



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de abril ficou abaixo do consenso de mercado e das nossas expectativas.
- Esperamos IPCA de 0,30% em maio pelos efeitos da alta de Energia, continuada alta do item Alimentos no Domicílio e Vestuário.
- O grupo Alimentação voltou a surpreender devido a alta dos preços do item Alimentos Fora do Domicílio, enquanto Alimentos Fora do Domicílio apresentou queda.
- Na comparação anual, o IPCA subiu para 2,76% a.a. de 2,68% a.a. em março.
- Para 2018, revisamos nossas estimativas para 3,7% em função da menor inflação de Serviços e Alimentos, mas mantemos nossa estimativa em 3,9% a.a. para 2019.

IPCA novamente abaixo das expectativas

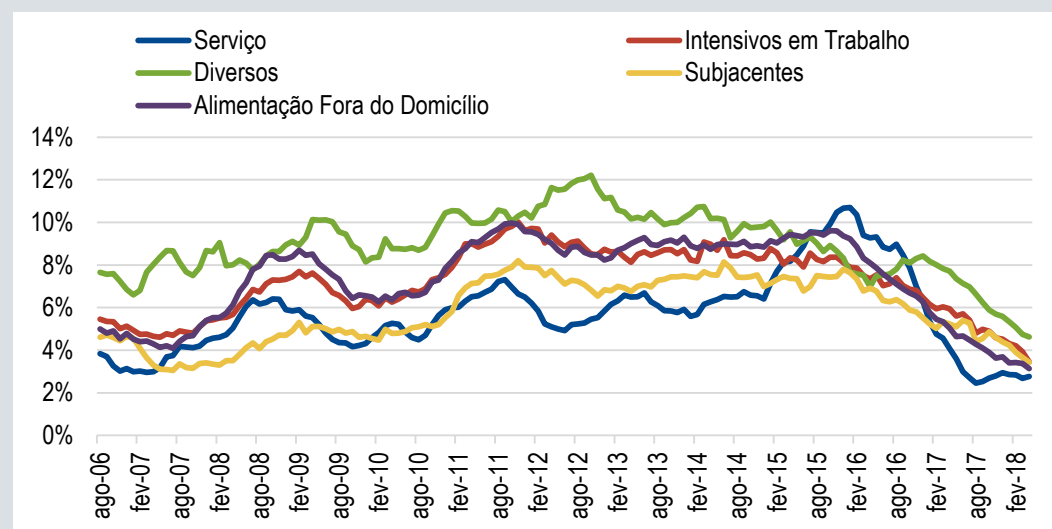
11 de maio, 2018

O IPCA de abril ficou em 0,22%, abaixo das expectativas do mercado (0,28%) e também da nossa estimativa de 0,27% (o consenso de mercado recuou fortemente ao longo do mês até atingir 0,28%). O resultado final também ficou abaixo da estimativa do Banco Central de 0,33%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de março. A baixa inflação neste início de ano continua espalhada e isto se constata nos baixos patamares dos núcleos e também na desaceleração dos Serviços, além da baixa inflação do Grupo.

A indexação dos salários e contratos, que no passado dificultava a redução da inflação, hoje atua como um fator positivo na manutenção desses patamares reduzidos. A isto se soma a elevada ociosidade da economia, 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.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

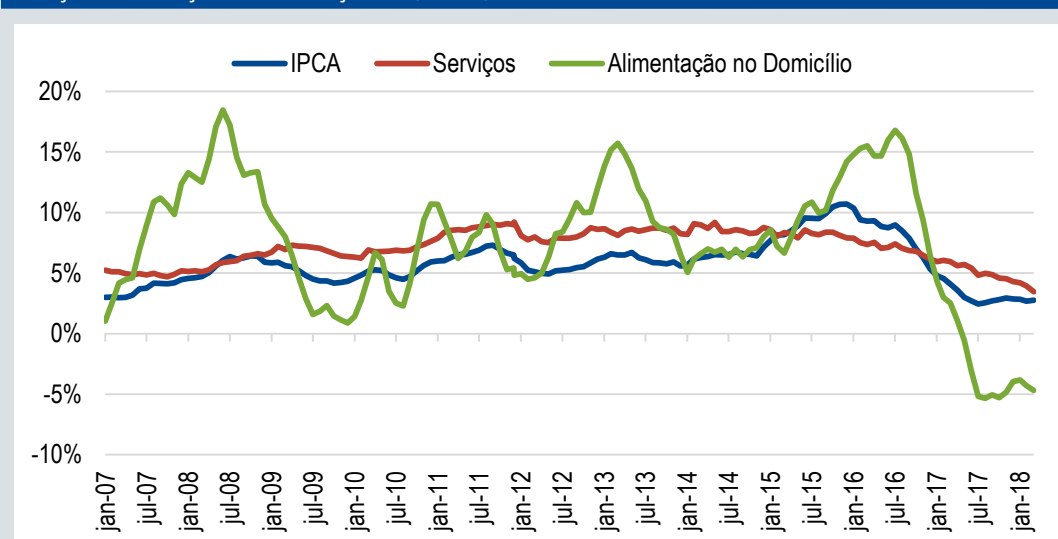
Esperamos IPCA de 0,38% em maio pelos efeitos da alta de Energia (Bandeira Amarela), continuidade da alta dos Alimentos no Domicílio e continuidade da alta sazonal do Vestuário. Há o risco também de uma elevação da inflação dos serviços por conta da nova metodologia de cálculo dos itens Empregadas Domésticas e

Mão de Obra para Reparos, que utilizará dados de rendimento da PNAD Contínua e não mais a variação do salário mínimo.

Para o ano de 2018, nossa tendência seria revisar a projeção de 3,5% para algo mais próximo a 3,3%, por conta da menor inflação dos serviços e também dos alimentos. Entretanto, a depreciação cambial nos parece mais permanente em função do cenário global, o que deve pressionar a inflação nos próximos trimestres, com destaque para alimentos e gasolina. Assim, alteramos nossa projeção de 2018 para 3,7%, mas mantivemos nossa estimativa em 3,9% para 2019.

O COPOM, no comunicado da reunião de 21 de abril, 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, somados aos dados mais recentes de atividade, fazem com que avaliemos que o COPOM possa cortar novamente a SELIC. Entretanto, reconhecemos que a mudança no cenário internacional, que afetou a cotação do Real, não só limita novos cortes, como também pode levar o COPOM a fazer a pausa antes do que esperamos para avaliar quão permanente é esta mudança e como isto afetará a trajetória de inflação.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a surpreender, mas desta vez, a surpresa veio com a deflação na Alimentação Fora do Domicílio (-0,22%), enquanto que os Alimentos no Domicílio subiram 0,27%. O grupo Alimentação e Bebida fechou o mês de abril com inflação de 0,27% ante -0,18% em março. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio apresentou deflação de 0,5% a.m. na média móvel de três meses.

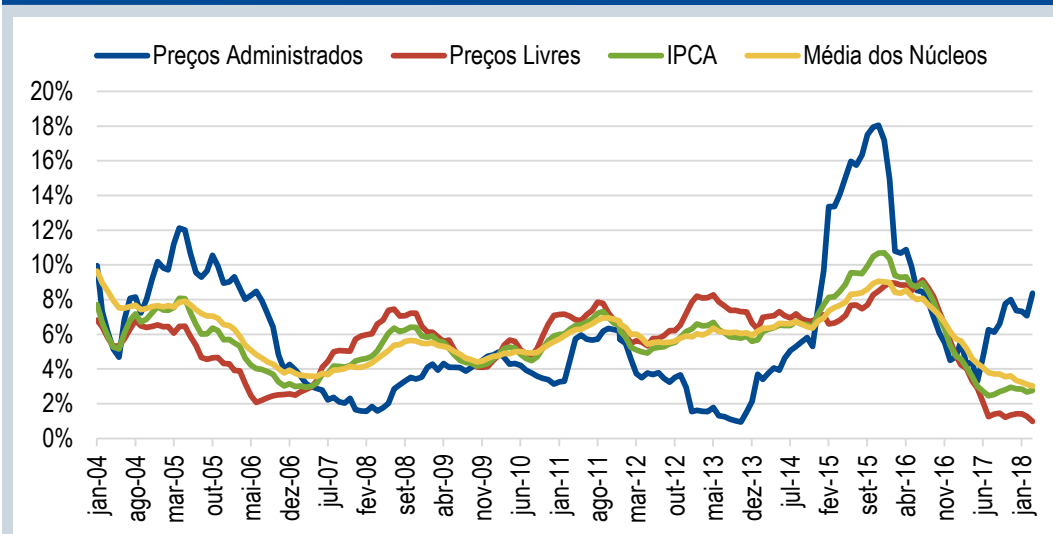
A inflação do grupo Serviços recuou para 0,03% contra 0,08% em março. O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,60% (0,23% em março), dada a Energia Elétrica, que voltou a pressionar a inflação, com alta de 1,00%.

A média dos Núcleos do Banco Central subiu 0,18% (0,19% em março). Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,04% e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços ficou em 2,3% (abaixo dos 2,8% em março).

Na comparação anual, o IPCA subiu para 2,76% a.a. ante 2,68% a.a. em março. O grupo Preços Livres ficou em 0,98% a.a. em abril (1,30% em março), enquanto o grupo Preços Administrados subiu para 8,4% a.a. de

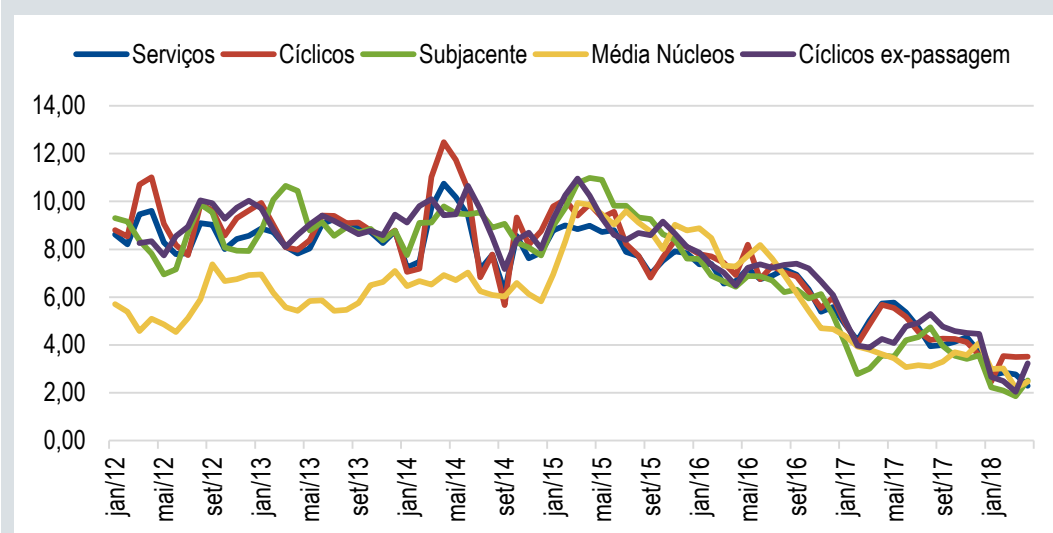
7,1% a.a. Serviços passaram de 3,9% a.a. para 3,5% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,0% a.a. de 3,1% a.a. em março.

Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Observando 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 inclusive no mês de abril. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou de 2,8% a.a. em março, para 2,3% a.a. em abril. Este movimento veio em linha com as 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 ficando estável em 3,5% a.a. Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador subiu para 3,2% a.a. contra anterior 2,1% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central*, que havia recuado de 3,6% a.a. em dezembro para 1,9 % a.a. em março, voltou a subir, para 2,5% a.a., em abril. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, subiu de 2,2% a.a. para 2,4% a.a. em abril.

**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.