



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de novembro ficou em 0,51%, ligeiramente acima do consenso dos analistas (0,47%) e também da nossa estimativa de 0,45%. A alta dos alimentos foi a principal fonte de erro no mês. O resultado final ficou muito acima das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,25%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de setembro. Por outro lado, as medidas subjacentes continuaram em queda de um patamar já baixo. Apesar das surpresas no índice cheio, os 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) recuaram em novembro, com a média móvel de três meses dessazonalizada destes indicadores confirmando tendência de baixa destas medidas.
- Para dezembro, esperamos IPCA entre 0,70% e 0,80% em função da alta dos preços dos alimentos (carnes) e combustíveis. Por outro lado, a Bandeira Amarela para energia elétrica contribui para uma menor pressão no mês. Para 2020, esperamos o IPCA entre 3,5% e 3,7%.

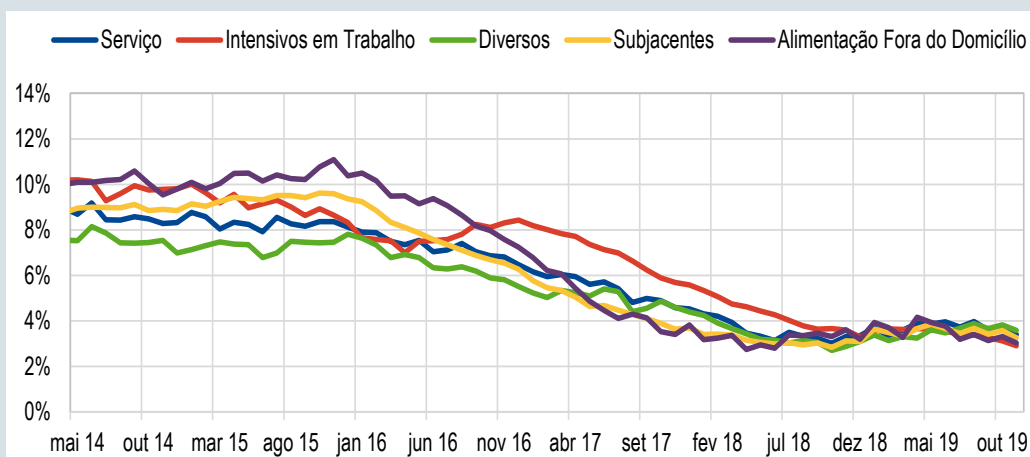
IPCA ligeiramente acima do consenso do mercado

09 de dezembro, 2019

O grupo Alimentação, que apresentou pequena alta em outubro (0,05%), acelerou fortemente em novembro com o aumento das Carnes. Alimentação no Domicílio ficou em 1,01%, bem acima da deflação de 0,03% no IPCA de outubro, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,21% ante 0,19% no mês anterior. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 0,65% após deflação de 0,15% em outubro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio teve uma forte alta, passando de -2,85% na média móvel até outubro, para -0,70% na média de três meses até novembro).

A inflação do grupo Serviços ficou estável em 0,20% no mês de novembro em relação à outubro, mesmo com a aceleração das Passagens Aéreas (4,35% ante 1,93% em outubro). A mediana da inflação de Serviços (cálculo da Western Asset) recuou em novembro para 0,08% ante 0,11% em outubro (0,20% em novembro de 2018). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços recuou para 0,22% de 0,26% em outubro. O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 54,4% ante 52,9% em outubro (54,4% em novembro de 2018).

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



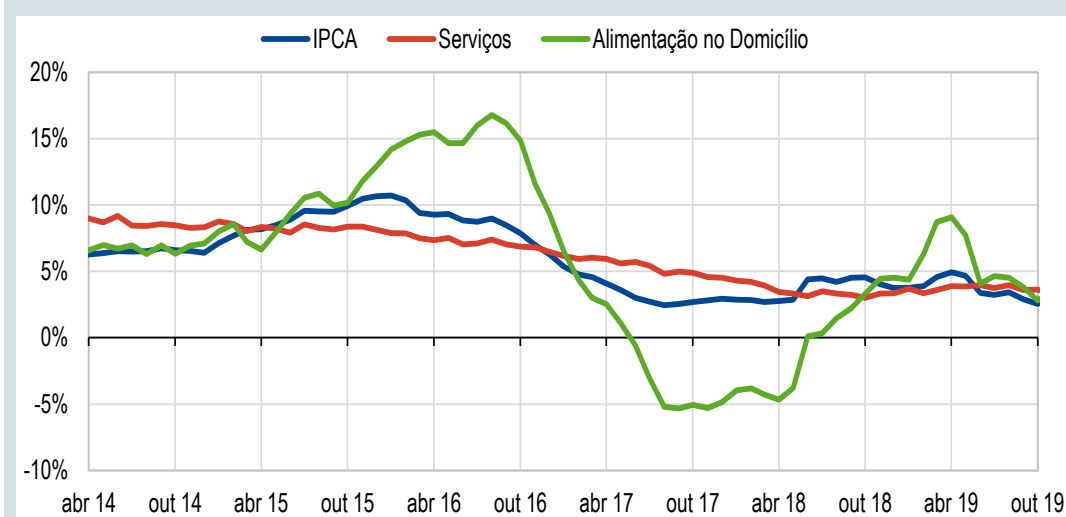
Fonte: IBGE, Western Asset

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,25% de 0,21% em outubro. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos recuou de 2,80% em outubro para 2,60% em novembro, 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.

O grupo Preços Administrados, após deflação de 0,11% em outubro, teve alta de 0,97% em novembro, puxado por Energia Elétrica (2,15% vs -3,22% em outubro), em função da mudança de Bandeira (Amarela

para Vermelha 1) e da majoração dos preços das Loterias, que subiram 24,35% em novembro. Por outro lado, a alta dos combustíveis desacelerou de 1,38% para 0,78% em novembro.

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

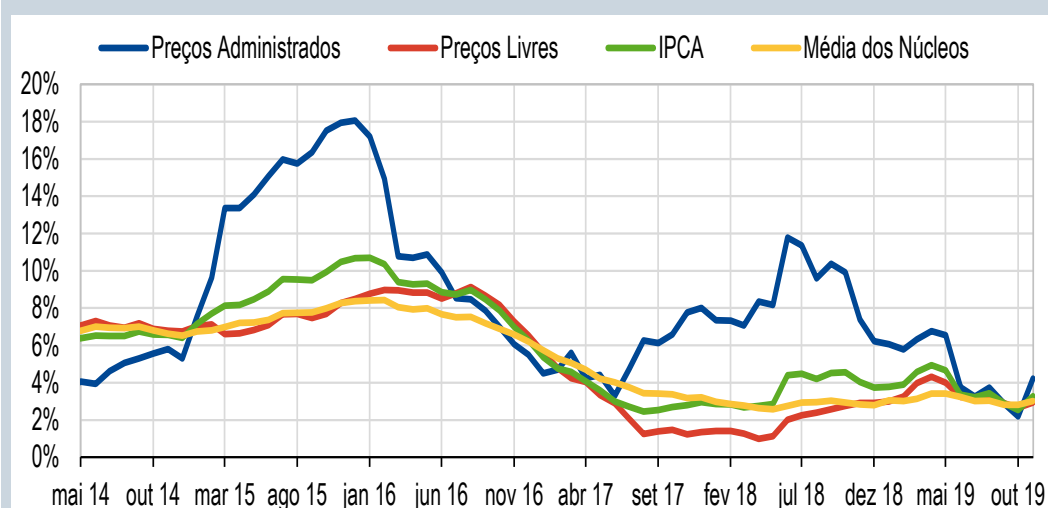


Fonte: IBGE, Western Asset

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) tiveram alta de 0,12% ante 0,29% em outubro. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 2,6% em outubro para 1,7% em novembro.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 3,27% de 2,54% AoA em outubro, com a inflação dos Preços Administrados passando de 2,20% AoA em outubro, para 4,23% em novembro e a dos Preços Livres subindo para 2,94% de 2,66% AoA em outubro. A inflação de Serviços recuou de 3,63% AoA em outubro para 3,40% em novembro, e a média dos Núcleos subiu para 3,01% de 2,81% AoA em outubro. O grupo Serviços Subjacentes recuou para 3,25% AoA de 3,58% AoA no mês anterior.

Quadro 3
Inflação (% YoY)

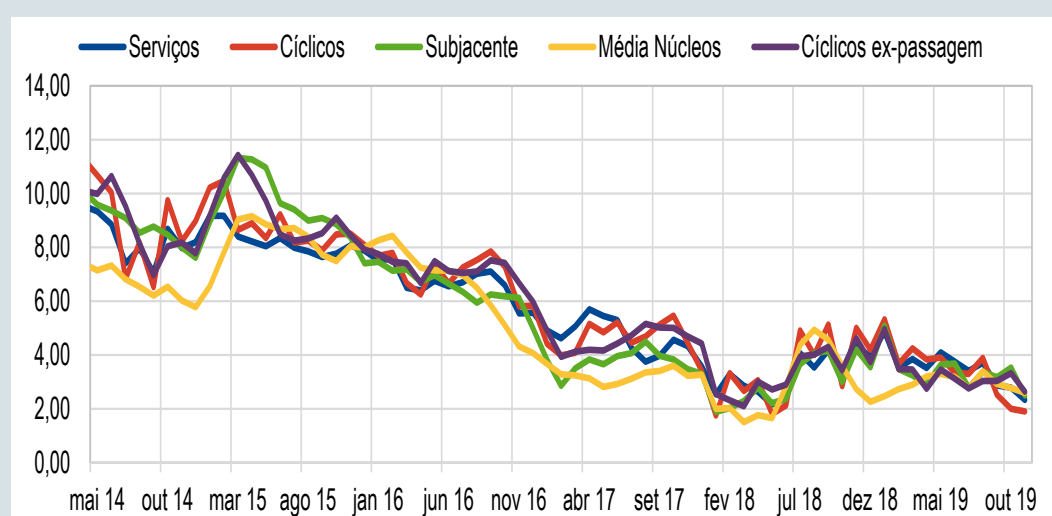


Fonte: IBGE, Western Asset

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 em um patamar ligeiramente acima. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou de 2,8% em outubro para 2,3% em novembro (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 1,9% em novembro de 2,0% em outubro (4,2% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 2,6% em novembro ante 3,3% em outubro (3,7% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 2,5% ante 3,5% no mês anterior (3,5% no 4º tri de 2018).

Quadro 4

Média dos Núcleos e Serviços (Média móvel de 3 meses anualizada, % dessazonizada)



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.