



O Macro no Detalhe

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

Sumário

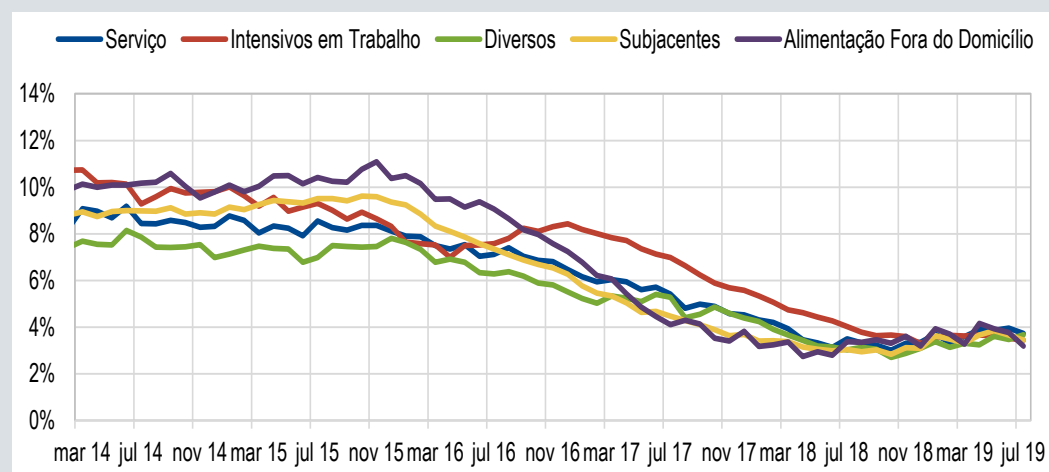
- O IPCA de julho ficou em 0,19%, abaixo do consenso de 0,24%, e também da nossa estimativa revisada de 0,22%. O resultado final ficou acima das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,13%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de junho. Em relação ao consenso, não só o número cheio apresentou surpresa positiva, como também as medidas subjacentes de inflação mostraram recuo mais acentuado na margem. As medidas de núcleo voltaram a cair e permanecem baixas, o mesmo ocorrendo com os bens industriais e Serviços. Em resumo, após alguns meses de surpresas positivas, o IPCA de julho ficou abaixo do consenso e a sua composição mostra tendência favorável.
- As medidas subjacentes de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, como os Núcleos de Exclusão EX2 e EX3 do BCB, Bens Industriais e Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas (cálculo da Western Asset) mostraram desaceleração mais acentuada nos últimos meses, tendência que se manteve em julho, o que confirma nossa visão de que o salto inflacionário dos alimentos e dos preços administrados no início de 2019 não se propagaria aos demais preços de forma persistente.
- Para agosto, esperamos IPCA entre 0,15% e 0,25% em função dos preços de combustíveis e Energia Elétrica (Bandeira Vermelha). Por outro lado, Passagens Aéreas devem pressionar menos o índice. Para o ano, trabalhamos com IPCA entre 3,6% e 3,7%.

IPCA de julho fecha 0,05% abaixo do consenso

08 de agosto, 2019

O grupo Alimentação teve ligeira aceleração em relação ao IPCA-15, passando de -0,03% no IPCA-15 para 0,01% (-0,25% no IPCA de maio), ficando ligeiramente abaixo das expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em -0,06%, abaixo do IPCA-15 (0,00%), mas acima do IPCA de abril (-0,39%). Alimentação Fora do Domicílio teve alta modesta de 0,15%, mesmo patamar do IPCA-15 (0,02% no IPCA de junho). Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 0,34% após alta de 0,18% em junho (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio teve um forte recuo, passando de 5,9% na média móvel até maio para 0,15% na média móvel trimestral até junho e -0,33% na média de três meses até julho).

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

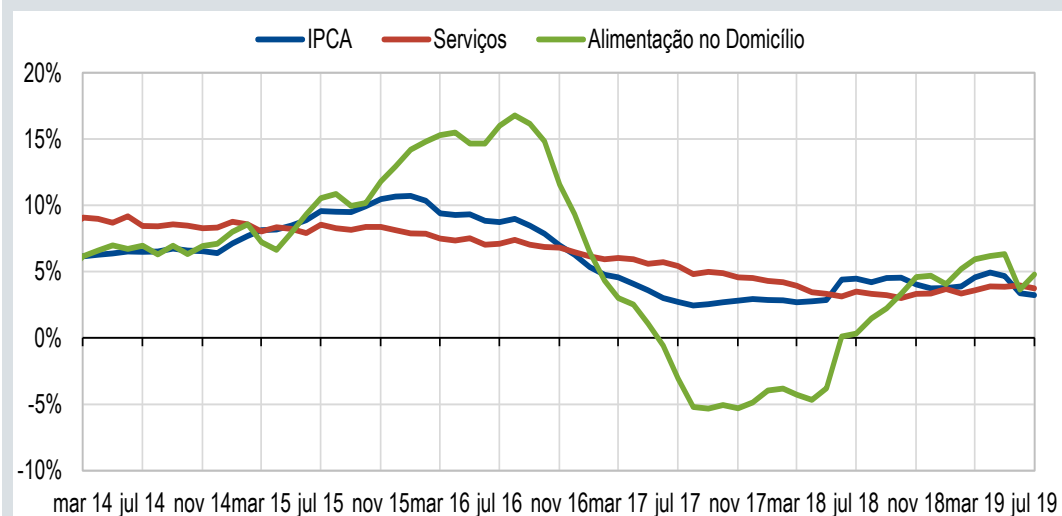


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços ficou em 0,46% em julho, puxada, novamente, pela alta das passagens aéreas (18,6%). A mediana da inflação de Serviços (cálculos da Western Asset) subiu de 0,02% em junho para 0,18% em julho (0,05% em julho de 2018). Em termos dessazonalizados, os Serviços recuaram para 0,28% de 0,31% em junho. O indicador de Difusão dos Serviços ficou estável em 47,1% (48,5% em julho de 2018).

O grupo Preços Administrados apresentou inflação de 0,40% (-0,19% em junho), com destaque para a forte alta da Energia Elétrica Residencial (4,48% vs -1,11% em junho – efeito da Bandeira Amarela), enquanto que os Combustíveis tiveram maior deflação (-2,79% vs -2,41% em junho).

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



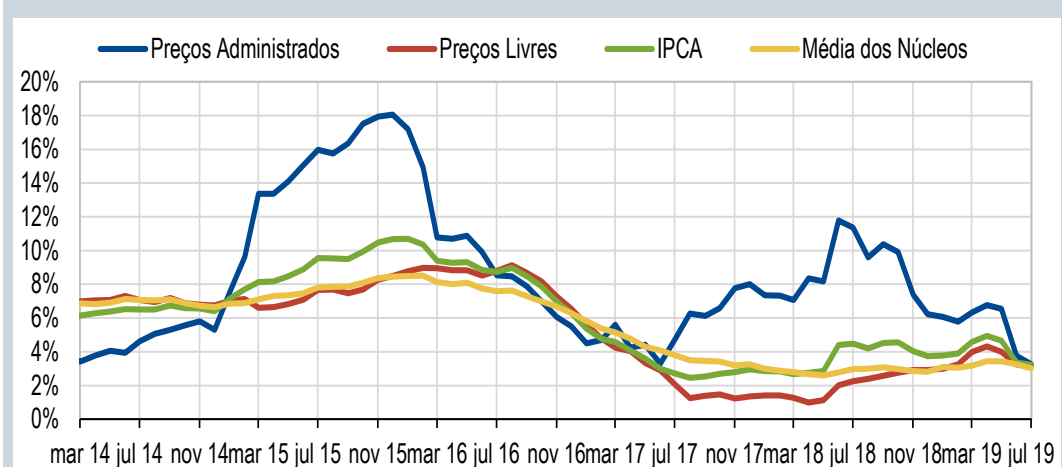
Fonte: IBGE, Western Asset

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) teve queda de 0,31% (0,02% em junho). Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 1,8% em junho, para 0,5% em julho.

Na comparação anual, o IPCA recuou para 3,22% de 3,37% AoA em junho. A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,14% ante 0,23% em junho. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada recuou para 2,7% ante 3,2% em junho, permanecendo em patamar bem abaixo da meta de inflação deste ano (4,25%) e também de 2020 (4,00%).

O grupo Preços Livres ficou em 3,21% AoA em julho, abaixo dos 3,23% em junho, enquanto o grupo Preços Administrados recuou para 3,25% ante 3,76% AoA no mês anterior. Os Serviços recuaram para 3,73% de 3,95% em junho, e a média dos Núcleos ficou em 3,02% AoA, ante 3,26% em junho. O grupo Serviços Subjacentes recuou para 3,44% AoA, ante 3,66% no mês anterior.

Quadro 3
Inflação (% YoY)

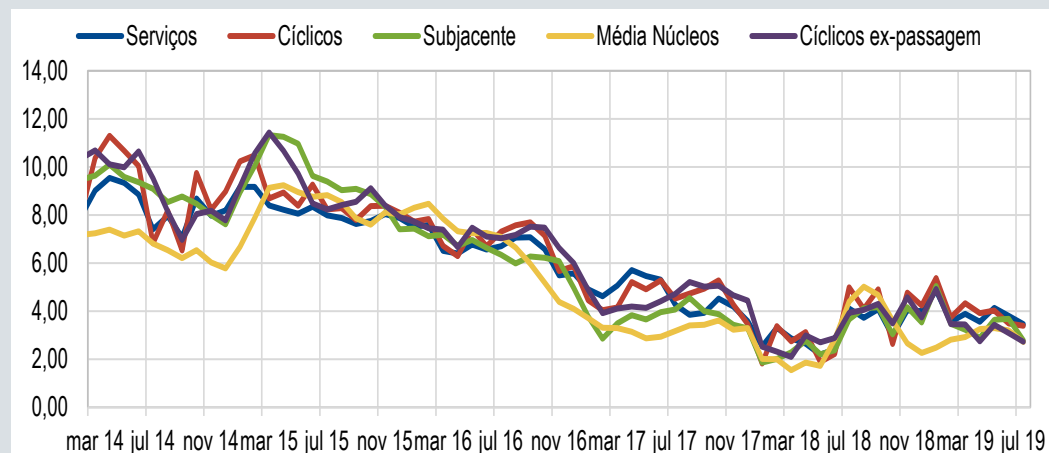


Fonte: IBGE, Western Asset

Observando mais especificamente para a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, houve uma aceleração do indicador no segundo trimestre, que passou a oscilar entre 3,5% e 4,2% em termos dessazonalizados anualizados, mas parece ter perdido força já em junho, tendência que se confirmou em julho. O mesmo se aplica ao indicador de Serviços Subjacentes, mas num patamar inferior. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou para 3,45% de 3,81% em junho (4,2% em maio 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 3,4% ante 3,5% em junho (4,2% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 2,8% ante 3,1% em junho (3,7% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 2,8%, bem abaixo dos 3,7% em junho e também abaixo do 4º tri de 2018 (3,5%).

A desaceleração dos Serviços em julho confirma a nossa visão de que a aceleração no 1º semestre do ano seria temporária, refletindo a aceleração passada do IPCA (indexação), mas recuaria nos meses seguintes pelo próprio recuo do índice cheio e pelo hiato ainda bastante negativo, sobretudo no mercado de trabalho.

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 Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 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. Para obter informações mais detalhadas sobre a Western Asset recomendamos a consulta ao site www.westernasset.com.br

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2019. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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.