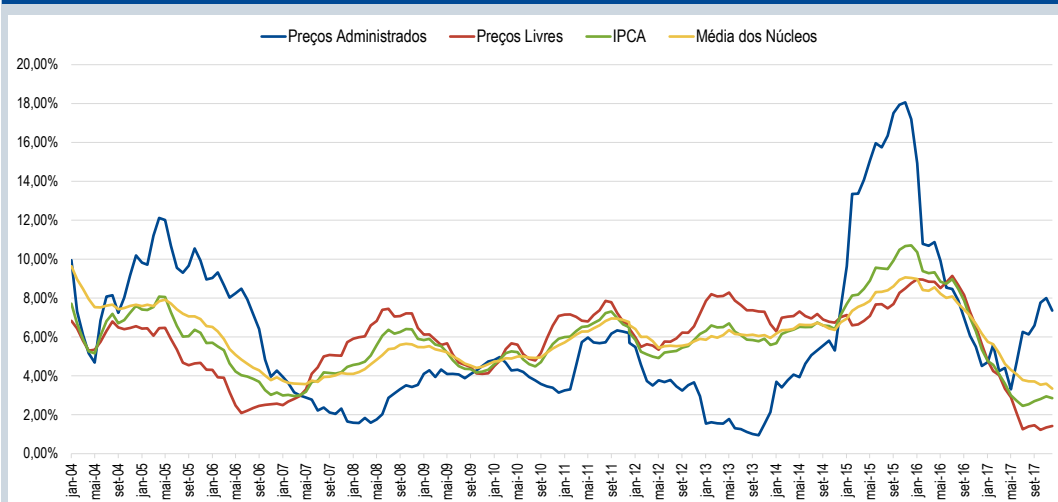
enquanto que os Alimentos no Domicílio subiram 1,12% (0,42% em dezembro). O grupo Alimentação e Bebida fechou o mês de janeiro com alta de 0,74%, acima do 0,54% registrado em dezembro. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio apresentou deflação de 0,20% a.m. na média móvel de três meses.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

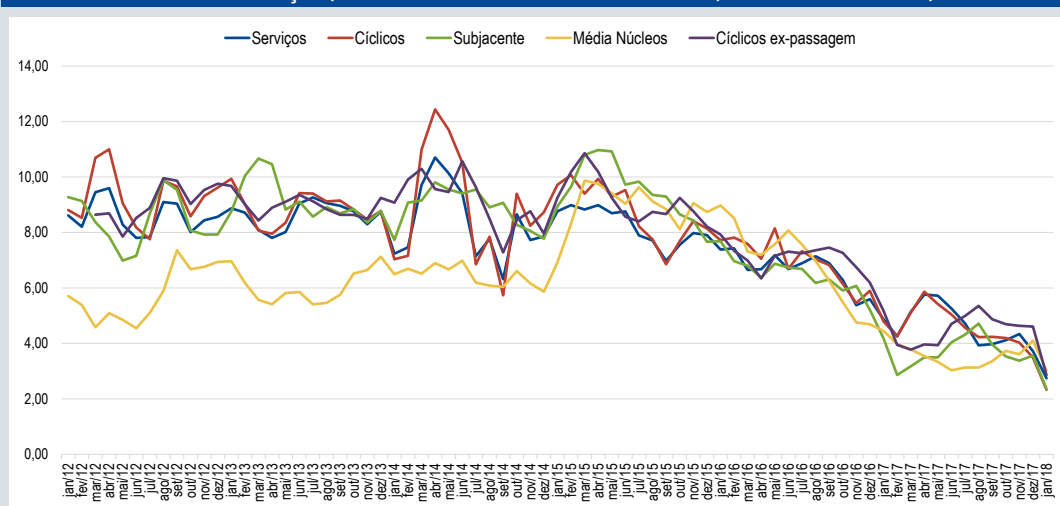
A inflação do grupo Serviços recuou para 0,16% em janeiro (0,59% em dezembro), puxada pela deflação dos preços das passagens aéreas (-1,35% ante 22,3% em dezembro) e pela baixa inflação da Alimentação Fora do Domicílio. O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,20% (0,21% em dezembro), dada a queda dos preços de Energia Elétrica (-4,73%) com a adoção da Bandeira Verde, que fez um contraponto às altas dos Transportes Públicos (1,13%) e dos Combustíveis (2,44%). A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,15% (0,41% em dezembro).

Na comparação anual, o IPCA recuou de 2,95% a.a. em dezembro para 2,86% a.a. agora em janeiro. O

grupo Preços Livres subiu para 1,40% a.a. em janeiro de 1,34% a.a. em dezembro, enquanto o grupo Preços Administrados recuou para 7,4% de 8,0% a.a., Serviços passaram de 4,5% a.a. para 4,3% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,3% de 3,6% em dezembro.

Olhando mais especificamente a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, esta perdeu força no último trimestre de 2017 e se manteve na mesma dinâmica no início de 2018. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, a inflação do grupo Serviços recuou para 2,7% de 3,7% em dezembro. Este movimento veio em linha com as nossas medidas alternativas de Serviços, que já mostravam um comportamento mais positivo (usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com o grupo Serviços Cíclicos recuando para 2,3% de 3,5% em dezembro. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador recuou para 2,9% de 4,6% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* recuou de 3,5% a.a. em dezembro para 2,4 % a.a. em janeiro. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, recuou de 4,1% para 3,0% 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.

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 ainda é incerto para o ano, representando um risco para a inflação. Por outro lado, a inflação de serviços continua em queda, assim como a de outros bens, ao mesmo tempo que os preços dos alimentos têm apresentado reajustes mais moderados do que antecipávamos. Assim, estamos revisando nossa expectativa para 2018 para 3,9% ante 4,1%.

O COPOM, no comunicado da reunião de 7 de fevereiro explicitou sua intenção de parar o ciclo de cortes nos 6,75%. Entretanto, deixou claro que essa interrupção é condicional ao cenário traçado pelo Comitê. As surpresas inflacionárias, caso persistam, podem fazer o Comitê rever esta estratégia. Porém, acreditamos que isto acontecerá se estas surpresas levarem a revisões mais consistentes das expectativas de inflação, uma vez que, diferentemente do início de 2017 (quando as surpresas de inflação foram mais significativas), a economia já se encontra em movimento claro de recuperação.

**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 de divulgação 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 2018. 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.