



O Macro no Detalhe

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

Sumário

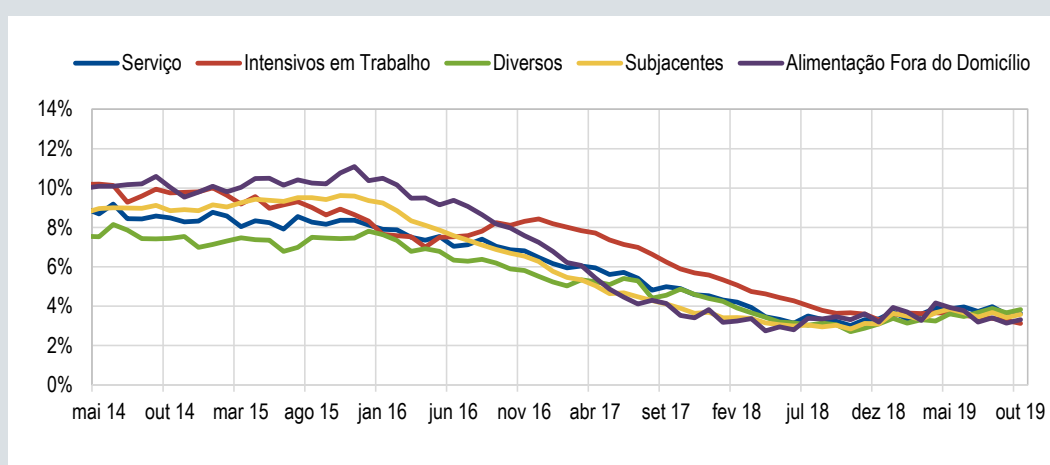
- O IPCA de outubro ficou em 0,10%, acima do consenso dos analistas (0,07%) e também das nossas estimativas de 0,08%. O resultado final ficou abaixo das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,16%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de setembro. As medidas subjacentes oscilaram, mas permanecem em patamares baixos. Em resumo, o IPCA e suas medidas subjacentes permanecem em patamar baixo e, em geral, mostram sinais de queda na margem. Até aqui, o comportamento dos Preços Administrados tem sido a grande surpresa da inflação no ano, recuando mais intensamente do que antecipávamos no início de 2019. Serviços e Núcleos têm apresentado desempenho em linha com as nossas projeções iniciais.
- 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) voltaram a subir ligeiramente em outubro, mas permanecem em patamares baixos, muito aquém das metas de inflação de 2019, 2020 e 2021.
- Para novembro, esperamos IPCA entre 0,35% e 0,45%, com alta dos alimentos e Bandeira Vermelha para Energia Elétrica. Para o ano, revisamos o IPCA para 3,30% em função de maiores pressões dos preços Administrados (Bandeira Amarela em dezembro e não mais Bandeira Verde) e também dos Alimentos (carnes)

IPCA acima do consenso do mercado

08 de novembro, 2019

O grupo Alimentação reverteu a deflação dos últimos meses e apresentou ligeira alta em outubro (0,05%), ficando acima de setembro (-0,43%) e apresentando aceleração ante o IPCA-15 de outubro (-0,25%), ficando acima das expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em -0,03%, acima do IPCA-15 (-0,38%), e abaixo do IPCA de setembro (-0,70%). Alimentação Fora do Domicílio (0,19%) também reverteu a tendência dos últimos meses, ficando acima do IPCA-15 de 0,00% e dos 0,04% no fechamento de setembro. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve queda de 0,20% após deflação de 0,38% em setembro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio teve uma forte queda, passando de -1,3% na média móvel até setembro, para -3,3% na média de três meses até setembro). Dentro dos itens da Alimentação no Domicílio, destacamos a forte aceleração das Carnes, que passou de uma alta de 0,25% em setembro para +1,77% em outubro. Este item será um risco crescente para a inflação nos próximos meses e também em 2020 devido à crise causada pela gripe suína na China.

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

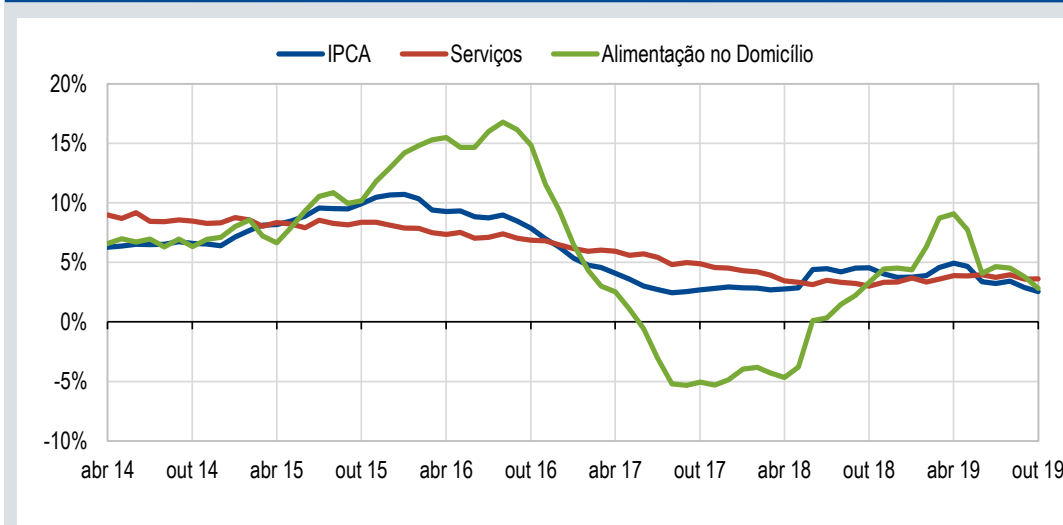


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços ficou em 0,20% em outubro, acima dos 0,04% em setembro, puxada pela alta da inflação fora do domicílio, das Passagens Aéreas (1,93% ante -1,54% em setembro) e do Aluguel de Veículos (5,91% vs 0,16%). A mediana da inflação de Serviços (cálculos da Western Asset) subiu em outubro para 0,11% de 0,03% em setembro (0,13% em outubro de 2018). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços subiu para 0,25% de 0,11% em setembro. O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 52,9% ante 50,0% em setembro (55,9% em outubro de 2018).

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,21% de 0,10% em setembro. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos recuou de 2,90% em setembro para 2,75% em outubro, permanecendo em patamar bem abaixo da meta de inflação deste ano (4,25%) e também de 2020 (4,00%). Em uma 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)

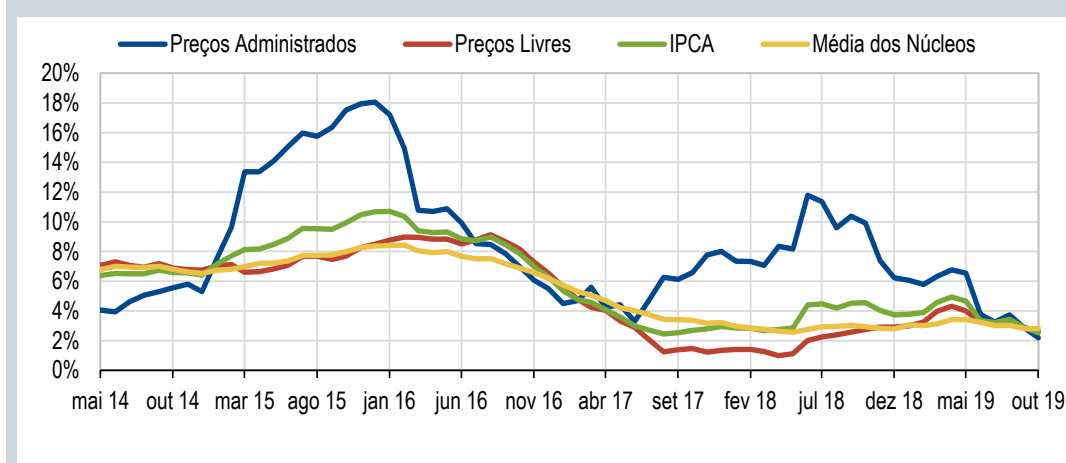


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Preços Administrados apresentou deflação de 0,11% (0,12% em setembro), com destaque para a deflação da Energia Elétrica Residencial (-3,22% ante 0,00% em setembro) em função da mudança da bandeira tarifária (de Vermelha patamar 1 para Amarela), enquanto que os Combustíveis saíram de uma alta de 0,12% para 1,38% em outubro.

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) tiveram alta de 0,29% ante 0,10% em agosto. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 2,0% em setembro para 2,6% em outubro.

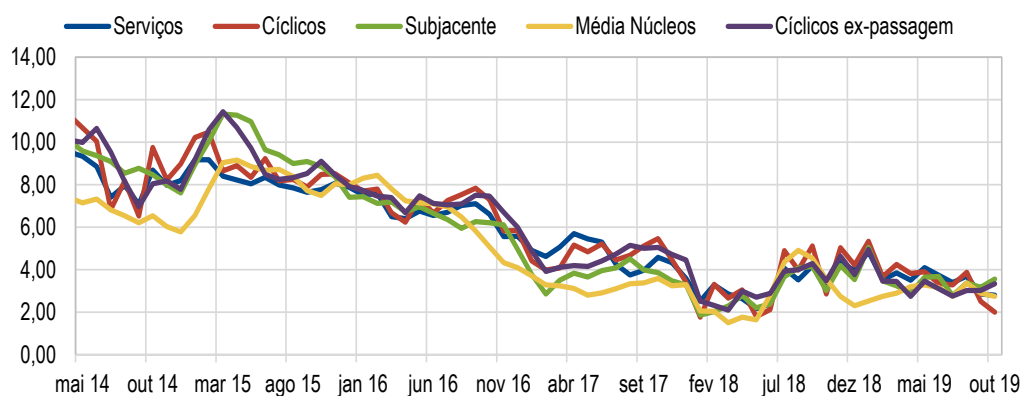
Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA subiu para 2,54% de 2,89% AoA em setembro, o menor patamar desde setembro de 2017, com a inflação dos Preços Administrados passando de 2,87% AoA em setembro, para 2,20% em outubro e a dos Preços Livres recuando de 2,90% AoA em setembro para 2,66% AoA em outubro. Os preços dos Serviços subiram de 3,59% AoA em setembro para 3,63% AoA em outubro, e a média dos Núcleos recuou para 2,81% AoA em outubro (2,82% AoA em setembro). O grupo Serviços Subjacentes subiu para 3,58% AoA ante 3,41% AoA no mês anterior.

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



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 em um patamar ligeiramente acima. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou de 2,9% em setembro para 2,8% em outubro (4,1% 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 2,0% em outubro, de 2,5% em setembro (4,2% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 3,3%, acima dos 3,0% verificados em setembro (3,7% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 3,56%, acima dos 3,20% registrados na média móvel de três meses até setembro (3,5% no 4º tri de 2018).

*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.