



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

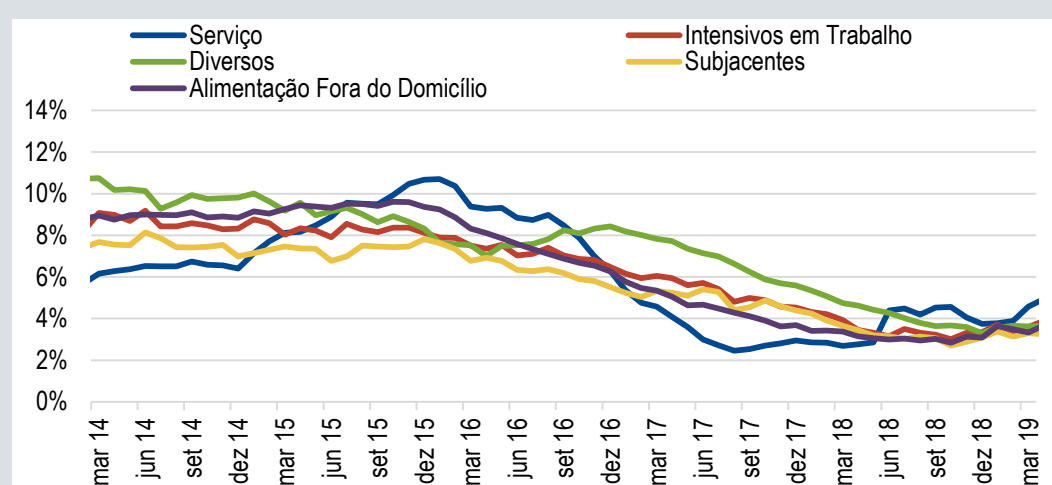
- O IPCA de abril ficou em 0,57%, abaixo do consenso de 0,62% e também da nossa estimativa revisada de 0,60%. O resultado final, porém, ficou bem acima das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,48%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de março.
- Em relação ao consenso, não só o número cheio apresentou surpresa positiva, como também algumas medidas subjacentes de inflação mostraram acomodação em patamares inferiores. As medidas de núcleos subiram marginalmente, mas permanecem baixas. O mesmo ocorre com os bens industriais, porém este último grupo continua mostrando alguma aceleração, após meses de deflação. Em resumo, após meses de surpresas negativas, o IPCA de abril ficou abaixo do consenso e a sua composição mostra tendência favorável. Mais, o grupo Serviços, após um início de ano pressionado, perdeu força nos últimos meses.
- Após meses de forte pressão do grupo Alimentação, este apresentou tendência de alta mais moderada, mas ainda ficou ligeiramente acima da inflação geral. O grupo de Preços Administrados foi a principal fonte altista em abril, puxado pela elevação dos preços dos Combustíveis e dos Produtos Farmacêuticos (reajuste anual).
- Para maio, esperamos IPCA entre 0,2% e 0,3%, em função do recuo da inflação de Alimentos e menor inflação dos Combustíveis e dos Produtos Farmacêuticos. Para o ano, revisamos nossas estimativas para 4,0% em função da maior alta dos alimentos (gripe suína na China).

## IPCA abaixo do consenso

13 de maio, 2019

O grupo Alimentação teve aceleração em relação ao IPCA-15, passando de 1,28% para 1,37% no IPCA de março (0,78% no IPCA de fevereiro), e ficou bem acima das expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em 2,07%, acima do IPCA-15 (1,91%) e acima do IPCA de dezembro (1,24%). A surpresa positiva ficou com a Alimentação Fora do Domicílio, com alta modesta de 0,10%, abaixo do IPCA-15 de 0,17% (-0,04% no IPCA de fevereiro), o que também ajudou a inflação de Serviços. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve inflação de 1,65% após alta de 1,4% em fevereiro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio acelerou para 14,2%, ante 8% na média móvel trimestral até fevereiro e 2,60% até janeiro).

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

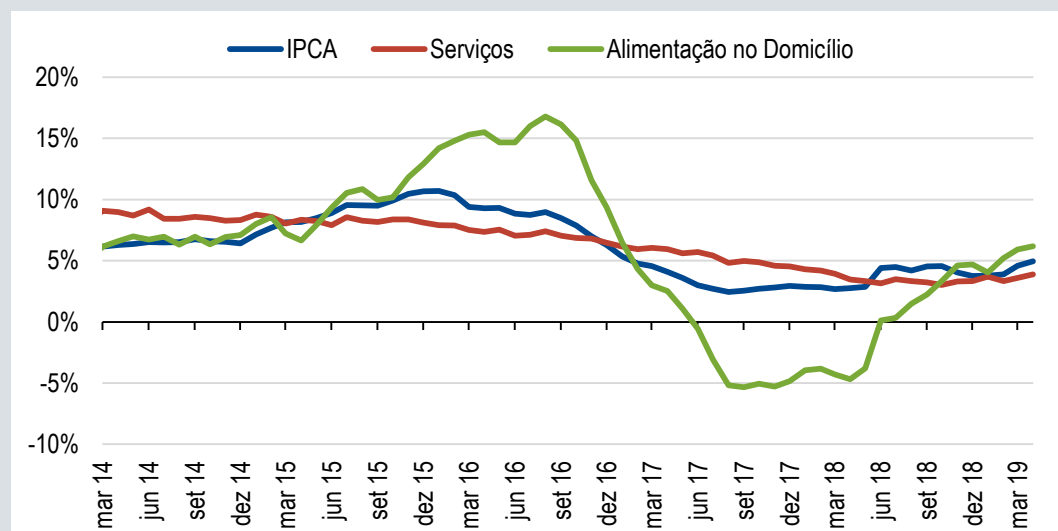


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços ficou estável em 0,32% em março, em parte explicada pela alta da Alimentação fora do Domicílio. Passagens aéreas passaram de uma alta de 7,29% para 5,32%. A mediana da inflação de Serviços (cálculos da Western Asset) recuou para 0,16% ante 0,33% em março (0,20% em abril de 2018). Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,36%, abaixo dos 0,40%, em março, enquanto a média móvel de três meses anualizada dos Serviços recuou para 3,5 dos 3,8% em março. O indicador de Difusão dos Serviços recuou para 54,4% dos 69,1% no mês anterior (53,9% em abril de 2018).

O grupo Preços Administrados apresentou alta de 1,03% (0,75% em março), em função do aumento dos Combustíveis (2,19% vs 3,49% em março) e da alta dos Produtos Farmacêuticos (2,25%) em função do reajuste anual dos medicamentos.

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

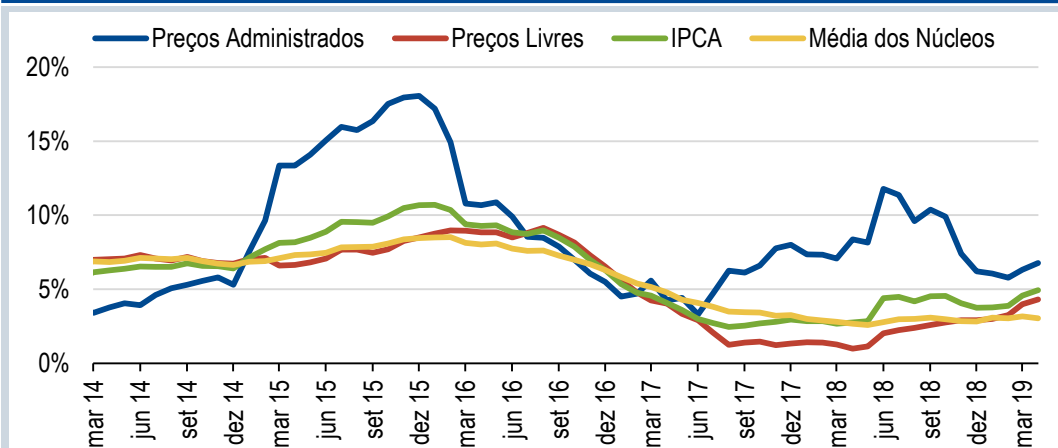


Fonte: IBGE, Western Asset

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,40% ante 0,31% em março. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada subiu para 3,3% a.a. ante 2,9% a.a. em março. Apesar da alta, a média dos núcleos permanece em patamar baixo.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 4,94% de 4,58% AoA em março. O grupo Preços Livres ficou em 4,31% AoA em abril, acima dos 3,98% em março, enquanto o grupo Preços Administrados subiu para 6,77% ante 6,32% AoA no mês anterior. Os Serviços subiram para 3,89% ante 3,60% AoA em março, e a média dos Núcleos ficou em 3,44% AoA, ante 3,17% em março.

Quadro 3  
Inflação (% YoY)



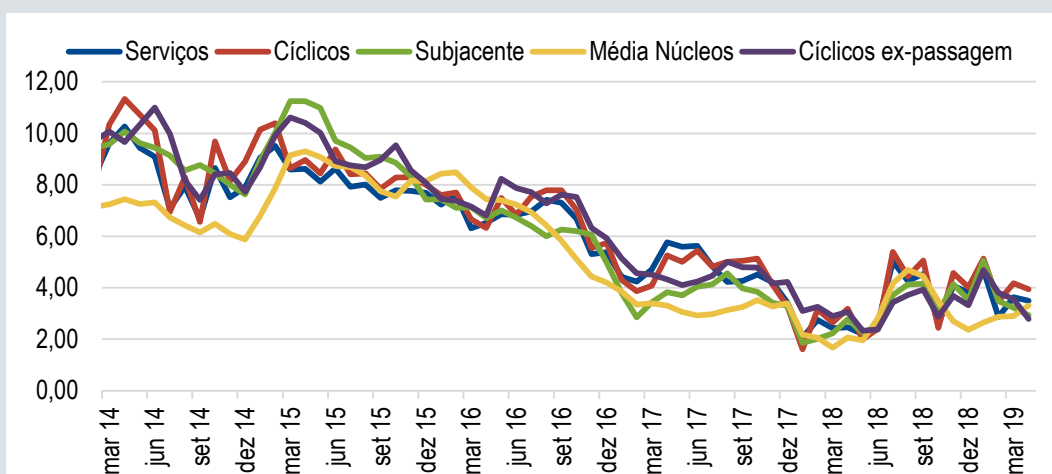
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA subiu para 4,94% de 4,58% AoA em março. O grupo Preços Livres ficou em 4,31% AoA em abril, acima dos 3,98% em março, enquanto o grupo Preços Administrados subiu para 6,77% ante 6,32% AoA no mês anterior. Os Serviços subiram para 3,89% ante 3,60% AoA em março, e a média dos Núcleos ficou em 3,44% AoA, ante 3,17% em março.

Observando mais especificamente para a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, houve, em março, uma reversão da tendência de alta. Esta tendência de baixa se manteve em abril, encontrando-se em patamares abaixo da meta de inflação (4,25%) neste primeiro quadrimestre de 2019. Entretanto, há uma maior variância da inflação dos serviços nos últimos meses. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou para 3,5% em abril ante 3,8% em março e 4,0% no 4º tri de 2018. Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos recuou para 3,9% ante 4,3 % em março (4,3% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 2,8% ante 3,5% em março (3,7% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 2,93%, abaixo dos 3,26% em março e também abaixo do 4º tri de 2018 (3,50%). Esta acomodação dos Serviços confirmou nossa percepção de que a alta do final de 2018 e início de 2019 era temporária e não teria força para se manter, uma vez que a atividade continua fraca e os salários apresentam alta modesta.

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) teve alta de 0,41% (0,48% em março). Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais tiveram alta de 3,5% em abril, ante 1,7% no mês anterior (-0,6% no 4º tri de 2018 e 3,1% no 3º tri). Não esperamos que esta tendência de alta se mantenha nos próximos meses.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

\*O indicador de Serviços Subjacentes exclui os seguintes itens: 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](http://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](mailto: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. Para obter informações mais detalhadas sobre a Western Asset recomendamos a consulta ao site [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br)*

*© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2019. 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.*