



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de abril ficou em -0,38%, acima das expectativas de mercado (-0,47%, segundo o Focus de 30/04/2020) e acima da nossa estimativa (-0,48%). O resultado ficou muito abaixo das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,02%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de março. No trimestre mar-mai, o IPCA acumulado ficou em -0,62%, ante estimativa de +0,56% do BCB segundo o RI. A maior surpresa em relação ao consenso ficou por conta dos preços dos combustíveis e da alimentação no domicílio. Núcleos e Serviços ficaram abaixo das estimativas.
- 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, estando, inclusive, abaixo do piso da meta de inflação de 2020 (2,5%).
- Para junho, esperamos IPCA entre 0,15% e 0,25% com a maior alta dos combustíveis. Para o ano, revisamos, novamente, nossas estimativas do intervalo de 1,8% - 2,3% para 1,4% -1,9%.

IPCA recua 0,38% no mês de maio

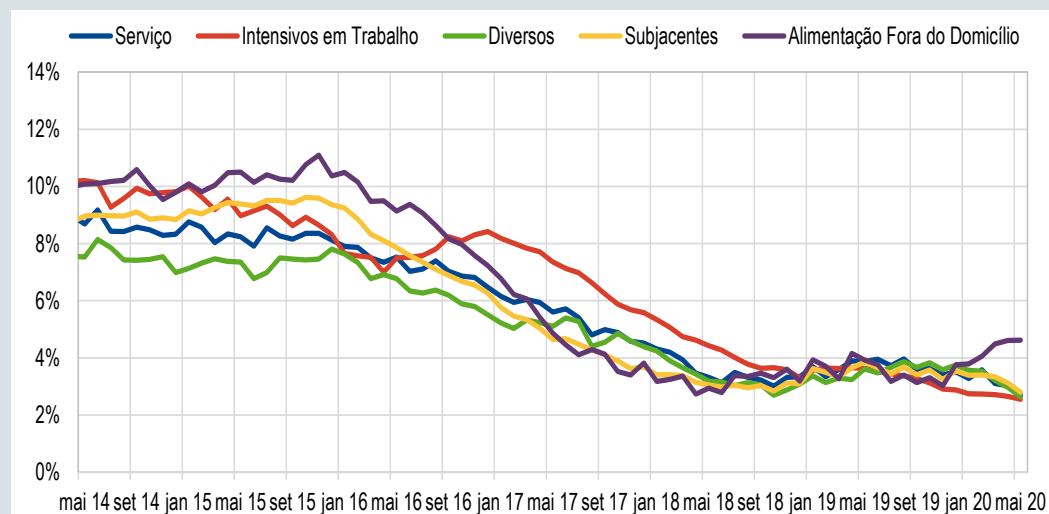
10 de junho, 2020

Na comparação anual, o IPCA recuou para 1,8% de 2,4% AoA em abril, com a inflação dos Preços Administrados passando de 1,2% em abril para -1,0% AoA e a dos Preços Livres subindo de 2,8% para 2,9% AoA em maio. Os preços dos Serviços recuaram para 2,7% em maio ante 3,0% AoA em abril, e a média dos Núcleos passou de 2,4% para 2,1% AoA em maio. O grupo Serviços Subjacentes ficou em 2,9% ante 3,1% AoA.

A média dos Núcleos do Banco Central recuou para -0,12% de -0,01% no mês anterior. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos recuou de 1,05% em abril para -0,20% em maio. Em uma perspectiva de mais longo prazo, os núcleos oscilavam entre 2,5% e 3,5% desde o último trimestre de 2018, mas aparentemente, com a COVID-19, colapsaram para patamares próximos a 0%, ou até mesmo negativos.

Quadro 1

Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)

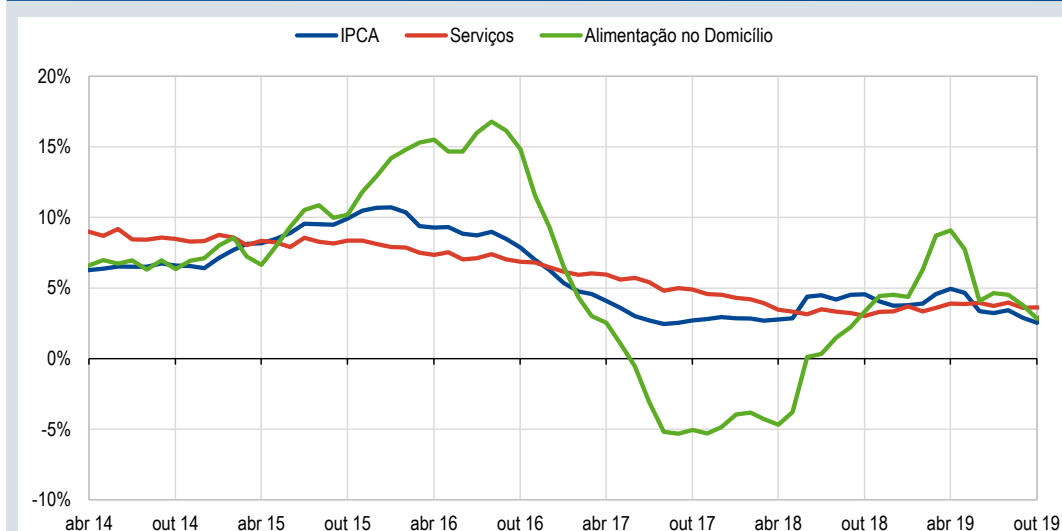


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Alimentação voltou a ser a vilã do mês, com alta de 0,24%, puxada pela fim da deflação das carnes, alta dos tubérculos e dos cereais. Alimentação no Domicílio subiu 0,33% ante 2,20% em abril, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,04%, bem abaixo dos 0,76% registrados no mês anterior. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 0,5% após alta de 1,9% em abril (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio subiu 14,3% ante 13,0% em abril).

A inflação do grupo Preços Administrados teve queda de 1,02% ante queda de 2,10% em abril, puxada pela deflação dos combustíveis (-4,56% vs -9,60% no mês anterior).

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

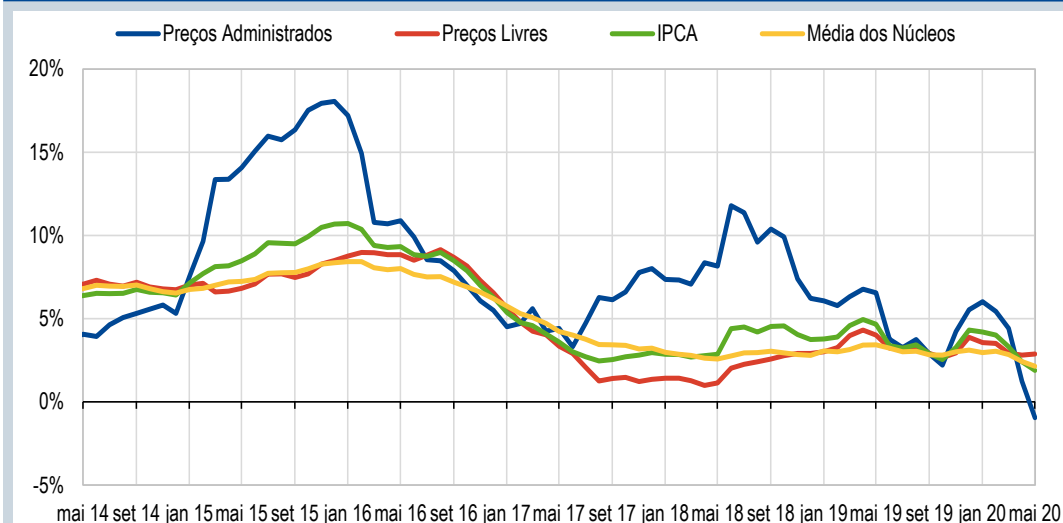


Fonte: IBGE, Western Asset

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) ficaram estáveis em maio, após deflação de 0,75% em abril. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de um pico de alta em novembro (1,6%) para deflação de -4% em maio. Os preços industriais vinham oscilando em uma faixa de 0 a 2% em termos dessazonalizados anualizados nos últimos trimestres.

Os Serviços tiveram deflação de 0,45% após alta de 0,25% no mês anterior. Esta reversão se deve à forte deflação de 27,1% das passagens aéreas, ante alta de 15,1% no mês anterior. Porém, os demais componentes dos serviços continuam apresentando inflação muito baixa, tanto que o grupo Serviços Subjacentes, que exclui as passagens aéreas, entre outros itens, também registrou deflação de 0,08% ante alta de 0,17% em abril. A mediana da inflação de Serviços (cálculo da Western Asset) ficou estável em maio (0,17% em maio de 2019). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços recuou para 0,05% de 0,25% em abril. O indicador de Difusão dos Serviços recuou para 32,4% ante 39,7% em abril (58,8% em maio de 2019).

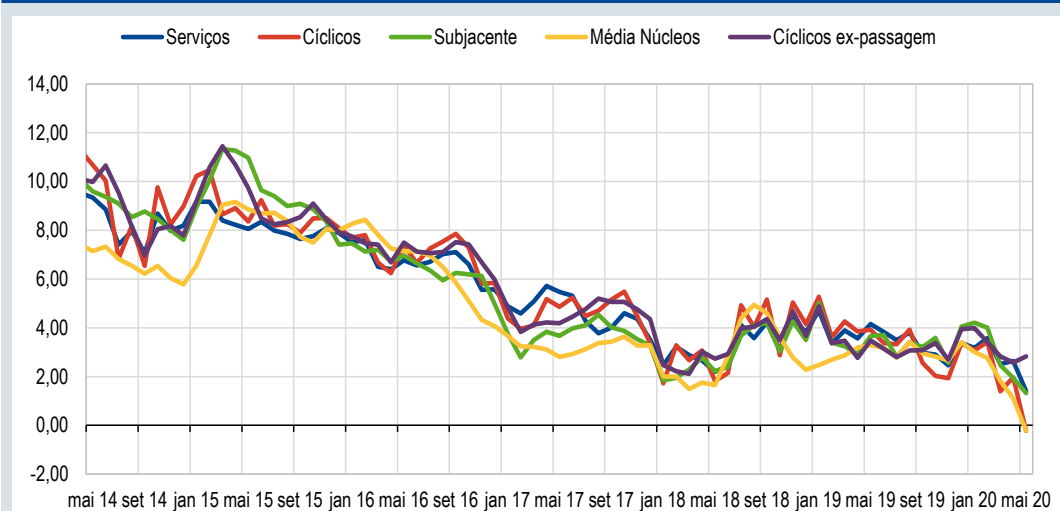
Quadro 3
Inflação (% YoY)



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 muito baixos. O indicador de Serviços Subjacentes oscilava num patamar ligeiramente acima no final de 2019, mas recuou de forma mais significativa com a crise dos últimos três meses. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou para 1,4% de 2,5% em abril (3,2% no 4º tri de 2019). Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos ficou em -0,2% em maio ante 1,8% no mês anterior (3,2% 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 e 1,6% em abril e em maio ficou em 1,1%. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 1,3% em maio ante 1,9% no mês anterior (4,0% no 4º tri de 2019). Os Serviços Subjacentes ex-alimentação fora do Domicílio recuaram para -0,2% ante 0,2% em abril (3,5% no 4º tri de 2019), 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 - 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 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.