



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de julho ficou em 0,64%, acima das expectativas revisadas do mercado (0,54%) e também da nossa estimativa revisada de 0,5%. A estimativa de curto prazo do Banco Central era de 0,3%, 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 ex-passagens aéreas (cálculo da Western Asset), depois de meses em patamares muito baixos, subiram em setembro, mas não acreditamos que seja uma nova tendência.
- Para outubro, esperamos IPCA entre 0,5% e 0,6% ainda devido à pressão dos alimentos, aumento das passagens aéreas e fim da deflação dos planos de saúde. Para o ano, em função da maior pressão de alimentos e com uma possível reversão de parte dos descontos nas mensalidades escolares, estamos elevando nossa estimativa de IPCA para o intervalo entre 2,5% e 2,8%.
- Como já mencionamos anteriormente, apesar da alta recente do IPCA, não acreditamos de que se trate de um processo generalizado de aumento dos preços. Este movimento não deve, em nossa visão, gerar pressões secundárias sobre a inflação no horizonte relevante para a política monetária, uma vez que o hiato do produto, com destaque para o elevado desemprego, não deve sancionar maiores repasses para os salários. Em tempo, a redução do auxílio emergencial, a partir de setembro, deverá limitar a capacidade de repasses de preços nos próximos meses.
- Em um horizonte mais longo, o descontrole fiscal é a maior ameaça inflacionária em nossa avaliação. A manutenção do Teto de Gastos, portanto, é chave para a manutenção da inflação nos patamares condizentes com as metas estabelecidas nos próximos anos.

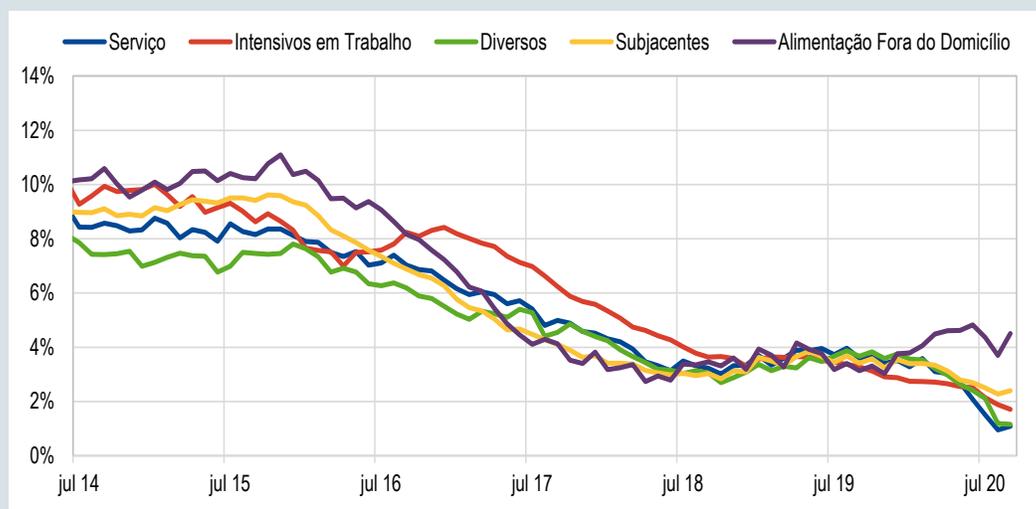
IPCA acima das estimativas do mercado

09 de outubro, 2020

Na comparação anual, o IPCA subiu para 3,14% de 2,44% AoA em agosto, com a inflação dos Preços Administrados ficando estável em 1,13% AoA e a dos Preços Livres subindo de 2,90% para 3,84% AoA em setembro. A inflação de Serviços subiu de 0,95% em agosto para 1,08% AoA em setembro, enquanto a inflação do grupo Serviços Subjacentes ficou em 2,40% ante 2,27% AoA em agosto.

A média dos Núcleos do Banco Central (considerando a média de cinco núcleos de acordo com o RI de junho do BCB) subiu para 0,28% ante 0,10% no mês anterior e subiu para 2,94% ante 1,97% AoA em agosto. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos subiu para 2,94% de 2,25% em agosto (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, colapsaram no auge do isolamento social por conta da COVID-19, e agora mostraram uma pequena recuperação com a reabertura parcial da economia, mas permanecendo em patamar abaixo da meta de inflação de 2021.

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

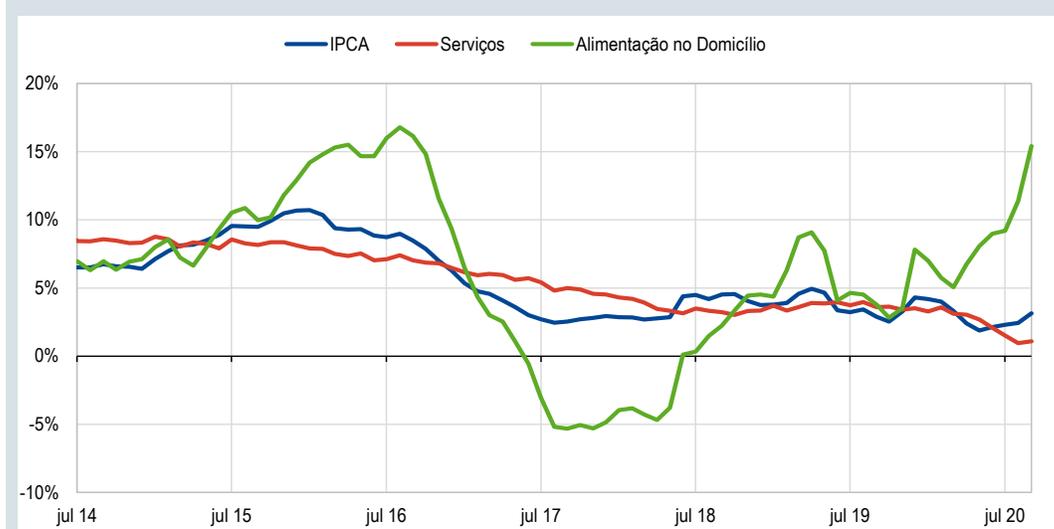


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Alimentação, vilã no ano, perdeu força no mês de julho, mas voltou a acelerar em agosto e novamente em setembro. Acreditamos que permanecerá em um patamar elevado até o final do ano. O grupo Alimentação subiu 2,28%, bem acima dos 0,78% registrados no mês de agosto, puxado pela forte elevação da Alimentação no Domicílio (2,89% ante 1,15% em agosto) e também, pela Alimentação Fora do Domicílio, que registrou alta de 0,82% em setembro ante -0,11% em agosto. Houve alta de vários itens do grupo alimentação, com destaque para Carnes, Arroz, Açúcar e Derivados, Leite e Derivados e Óleos. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 3,2% após alta de 1,9% em agosto (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, a inflação do grupo Alimentação no Domicílio

passou de 14,9% para 26,3%). Aqui, observamos os efeitos do repasse cambial e do aumento dos preços dos alimentos nos mercados internacionais, sancionados por um aumento da demanda neste período de isolamento social e transferências governamentais.

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

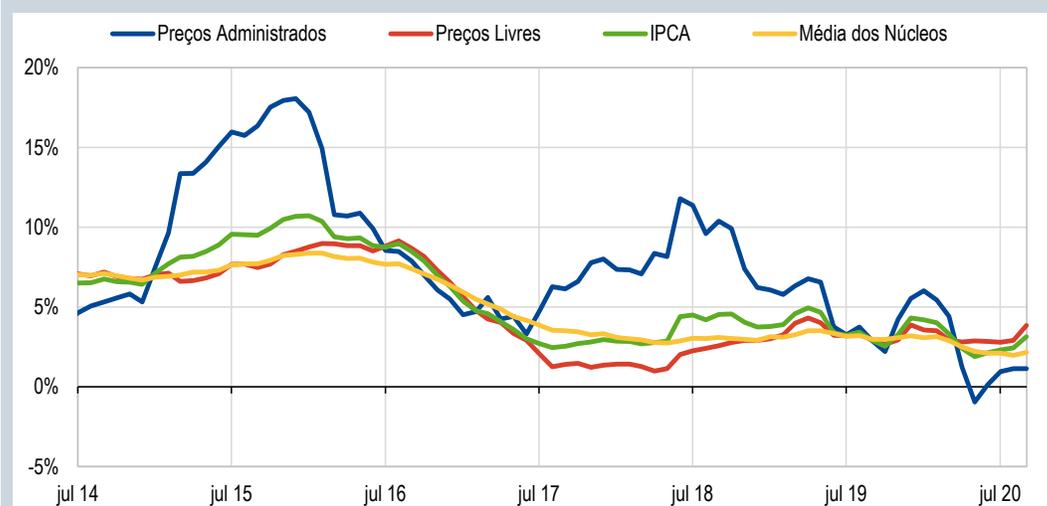


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Preços Administrados teve alta de 0,13% ante 0,78% em agosto, devido à menor elevação dos preços dos combustíveis (1,94% ante 2,94% no mês anterior), de energia elétrica (0,07% ante 0,27% em agosto) e da deflação nos planos de saúde (-2,31%).

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) subiram 0,58% em setembro, acima dos 0,22% registrados em agosto. 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, e uma inflação de 5,9% em agosto. Observando-se vários itens que compõem o grupo, percebe-se que há aqui também uma recomposição de margens (repassé de custos atrelados ao câmbio), sancionada por um aumento na demanda, após o colapso da mesma no início do isolamento.

Quadro 3
Inflação (% YoY)



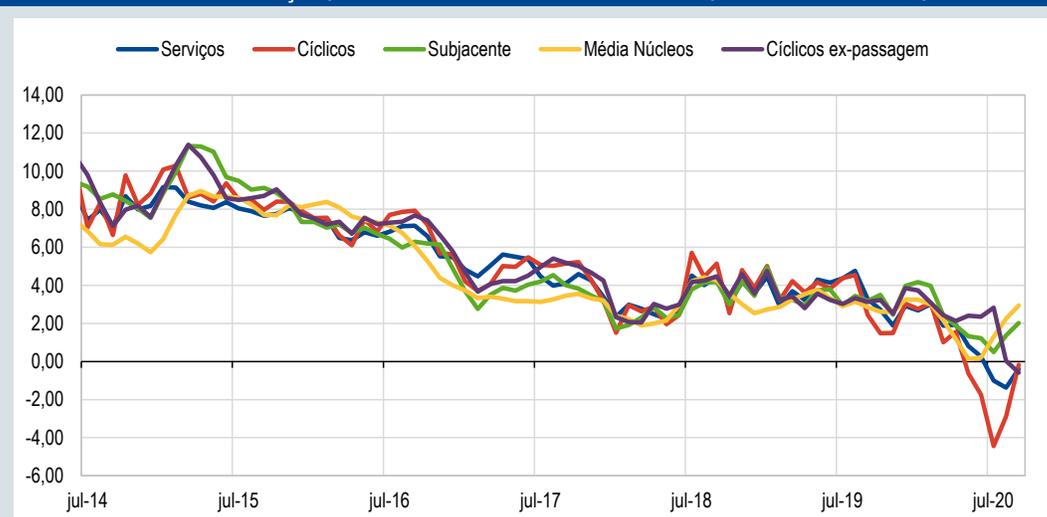
Fonte: IBGE, Western Asset

Os Serviços tiveram alta de 0,17% após queda de 0,47% no mês anterior. Passagens aéreas, após meses de deflação, subiram 6,39% em setembro. O grupo Serviços Subjacentes, que exclui as passagens aéreas, entre outros itens, registrou alta de 0,20% ante alta de 0,12% em agosto. Destaque para a forte alta dos preços da Alimentação fora do Domicílio: 0,82% em setembro, após deflação de 0,11% em agosto e -0,29% em julho). A mediana da inflação de Serviços (cálculo da Western Asset) subiu 0,01% em setembro (0,03% em agosto e 0,03% em setembro de 2019). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços passou de -0,09% para 0,13% em setembro (a inflação dos Serviços Subjacentes subiu para 0,28% ante 0,17% em agosto, descontados os efeitos sazonais). O indicador de Difusão dos Serviços recuou para 44% de 50% em agosto (50% em setembro 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 em um 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 avançou para -0,4% de -1,4% em agosto (3,0% no 4º tri de 2019). Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, a inflação do grupo Serviços Cíclicos ficou em -0,2% em setembro ante -2,9% no mês anterior (3,0% no 4º tri). Quando observamos a inflação dos Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, esta recuou fortemente, passando de 4,0% nos últimos meses de 2019 para deflação de 1,0% em agosto e subiu para 0,4% em setembro. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 1,4% em agosto e subiu para 2,0% em setembro (4,0% no 4º tri de 2019). A inflação dos Serviços Subjacentes ex-alimentação fora do Domicílio subiu para 1,4% ante 1,3% em agosto (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 de Serviços do IPCA estariam subestimando a inflação real.

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.