



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

- O IPCA de julho ficou em 0,36%, em linha com as expectativas revisadas do mercado (0,35%, segundo o Bloomberg) e também em linha com a nossa estimativa (0,38%). O resultado ficou abaixo das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,43%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de junho.
- As medidas subjacentes de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, como os Núcleos de Exclusão EX3 do BCB e de Serviços Cíclicos exp-passagens aéreas (cálculo da Western Asset) permaneceram em patamares muito baixos.
- Para agosto, esperamos IPCA entre 0,05% e 0,15% devido à menor alta dos combustíveis e da energia elétrica, além de uma possível queda no item Educação, uma vez que o IBGE seguiu a metodologia de apuração nas escolas e faculdades duas vezes ao ano (fevereiro e agosto) e não captou os descontos que vem sendo dados pelos estabelecimentos. Para o ano, mantemos nossas estimativas para um intervalo de 1,5% -1,8%.

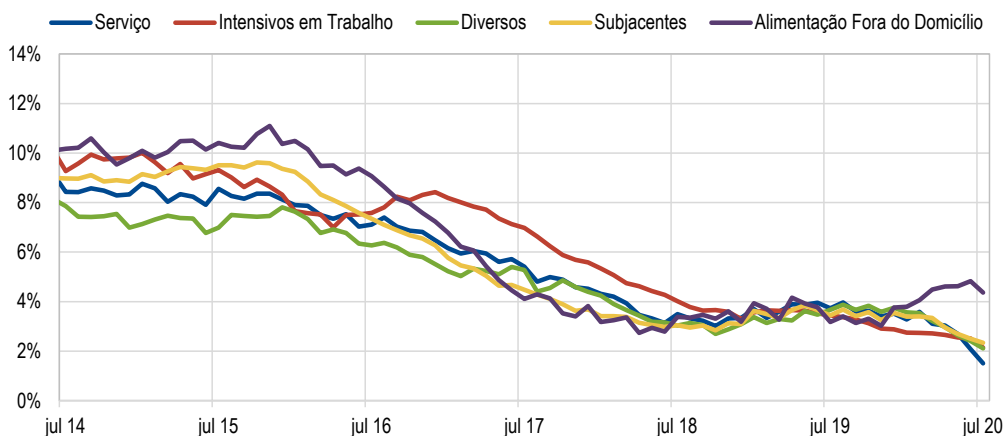
## IPCA em linha com as estimativas do mercado

07 de agosto, 2020

Na comparação anual, o IPCA subiu para 2,31% de 2,13% AoA em junho, com a inflação dos Preços Administrados passando de 0,13% em junho para 0,95% AoA e a dos Preços Livres recuando de 2,83% AoA em junho para 2,78% AoA em julho. A inflação de Serviços recuou para 1,51% em julho ante 2,08% AoA em junho, enquanto a inflação do grupo Serviços Subjacentes ficou em 2,34% ante 2,50% AoA em junho.

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,13% de 0,11% no mês anterior e ficou estável em 2,10% AoA (considerando a média de cinco núcleos de acordo com o RI de junho do BCB). Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos subiu para 1,30% de 0,15% em junho (já considerando a nova métrica do BCB). Em uma perspectiva de mais longo prazo, os núcleos oscilavam entre 2,7% e 3,2% desde o último trimestre de 2019, mas aparentemente, com a COVID-19, colapsaram para patamares próximos a zero.

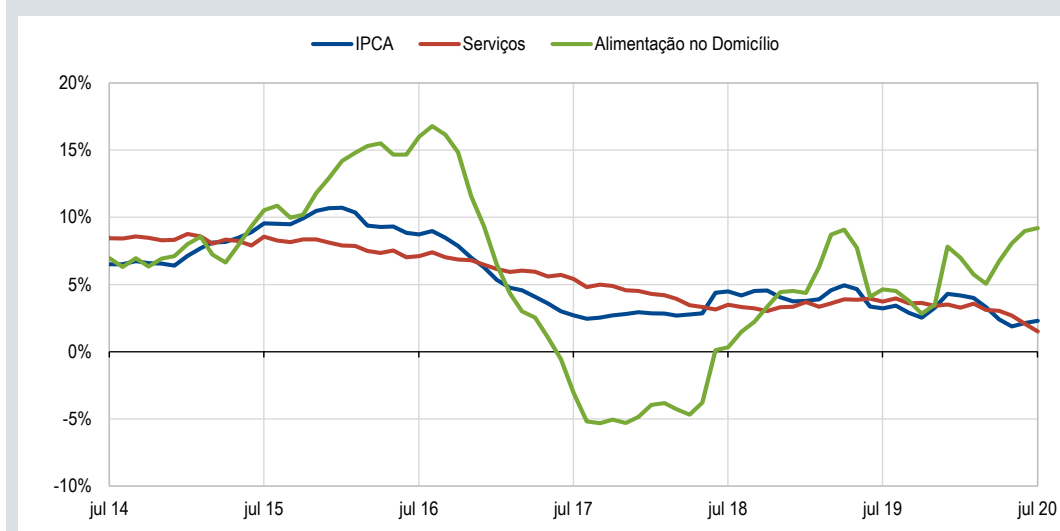
Quadro 1  
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Alimentação, vilã no ano, perdeu força no mês de julho, com alta de 0,01%, ainda pressionada pelas carnes. Alimentação no Domicílio subiu 0,14% ante 0,45% em junho, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio teve deflação de 0,29%, bem abaixo da alta de 0,04% registrada no mês anterior. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 0,65% após alta de 0,70% em junho (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio recuou para 8,3% ante 13,7% em junho).

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

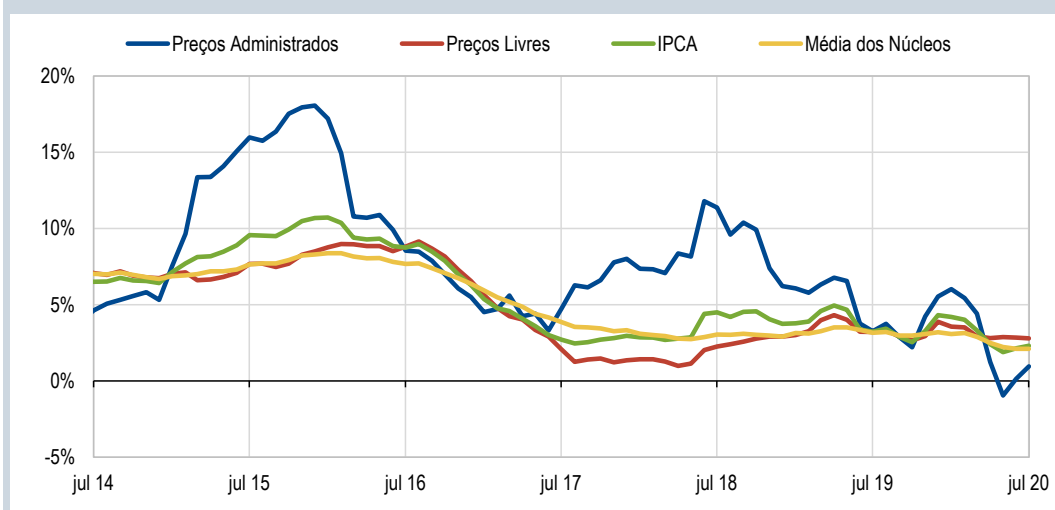


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Preços Administrados teve alta 1,23% ante alta de 0,89% em junho, puxada pela forte elevação dos preços dos combustíveis (3,12% vs 3,37% no mês anterior) e de energia elétrica (2,59% ante -0,34% em junho).

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) subiram 0,29% em julho, mesmo patamar de junho. 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 4,0% em maio, -1,7% em junho, para uma inflação de 3,7%.

Quadro 3  
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

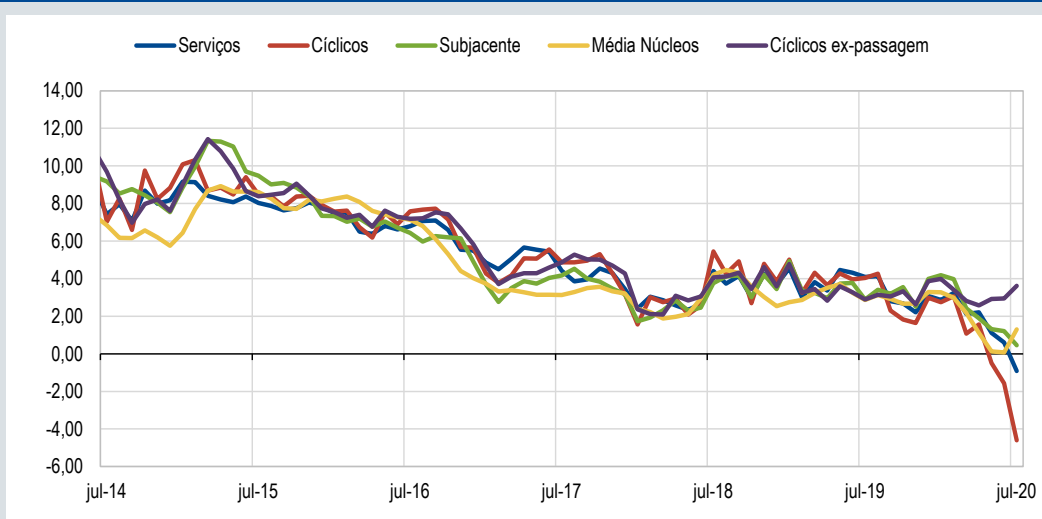
Os Serviços tiveram deflação de 0,10% após queda de 0,26% no mês anterior. Passagens aéreas continuaram puxando os Serviços para baixo, com deflação de 4,21%, porém, os demais componentes dos Serviços ainda apresentam inflação muito baixa, tanto que o grupo Serviços Subjacentes, que exclui as passagens aéreas, entre outros itens, registrou deflação de 0,03% ante inflação de 0,10% em junho. Destaque para a forte queda da Alimentação fora do Domicílio (-0,29% em julho) e para a queda no Transporte por Aplicativos

(-8,17% ante -13,95% em junho). A mediana da inflação de Serviços (cálculo da Western Asset) ficou estável em julho (0,18% em julho de 2019). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços recuou levemente para -0,12% de -0,11% em junho (os Serviços Subjacentes recuaram para 0,04% ante 0,12% em junho em descontados os efeitos sazonais). O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 38,2% em julho ante 33,8% em junho (67,6% em julho de 2019).

Observando um horizonte mais longo da série de 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 quatro meses. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou para -0,9% de 0,3% em junho (3,0% no 4º tri de 2019). Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos ficou em -4,6% em junho ante -1,9% no mês anterior (3,0% 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 1,5% em abril, 0,6% junho e ficou em -0,7% em julho. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 1,2% em junho e recuou para 0,5% em julho (4,0% no 4º tri de 2019). Os Serviços Subjacentes ex-alimentação fora do Domicílio subiram para 0,3% ante 0,1% em junho (3,0% no 4º tri de 2019), na média móvel de três meses dessazonalizada.

Em tempo, usando uma métrica que exclui serviços cuja formação de preços é mais afetados pela Covid-19, por questões como limitação à abertura, vemos que este tem mostrado comportamento similar ao da inflação dos Serviços Subjacentes. Este fato, de certa forma, reduz a preocupação de que métricas do IPCA estariam subestimando a inflação.

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.*