



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

- O IPCA de março ficou em 0,07%, abaixo das expectativas de mercado (0,10%, segundo o Focus de 03/04/2020) e em linha com as nossas estimativas. O resultado também ficou abaixo das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,15%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de março. A maior surpresa em relação ao consenso ficou por conta da menor queda nos Bens Industriais e na Alimentação no Domicílio.
- As medidas subjacentes de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, como os Núcleos de Exclusão EX2 e EX3 do BCB e de Serviços Cíclicos expassagens aéreas (cálculo da Western Asset) recuaram e encontram-se em patamares baixos, inclusive, divergindo da trajetória de metas.
- Para abril, esperamos um IPCA próximo a 0%, podendo até mesmo registrar deflação. Para o ano, estamos revisando a nossa estimativa de IPCA para o intervalo 2,3% - 2,7% (3,1% - 3,3% anteriormente) por conta dos efeitos recessivos do COVID-19 sobre os preços em geral, com destaque para os serviços e preços administrados.

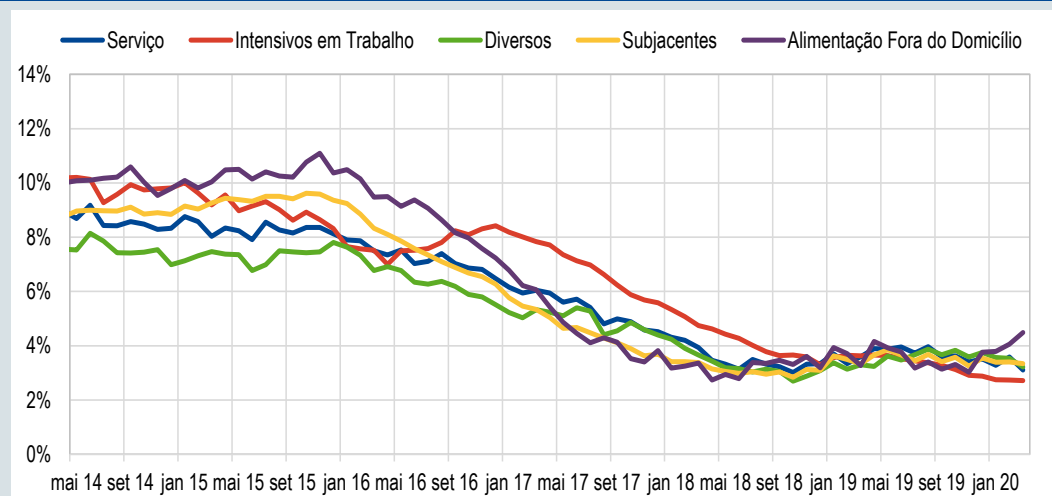
## IPCA fecha 0,03% abaixo das expectativas de mercado

09 de abril, 2020

A inflação do grupo Alimentação apresentou forte aceleração no mês, passando de 0,11% para 1,13% em março, puxado, principalmente, pelos preços dos Alimentos In Natura e a menor deflação das carnes. Alimentação no Domicílio ficou em 1,40% ante 0,06% em fevereiro, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,51%, acima dos 0,22% registrados no mês anterior. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 0,9% após alta de 0,2% em fevereiro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio recuou de 17% em fevereiro para 3% em março).

Os Serviços tiveram deflação de 0,14% ante alta de 0,68% no mês de fevereiro, em função da forte deflação das passagens aéreas (-16,8%), da deflação dos Transportes por Aplicativo (-1,8%) e Aluguéis de Veículos (-1,1%). Este item, provavelmente já refletindo os efeitos iniciais da quarentena. A mediana da inflação de Serviços (cálculo da Western Asset) ficou estável em março, ante 0,13% em fevereiro (0,33% em março 2019). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços recuou para 0,07% ante 0,33% em fevereiro. O indicador de Difusão dos Serviços recuou para 52,9% ante 63,2% em fevereiro (69,1% em março de 2019).

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

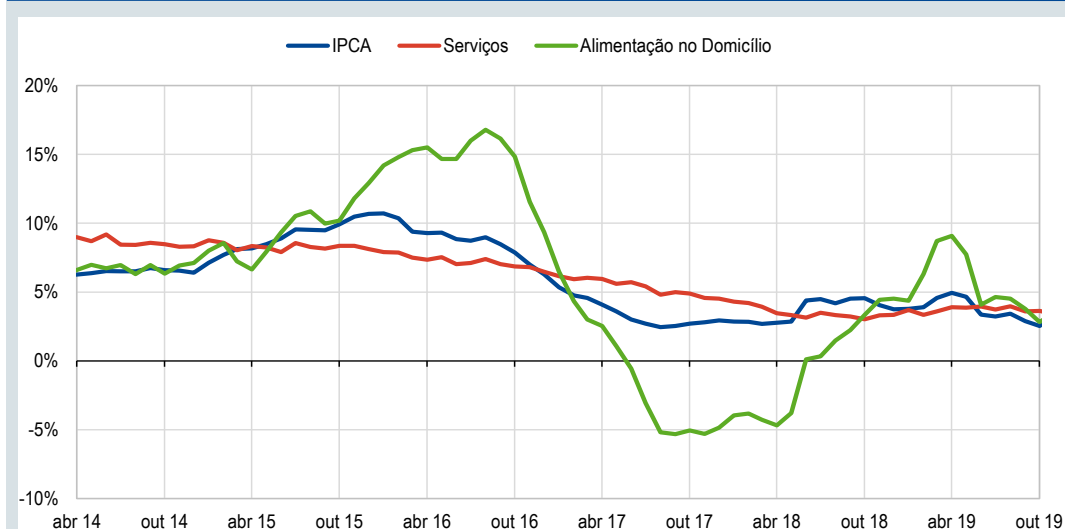


Fonte: IBGE, Western Asset

A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,11% de 0,29% no mês anterior. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos recuou de 2,8% em fevereiro para 1,9% em março, permanecendo em patamar bem abaixo da meta de inflação de 2020 (4,0%). Em uma perspectiva mais longa, os núcleos têm oscilado entre 2,5% e 3,5% desde o último trimestre de 2018, mas parecem estar mudando para um patamar inferior.

A inflação do grupo Preços Administrados teve queda de 0,22% ante -0,28% em fevereiro, puxada pela deflação dos combustíveis (-1,9 %).

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

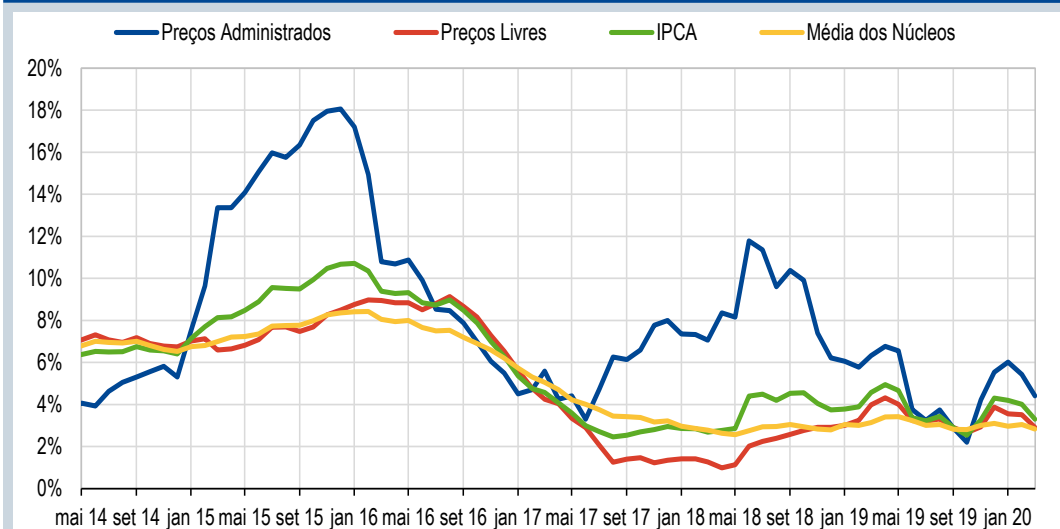


Fonte: IBGE, Western Asset

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) tiveram alta de 0,26%, após queda de 0,24% em janeiro. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 1,6% em novembro para 1,3% em dezembro, recuaram para deflação de 0,1% em janeiro e tiveram pequena alta de 0,5% em fevereiro. Os preços industriais vêm oscilando em uma faixa de 0 a 2% em termos dessazonalizados nos últimos trimestres.

Na comparação anual, o IPCA recuou para 3,3% AoA de 4,0% AoA em fevereiro, com a inflação dos Preços Administrados passando de 5,4% em fevereiro para 4,4% e a dos Preços Livres recuando de 3,5% AoA em fevereiro para 2,9% AoA. A inflação de Serviços recuou para 3,1% de 3,6% em fevereiro, e a média dos Núcleos passou para 2,8% ante 3,0% AoA em fevereiro. O grupo Serviços Subjacentes ficou em 3,3% ante 3,4% do mês anterior.

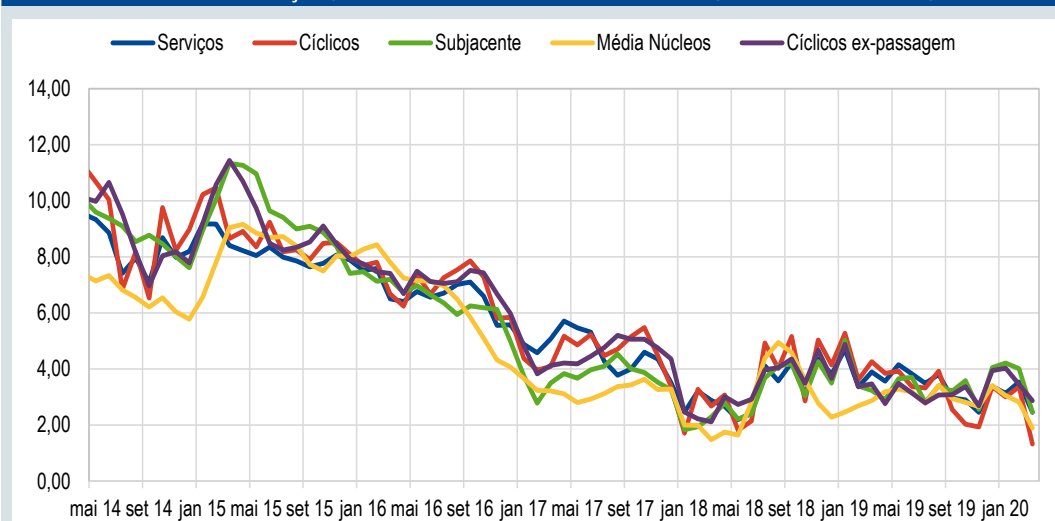
Quadro 3  
Inflação (% YoY)



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 do ano passado, que passou a oscilar, a partir de então, entre 3,5% e 4,2% em termos dessazonalizados anualizados. Mas este indicador perdeu força nos últimos meses, recuando para patamares ainda 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 para 2,5% ante 3,5% em fevereiro (3,3% no 4º tri de 2019). Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos ficou em 1,3% em março ante 3,5% em fevereiro (3,4% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes recuaram fortemente, passando de 4,0% nos últimos meses para 2,5% em março (contra 4,0% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 2,5% ante 4,0% no mês anterior (4,0% no 4º tri de 2019). Os Serviços Subjacentes ex-alimentação fora do Domicílio recuaram para 1,3% ante 2,8% em fevereiro, na média móvel de três meses dessazonalizada.

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 2020. 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.*