



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de fevereiro ficou em linha com o consenso de mercado e um pouco abaixo das nossas expectativas.
- Esperamos IPCA de 0,25% em março, dada a reversão da alta do grupo Educação.
- O grupo Alimentação voltou a surpreender devido a volta da deflação dos preços dos alimentos em fevereiro, com destaque para a queda dos preços dos Alimentos no Domicílio e reajustes baixos da Alimentação Fora do Domicílio.
- A inflação do grupo Serviços subiu em fevereiro devido aos reajustes anuais dos Cursos Regulares do grupo Educação.
- Na comparação anual, o IPCA caiu de 2,86% a.a. em janeiro para 2,84% a.a. agora em fevereiro.
- Para 2018, revisamos nossas estimativas para 3,6% em função da menor inflação de Serviços e Alimentos

Baixa inflação agora é mais pulverizada

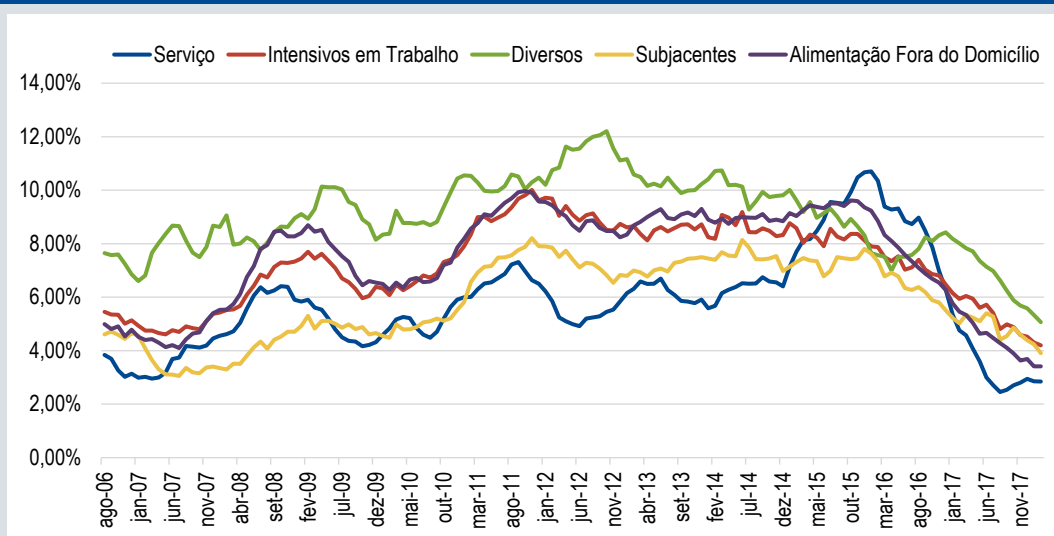
12 de março, 2018

O IPCA de fevereiro ficou em 0,32%, em linha com as expectativas de mercado de 0,31% e um pouco abaixo das nossas estimativas de 0,35% (o consenso de mercado recuou fortemente ao longo do mês, saindo de 0,44% para 0,31%). Alimentação e Vestuário apresentaram taxas negativas no mês, mas a baixa inflação neste início de ano é mais pulverizada. Isto se reflete nos baixos patamares dos núcleos assim como na desaceleração dos Serviços. A indexação dos salários e contratos, que no passado dificultava a redução da inflação elevada, hoje atua como um fator positivo na manutenção dos patamares mais baixos. A isto se soma ao elevado hiato nos fatores, o que também exerce papel importante na desinflação.

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 se encontra em um patamar significativamente baixo.

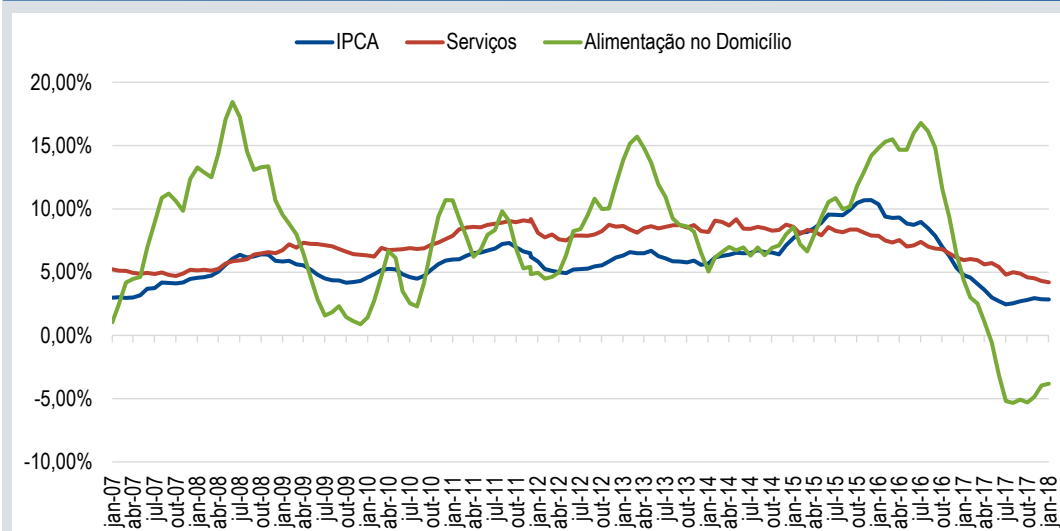
Esperamos IPCA de 0,25% em março, dada a reversão da alta do grupo Educação (reajuste dos Cursos Regulares). Para o ano de 2018, estamos revisando nossas estimativas de 3,9% para 3,6% em função da menor inflação de Serviços e Alimentos. Os dados de inflação neste início de ano surpreendem e mostram uma nova rodada de desinflação, que nos fez revisar fortemente nossas projeções para o ano. Por outro lado, o cenário de energia elétrica ainda é incerto para 2018, representando um risco para a inflação.

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



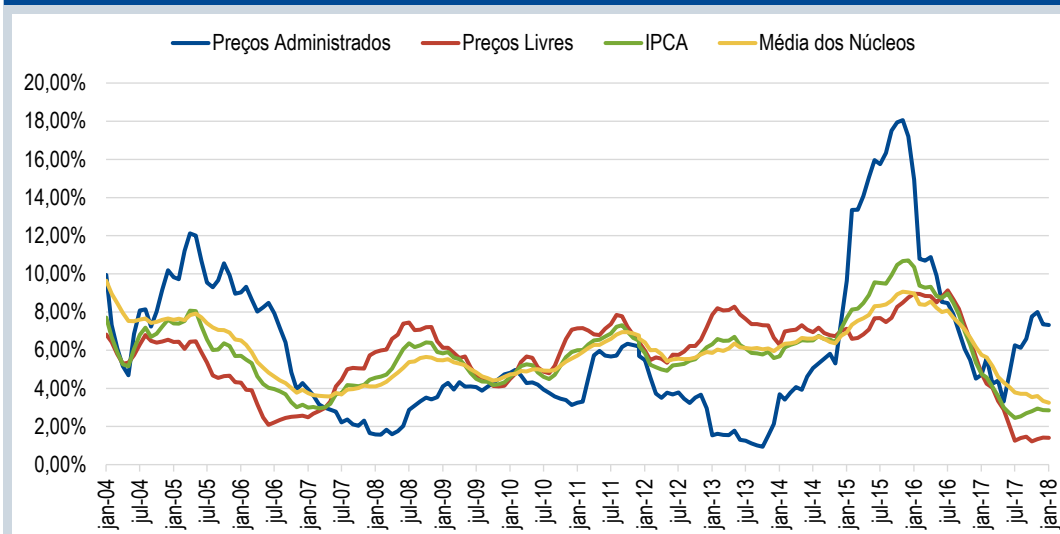
Fonte: IBGE, Western Asset

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a surpreender devido a volta da deflação dos preços dos alimentos em fevereiro, com destaque para a queda de 0,61% dos preços dos Alimentos no Domicílio e reajustes baixos da Alimentação Fora do Domicílio (0,18%). O grupo Alimentação e Bebida fechou o mês de fevereiro com deflação de 0,33% ante 0,74% em janeiro. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio apresentou deflação de 0,45% a.m. na média móvel de três meses.

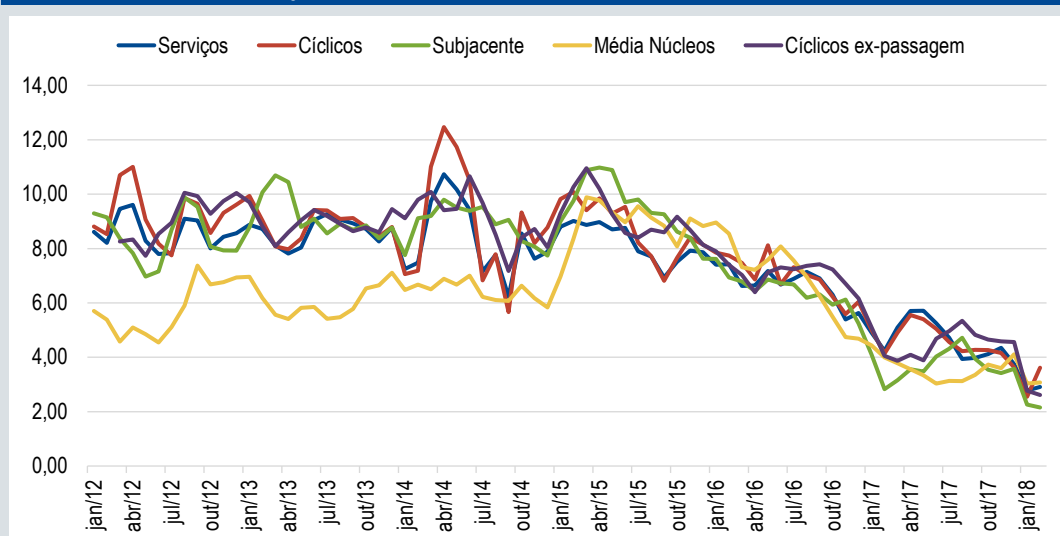
A inflação do grupo Serviços subiu para 0,74% em fevereiro (0,16% em janeiro), pelos reajustes anuais dos Cursos Regulares do grupo Educação, que subiram 5,23% (pela metodologia do IBGE, os aumentos escolares aparecem nos meses de fevereiro e agosto de cada ano). O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,55% (0,20% em janeiro), dada a menor deflação dos preços de Energia Elétrica (-0,18% ante -4,73% em janeiro) e as altas de Combustíveis (0,99%) e Transportes Públicos (0,96%). A média dos Núcleos do Banco

Central subiu para 0,30% (0,15% em Janeiro). Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,30% e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços ficou em 2,9% (2,8% em janeiro).

Na comparação anual, o IPCA recuou de 2,86% a.a. em janeiro para 2,84% a.a. agora em fevereiro. O grupo Preços Livres ficou estável em 1,4% a.a. em fevereiro, enquanto o grupo Preços Administrados recuou para 7,3% de 7,4% a.a., Serviços passaram de 4,3% a.a. para 4,2% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,2% de 3,3% em janeiro.

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 a queda se acelerou neste primeiro trimestre de 2018. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços subiu para 2,9% a.a. de 2,8% a.a. em janeiro. 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 subindo para 3,6% de 2,6% em janeiro. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador recuou para 2,6% de 2,8% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* havia recuado de 3,6% a.a. em dezembro para 2,3% a.a. em janeiro, tendo um novo recuo em fevereiro, ficando em 2,2% a.a. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, ficou estável em 3,0% a.a.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

O COPOM, no comunicado da reunião de 7 de janeiro, 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 persistem e nos levam a esperar que o Comitê corte a SELIC novamente na reunião do dia 20-21 de março e mantenha em aberto as próximas decisões, podendo estender o ciclo de cortes por mais tempo.

*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.