



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de março ficou abaixo do consenso de mercado e das nossas expectativas.
- Esperamos IPCA de 0,27% em abril dada a esperada alta do item Alimentação e a reversão da deflação das Passagens Aéreas.
- O grupo Alimentação voltou a surpreender devido a deflação dos preços do item Alimentos em Domicílio, enquanto Alimentos Fora do Domicílio apresentou alta.
- A inflação do grupo Serviços recuou em relação a fevereiro devido ao fim do reajustes anuais dos Cursos Regulares do grupo Educação.
- Na comparação anual, o IPCA recuou de 2,84% a.a. em fevereiro para 2,68% a.a. em março.
- Para 2018, revisamos nossas estimativas para 3,5% em função da menor inflação de Serviços e Alimentos.

Baixa inflação continua pulverizada

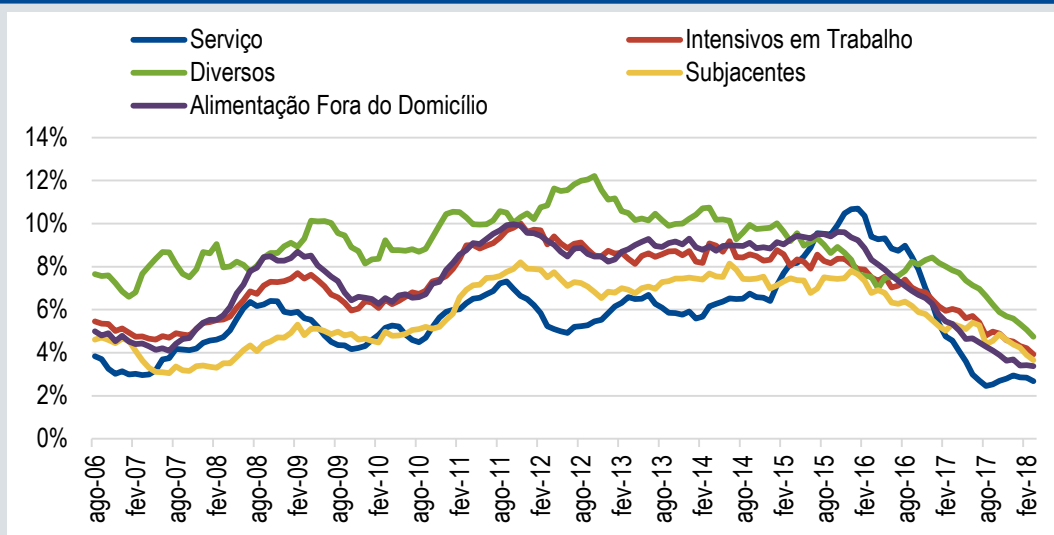
11 de abril, 2018

O IPCA de março ficou em 0,09%, abaixo das expectativas do mercado (0,12%) e também das nossas estimativas de 0,13% (o consenso de mercado recuou fortemente ao longo do mês, saindo de 0,25% para 0,12%). O resultado final também ficou abaixo da estimativa do BCB de 0,20%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral divulgado no final de março. A baixa inflação neste início de ano continua pulverizada, e isto se constata nos baixos patamares dos núcleos e na desaceleração dos Serviços, além da baixa inflação do Grupo Alimentação no primeiro trimestre, período de maior pressão sazonal deste grupo.

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 o elevado hiato nos fatores, o que também exerce papel importante na desinflação.

As medidas subjacentes mostram que a inflação continua em patamar baixo. 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.

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



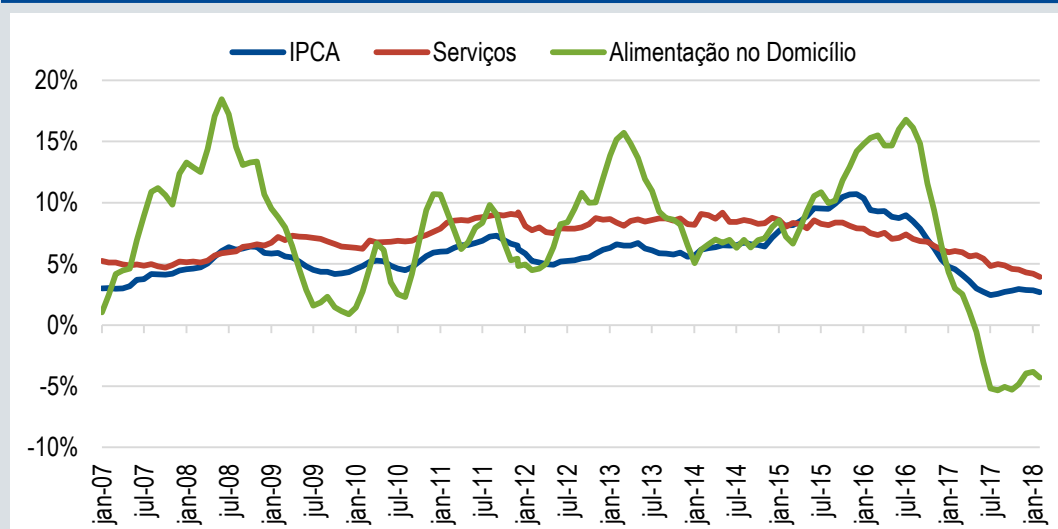
Fonte: IBGE, Western Asset

Esperamos IPCA de 0,27% em abril dada a esperada alta do item Alimentação e a reversão da deflação das Passagens Aéreas. Para o ano de 2018, estamos revisando nossas estimativas de 3,60% para 3,50% 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, o que nos fez revisar fortemente nossas projeções para o ano. Por outro lado, o cenário de Energia Elétrica ainda é incerto, representando, juntamente com os preços dos combustíveis, um risco para a inflação.

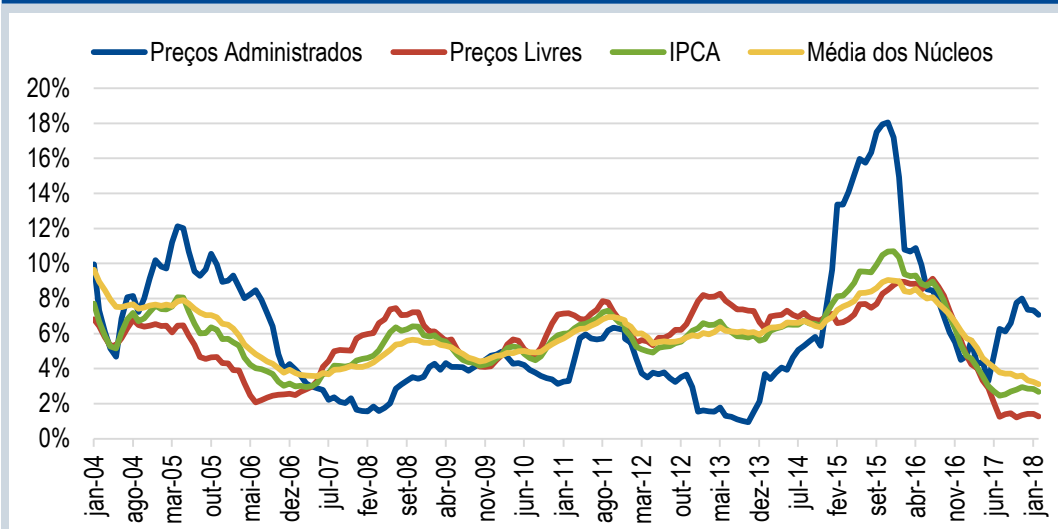
No comunicado da reunião de 21 de março, o COPOM deixou clara a intenção de cortar a SELIC novamente na reunião do dia 16 de maio, o que levaria a taxa SELIC para 6,25% e, então, adotar uma pausa. Os números recentes da inflação reforçam o cenário de corte e, inclusive, permitem vislumbrarmos que a pausa venha a ser adiada.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

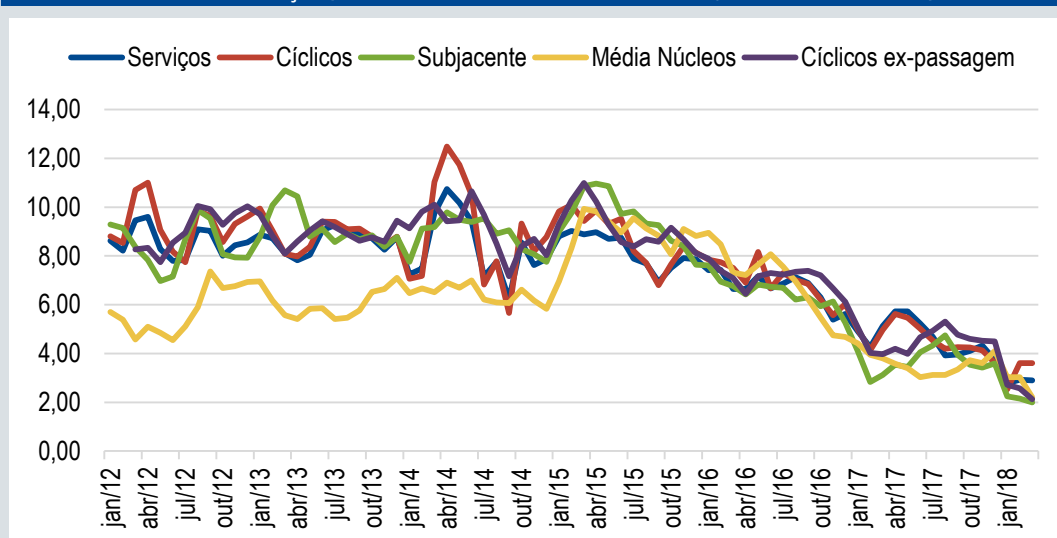
O grupo Alimentação voltou a surpreender em função da nova deflação dos preços dos Alimentos no Domicílio (-0,18%), enquanto que a alimentação fora do domicílio teve alta de 0,50%. O grupo Alimentação e Bebida fechou o mês de março com inflação de 0,08% ante 0,74% em fevereiro. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio apresentou deflação de 0,40% a.m. na média móvel de três meses.

A inflação do grupo Serviços recuou para 0,08 de 0,74% em fevereiro, com o fim do impacto do reajuste anual dos Cursos Regulares do grupo Educação (pela metodologia do IBGE, os aumentos escolares aparecem nos meses de março e agosto de cada ano). O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,23% (0,55% em fevereiro) devido a deflação dos combustíveis (-0,04%) e botijão de gás (-0,03%), enquanto que Energia Elétrica voltou a pressionar a inflação, com alta de 0,67%.

A média dos Núcleos do Banco Central caiu para 0,19% (0,30% em fevereiro). Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,26%, e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços permaneceu em 2,90% (estável em relação a fevereiro).

Na comparação anual, o IPCA recuou de 2,84% a.a. em fevereiro para 2,68% a.a. em março. O grupo Preços Livres ficou em 1,30% a.a. em março (1,40% em fevereiro), enquanto o grupo Preços Administrados recuou de 7,30% para 7,10% a.a. Serviços decresceu de 4,20% a.a. para 3,90% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,10% de 3,30% em fevereiro.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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 ficou estável em 2,9% a.a. em março. 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). O grupo Serviços Cíclicos ficou estável em 3,6%, e quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica o indicador recuou para 2,1% de 2,6% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central*, que havia recuado de 3,6% a.a. em dezembro para 2,2% a.a. em fevereiro, caiu para 2,0% a.a. em março. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, recuou de 3,0% a.a. para 2,2% em março.

*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.