



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

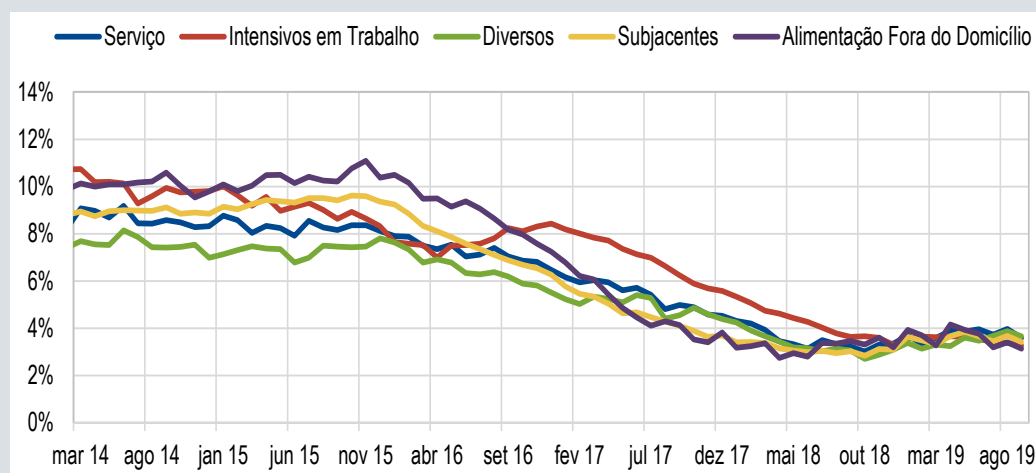
- O IPCA de setembro ficou em -0,04%, abaixo do consenso dos analistas (0,04%) e também das nossas estimativas de 0,05%. O resultado final também ficou abaixo das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,06%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de agosto. As medidas subjacentes também recuaram no mês de setembro e ficaram abaixo das expectativas. Em resumo, o IPCA e suas medidas subjacentes permanecem em patamar baixo e mostram sinais de queda na margem.
- 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 expessagens aéreas (cálculo da Western Asset) voltaram a recuar nos últimos meses, permanecendo em patamares baixos, muito aquém das metas de inflação de 2019 e 2020.
- Para outubro, esperamos IPCA entre 0,0% e 0,1%, com deflação de alimentos. Para o ano, revisamos o IPCA entr 3,1% e 3,2% em função de menores pressões dos preços Administrados e também dos Alimentos.

## IPCA abaixo do consenso do mercado

09 de outubro, 2019

O grupo Alimentação teve forte queda tanto em relação ao IPCA de agosto (-0,43% ante -0,35%), quanto em relação ao IPCA-15 de setembro (-0,34%), ficando ligeiramente abaixo das expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em -0,7%, acima do IPCA-15 (-0,81%), e abaixo do IPCA de agosto (-0,84%). A surpresa ficou com o recuo da Alimentação Fora do Domicílio com alta de 0,04%, bem abaixo do IPCA-15 de 0,5% e dos 0,53% no fechamento de agosto. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve queda de 0,38% após deflação de 0,27% em agosto (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio teve uma forte queda, passando de 0,76% na média móvel até agosto, para -1,38% na média de três meses até setembro).

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

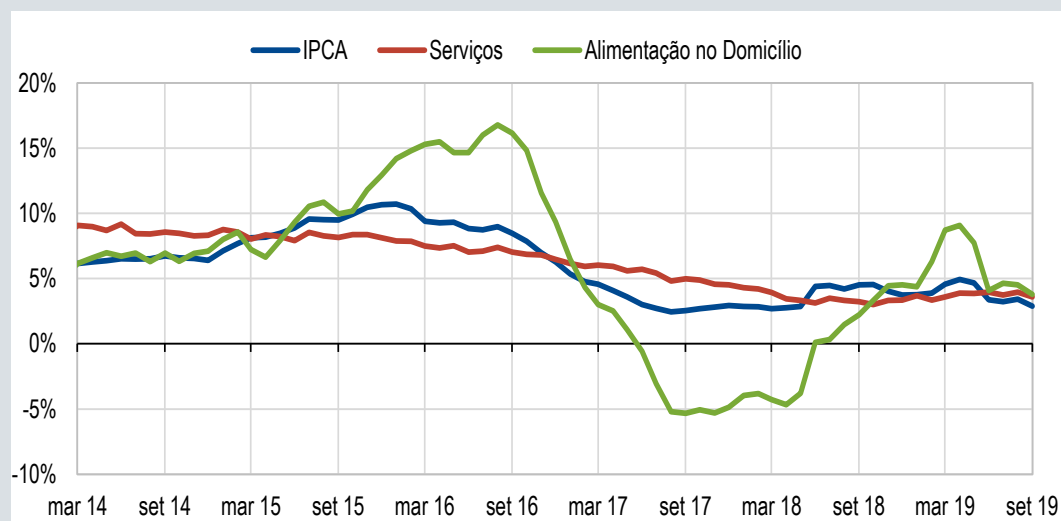


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços ficou em 0,04% em setembro, abaixo dos 0,07% em agosto, puxada pela queda da inflação fora do domicílio. A mediana da inflação de Serviços (cálculos da Western Asset) recuou para 0,03% de 0,2% em setembro (0,32% em setembro de 2018). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços recuou para 0,10% de 0,33% em agosto. O indicador de Difusão dos Serviços recuou para 50% ante 67,6% em agosto (60,3% em setembro de 2018).

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,1% de 0,22% em agosto. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos recuou de 3,4% em agosto para 2,9% em setembro, permanecendo em patamar bem abaixo da meta de inflação deste ano (4,25%) e também de 2020 (4,00%). Numa perspectiva mais longa, os núcleos têm oscilado entre 2,5% e 3,5% desde o último trimestre de 2018..

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



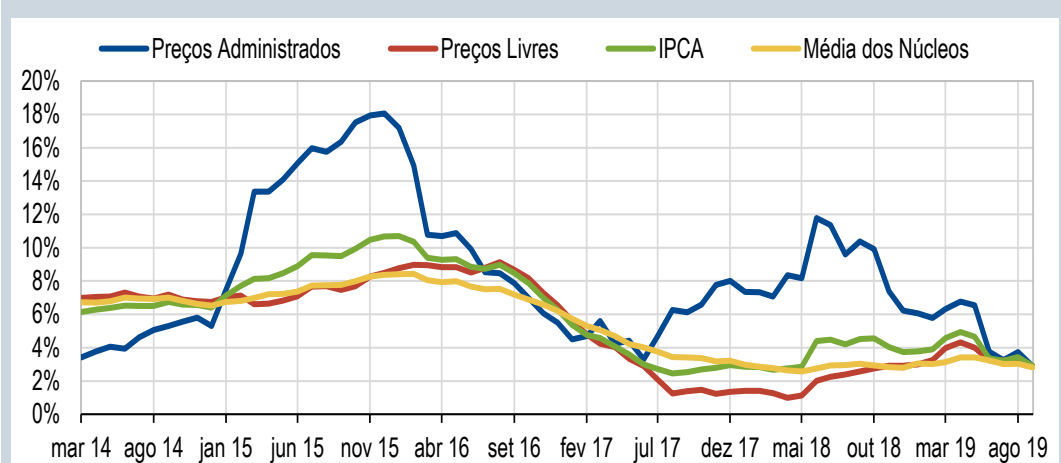
Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Preços Administrados apresentou inflação de 0,12% (0,60% em agosto), com destaque para a menor alta da Energia Elétrica Residencial (0,0% ante 3,85% em agosto), enquanto que os Combustíveis saíram de uma alta de 0,01% para 0,12% em setembro.

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) tiveram alta de 0,1% ante 0,28% em agosto. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 2,1% em agosto para 2% em setembro.

Na comparação anual, o IPCA caiu para 2,89% de 3,43% AoA em agosto, com a inflação dos Preços Administrados passando de 3,74% AoA em julho, para 2,87% em setembro e a dos Preços Livres recuando de 3,32% AoA em agosto para 2,90% AoA em setembro. Os preços dos Serviços recuaram de 3,97% AoA em agosto para 3,59% AoA em setembro, e a média dos Núcleos ficou em 2,82% AoA ante 3,04% AoA em agosto. O grupo Serviços Subjacentes caiu para 3,41% AoA ante 3,68% AoA no mês anterior.

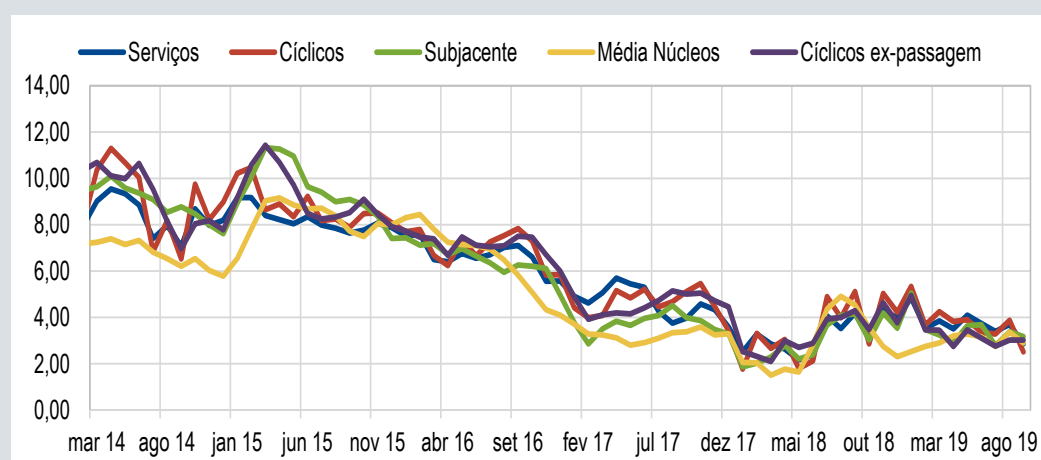
Quadro 3  
Inflação (% YoY)



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 perdeu força nos últimos meses, recuando para patamares mais confortáveis. 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 de 3,7% para 2,9% em setembro (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 2,5% em setembro ante 3,9% em agosto (4,2% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 3,0% mesmo patamar verificado em agosto (3,8% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 3,2%, abaixo dos 3,4% registrados na média móvel de três meses até agosto.

**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](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 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.*