



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de outubro ficou abaixo do consenso de mercado e das nossas expectativas.
- Esperamos IPCA de novembro próximo a -0,1% devido a deflação de energia elétrica, redução dos preços dos combustíveis e menor pressão dos alimentos.
- O grupo Alimentação acelerou no mês de outubro, mas menos que o esperado pelos analistas de mercado. Preços Administrados também apresentou aumento, enquanto Serviços caiu de 0,4% para 0,17%.
- Para 2018, revisamos nossas estimativas para 4,0% em função da queda do preço dos combustíveis.

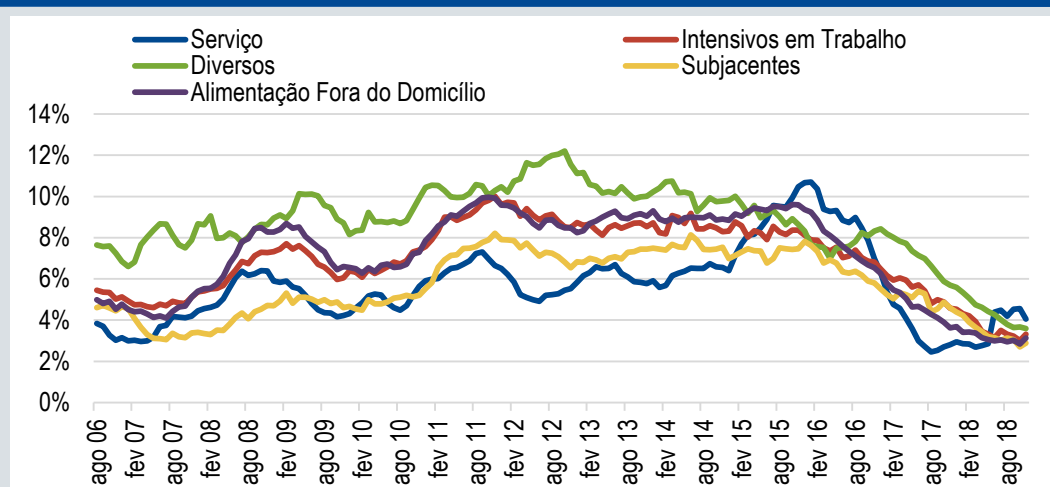
IPCA abaixo do consenso em outubro

09 de novembro, 2018

O IPCA de outubro ficou em 0,45%, abaixo do consenso de 0,55% e também da nossa estimativa de 0,50%. O resultado final ficou em linha com a estimativa do Banco Central (BC) de 0,43%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de setembro. Na margem, os indicadores mostraram forte desaceleração nas diversas medidas subjacentes em outubro, voltando para os patamares que prevaleciam antes da greve dos caminhoneiros. Continuam os indícios de maior repasse da depreciação cambial.

Para novembro, esperamos o IPCA próximo a -0,1%, puxado pela deflação de energia elétrica (mudança da Bandeira Vermelha 2 para Bandeira Amarela), redução dos preços dos combustíveis e menor pressão dos alimentos. Para o ano, esperamos o IPCA em 4,0%, abaixo da nossa expectativa anterior de 4,4%, em função da queda dos preços dos combustíveis que esperamos nos próximos meses.

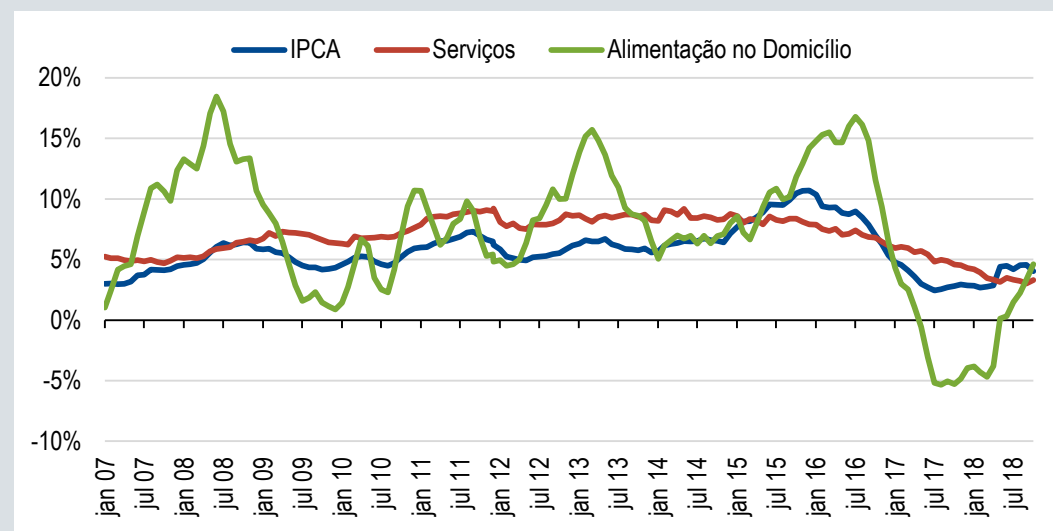
Quadro 1
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação acelerou em relação ao IPCA-15, passando de 0,44% para 0,59% no IPCA de outubro (0,1% no IPCA de setembro), porém a aceleração foi menor que a antecipada pelos analistas de mercado. Alimentação no domicílio subiu 0,91%, muito acima do IPCA-15 (0,52%) e também, do IPCA de setembro (estabilidade). A surpresa ficou com a Alimentação Fora com alta de 0,02%, abaixo do IPCA-15 de 0,3% (0,29% no IPCA de setembro). Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio teve inflação 0,8% após alta de 0,35 % em setembro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentos no Domicílio acelerou para 4,3% de 0,8% na média móvel trimestral até setembro).

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

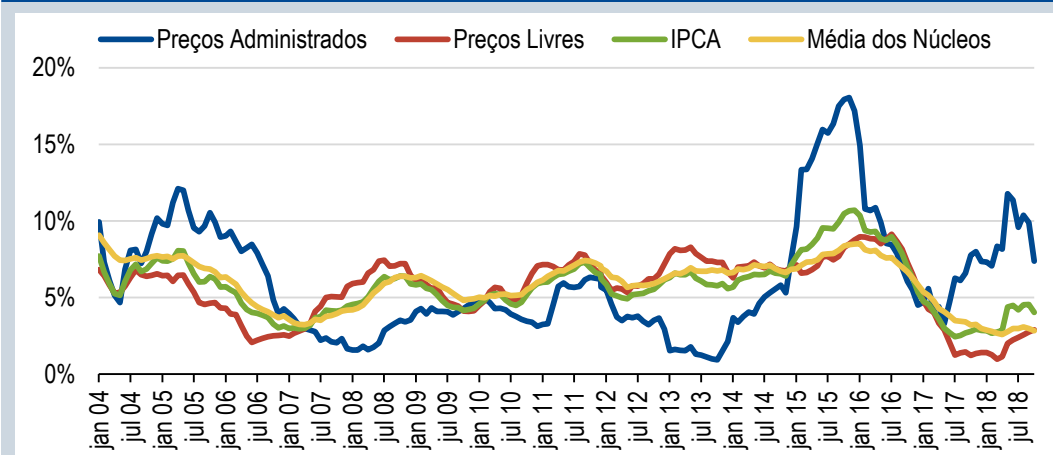


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços recuou para 0,17% ante 0,4% em setembro, puxada, entre outros fatores pelo recuo da inflação das Passagens Aéreas (7,5% ante +16,8% em setembro) e pelo forte recuo da Alimentação fora do Domicílio (0,02% vs 0,29%). O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,54% (0,96% em setembro), em função da desaceleração da alta dos Combustíveis no mês (2,4% vs 4,2% em setembro) e de menores altas da Energia Elétrica, Gás de Cozinha e Água e Esgoto. A média dos Núcleos do Banco Central recuou de 0,32% para 0,22% em outubro. Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,2% e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços recuou para 2,5% ante 4,4% em setembro, voltando para os patamares do início do ano.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 4,56% ante 4,53% AoA em setembro. O grupo Preços Livres ficou em 2,76% AoA em outubro (2,58% em setembro), enquanto o grupo Preços Administrados desacelerou para 9,9% ante 10,4% AoA em setembro, Serviços passaram de 3,2% AoA para 3% AoA, e a média dos Núcleos recuou de 3,1% AoA em setembro para 3% AoA em outubro.

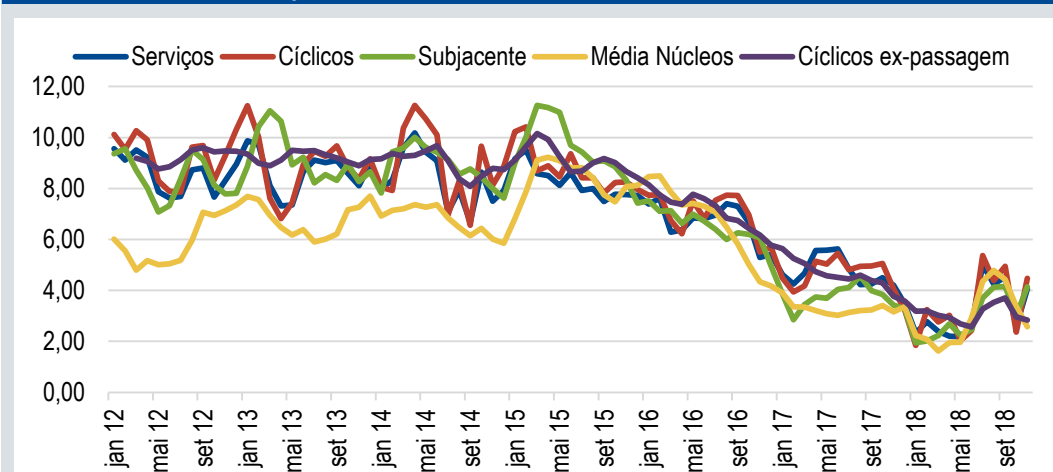
Quadro 3
Inflação (% YoY)



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 permaneceu em baixa no primeiro semestre de 2018, subiu nos últimos meses em função dos impactos da greve em alguns itens, como por exemplo Alimentação fora do Domicílio, porém, apresentou forte desaceleração em outubro, recuando para os patamares que prevaleciam no início do ano. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços desacelerou para 2,5% ante 4,4% em setembro. Este recuo veio em linha com as nossas demais medidas alternativas de Serviços. Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos recuou para 2,2% ante 4,4% em setembro. Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 2,5% ante 3,3% em setembro. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 3%, bem abaixo dos 4,1% em setembro na mesma métrica, e se excluirmos a Alimentação Fora do Domicílio dos Serviços Subjacentes, vemos que esta medida subiu de 2,4% para 2,5% em outubro. A média dos núcleos, nesta métrica, recuou de 4,5% para 3,5%. Parece que os efeitos da greve de maio se dissiparam e a inflação voltou, na margem, para os patamares do início de 2018.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

Em tempo, o *pass-through* da depreciação cambial do primeiro semestre está evidente em algumas medidas, como por exemplo os preços dos Produtos Industriais (métrica do BCB), que subiram 0,47% em outubro (0,37% em setembro). Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, vemos que os preços dos Produtos Industriais passou de 0,5% a.a. no início de 2018, para 4,2% a.a. em outubro.

*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.