



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de maio ficou acima 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.
- Os grupos Alimentação e Transportes apresentaram forte valorização na última semana de maio em função da greve dos caminhoneiros.
- Esperamos IPCA de 1% para junho devido a alta da energia e às distorções causadas nos preços de alimentos.
- Para 2018, revisamos nossas estimativas para 3,8% em função da maior pressão dos preços administrados, altas dos preços do grupo Alimentos e dos efeitos secundários da desvalorização do Real.

IPCA acima das expectativas em maio

08 de junho, 2018

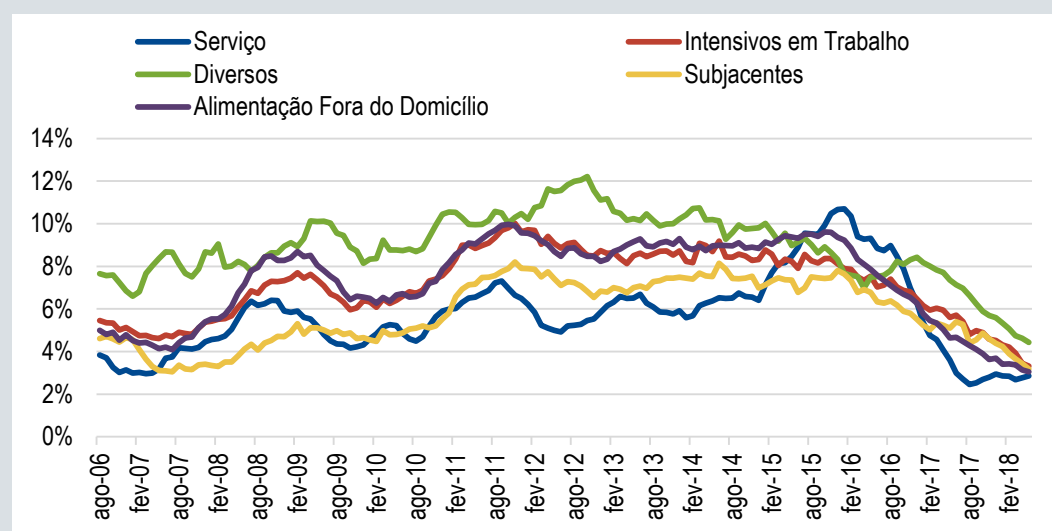
O IPCA de maio ficou em 0,40%, acima das expectativas do mercado (0,30%) e também da nossa estimativa de 0,29% (o consenso de mercado ficou estável ao longo do mês, apesar da paralisação dos caminhoneiros). O resultado final também ficou acima da estimativa do BCB de 0,26%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de março. A surpresa pode ser atribuída à forte aceleração na última semana do mês de dois grupos, Alimentação e Transportes, em função da greve dos caminhoneiros. Serviços e os Núcleos de inflação continuam apontando para queda da inflação.

A baixa inflação neste primeiro semestre do ano continua pulverizada e isto se constata nos baixos patamares dos núcleos e também na desaceleração dos Serviços. Por outro lado, os Preços Administrados continuam sendo a maior fonte de pressão da inflação e, apesar do recuo da variação anual que esperamos nos próximos trimestres, a inflação deste grupo deve permanecer muito superior a dos demais preços.

A indexação dos salários e contratos, que no passado dificultava a redução da inflação, 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 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 próximo a 1% em junho, dado os efeitos da alta de energia (Bandeira Vermelha 2), e das distorções de preços dos alimentos que a greve dos caminhoneiros gerou neste início de mês e que não deve se reverter até meados de junho.

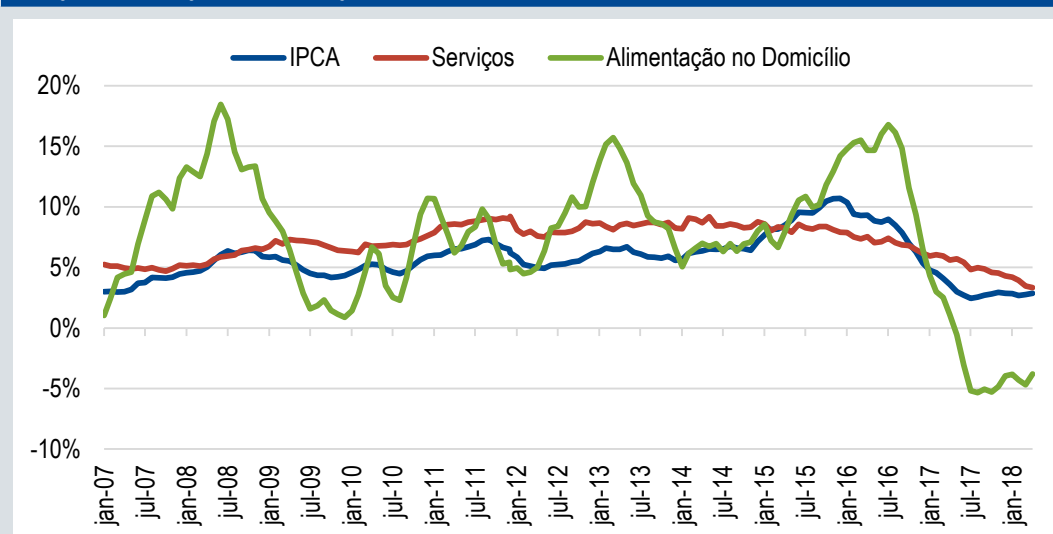
Para o ano de 2018, aumentamos nossa projeção de 3,5% para 3,8% em função da maior pressão dos preços administrados, da maior alta dos preços dos alimentos e dos efeitos secundários da depreciação do Real desde março.

Apesar da instabilidade cambial e da maior pressão inflacionária, não esperamos que o Banco Central suba a taxa de juros em 2018, uma vez que, com as expectativas de inflação ancoradas e a baixa utilização dos fatores de produção, sobretudo o elevado desemprego, o pass through tende a ser moderado.

O grupo Alimentação surpreendeu para cima, acelerando em relação ao IPCA-15, encerrando o mês com alta de (0,32%). Tanto a Alimentação no Domicílio (0,36%), quanto na Alimentação Fora (0,26%) aceleraram na segunda quinzena. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio apresentou deflação de 0,45% a.m. na média móvel de três meses.

A inflação do grupo Serviços recuou para -0,09% de 0,03% em abril. O grupo Preços Administrados apresentou alta de 1,37% (0,60% em abril), dada a alta de Energia Elétrica de 3,53% (1,00% em abril) e a forte aceleração dos combustíveis na segunda quinzena do mês, levando o grupo a apresentar alta de 2,53% em maio, muito acima da deflação de 0,23% em abril.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

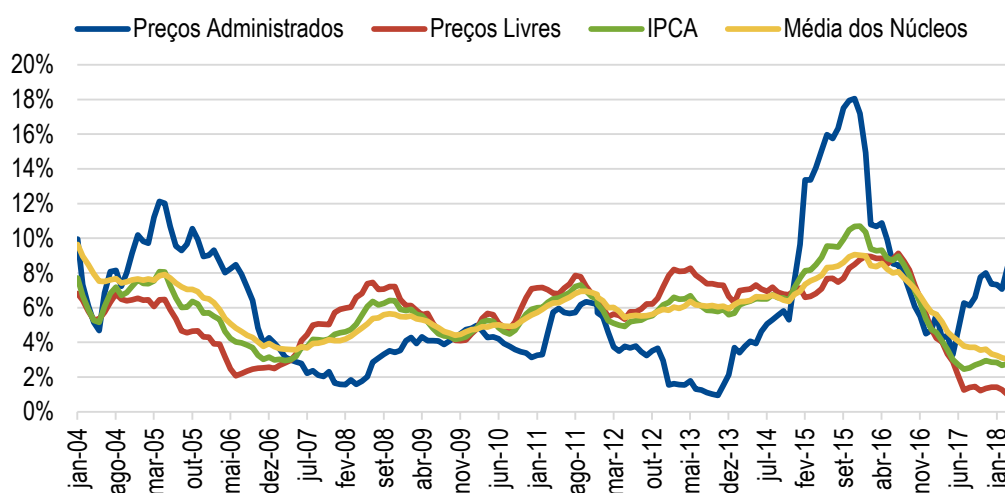
A média dos Núcleos do Banco Central subiu 0,28% (0,18% em abril). Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,21% e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços ficou em 2,1% (abaixo dos 2,4% em abril).

Na comparação anual, o IPCA subiu para 2,85% AoA ante 2,76% AoA em abril. O grupo Preços Livres ficou em 1,14 % AoA em maio (1,00% em abril), enquanto o grupo Preços Administrados recuou para 8,16% de 8,36%, Serviços passaram de 3,50% AoA para 3,30% AoA, e a média dos Núcleos ficou estável em 3,00% AoA.

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 e segundo trimestres de 2018. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou de 3,7% a.a. em dez-17, para 2,8% no final do primeiro

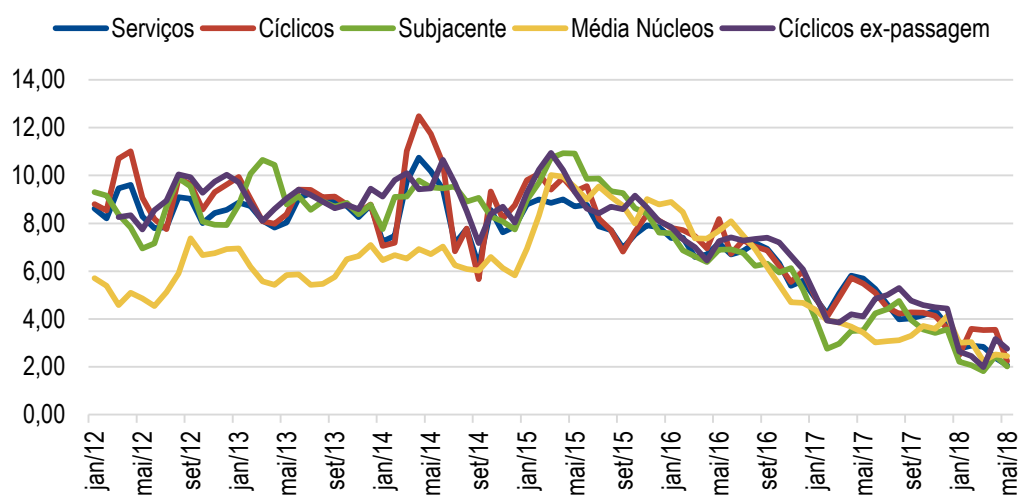
trimestre e, em maio, recuou para 2,0%. Este movimento veio em linha com as nossas medidas alternativas de Serviços, que já mostravam um comportamento mais positivo (usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com o grupo Serviços Cíclicos recuando de 3,6% em dez-17 para 3,5% em março, fechando maio em 2,2%. Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, a trajetória foi 4,4% em dez-17, 2,0% em mar-18 e 2,7% em maio. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* passou de 3,6% em dez-17 para 1,8% em março e em maio ficou em 2,0%. A média dos núcleos, nesta métrica, saiu de 4,1% em dezembro para 2,2% em março e fechou maio em 2,4% (2,5% em abril).

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

*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.