



O Macro no Detalhe

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

Sumário

- O IPCA de outubro ficou em 0,86%, em linha com as expectativas revisadas do mercado (0,84%) e também da nossa estimativa revisada de 0,88%. A estimativa de curto prazo do Banco Central era de 0,3%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de setembro.
- 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 e também em outubro. Apesar desta alta nos últimos dois meses, acreditamos que seja um realinhamento dos preços, após meses de economia funcionando de forma disfuncional.
- Para novembro, esperamos IPCA entre 0,4% e 0,5% ainda devido à pressão dos alimentos, alívio na alta das passagens aéreas e dos combustíveis. Para o ano, em função da maior pressão de alimentos, estamos elevando nossa estimativa de IPCA para o intervalo entre 3,1% e 3,4%.
- Como já mencionamos anteriormente, apesar da alta recente do IPCA, não acreditamos 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, o fim do auxílio emergencial, a partir de janeiro, terá efeitos diretos sobre a demanda deverá limitar a capacidade de repasses de preços nos próximos meses.
- Em um horizonte mais longo, o descontrolado 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 em linha com as estimativas do mercado

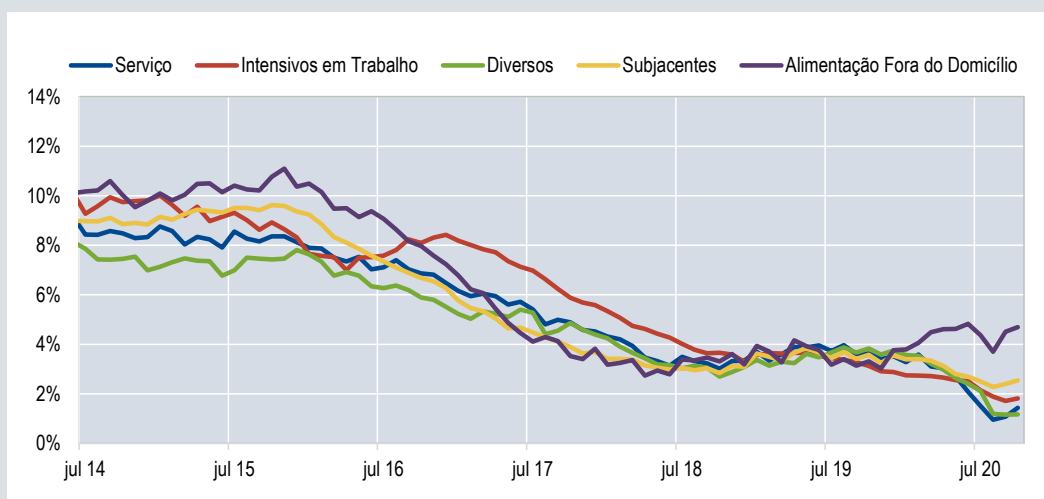
06 de Novembro, 2020

Na comparação anual, o IPCA subiu para 3,92% de 3,14% a.a. em setembro, com a inflação dos Preços Administrados passando de 1,14% a.a. para 1,49% a.a. em outubro e a dos Preços Livres subindo de 3,84% para 4,78% a.a. em setembro. A inflação de Serviços subiu de 1,08% em agosto para 1,44% a.a. em outubro, enquanto a inflação do grupo Serviços Subjacentes ficou em 2,54% ante 2,40% a.a. em setembro.

A média dos Núcleos do Banco Central (considerando a média de cinco núcleos de acordo com o RI de junho do BCB) subiu para 0,51% ante 0,28% no mês anterior e subiu para 2,43% ante 2,15% AoA em setembro. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos subiu para 4,0% de 3% em setembro (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 recuperação com a reabertura da economia.

Quadro 1

Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



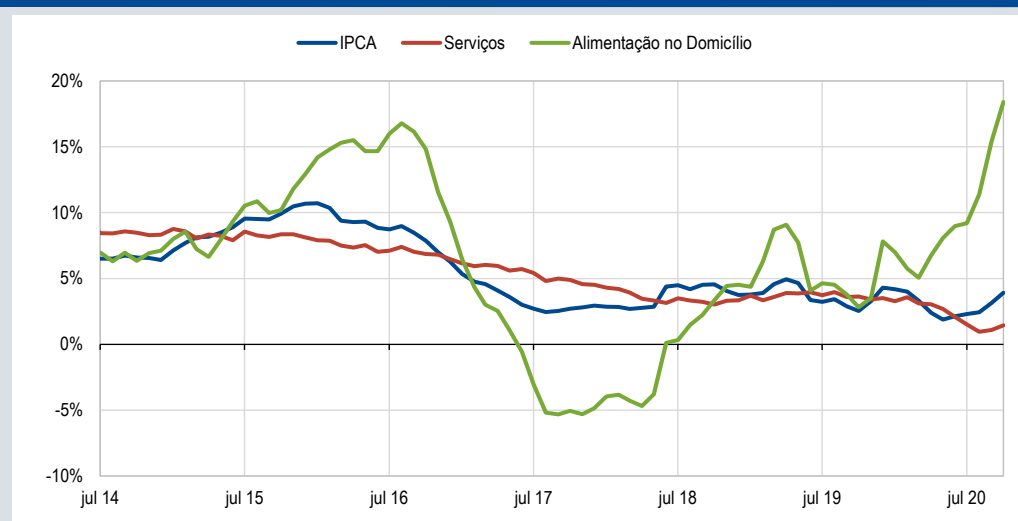
Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Alimentação, vilã no ano, perdeu força no mês de julho, mas voltou a acelerar desde agosto e acreditamos que permanecerá em um patamar elevado até o final do ano. O grupo Alimentação subiu 1,93%, ligeiramente abaixo dos 2,28% registrados no mês de setembro, puxado pela forte elevação da Alimentação no Domicílio (2,57% ante 2,89% em setembro). A Alimentação Fora do Domicílio registrou alta de 0,36% ante 0,82% em setembro. Houve alta de vários itens do grupo alimentação, com destaque para Carnes, Arroz, Açúcar e Derivados, Tubérculos e Óleos. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 2,5% após alta de 3,2% em setembro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada, a inflação do grupo Alimentação no Domicílio passou de 25,9% para 34,7%).

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)

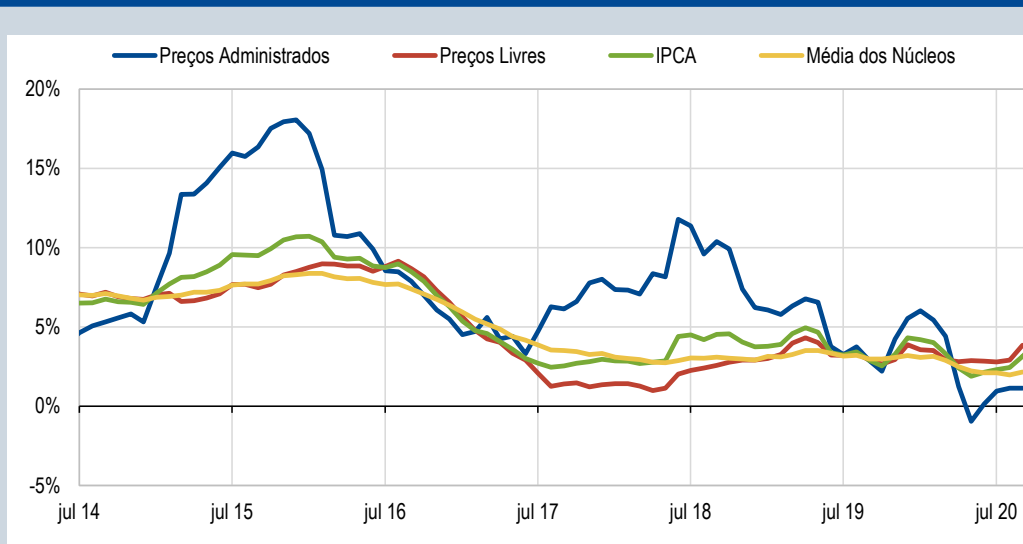


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Preços Administrados teve alta de 0,23% ante 0,13% em setembro, devido ao fim da deflação nos planos de saúde (0% vs -2,31% em setembro).

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) subiram 0,97% em outubro, acima dos 0,58% registrados em setembro. 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 7% em outubro.

Quadro 3
Inflação (% YoY)



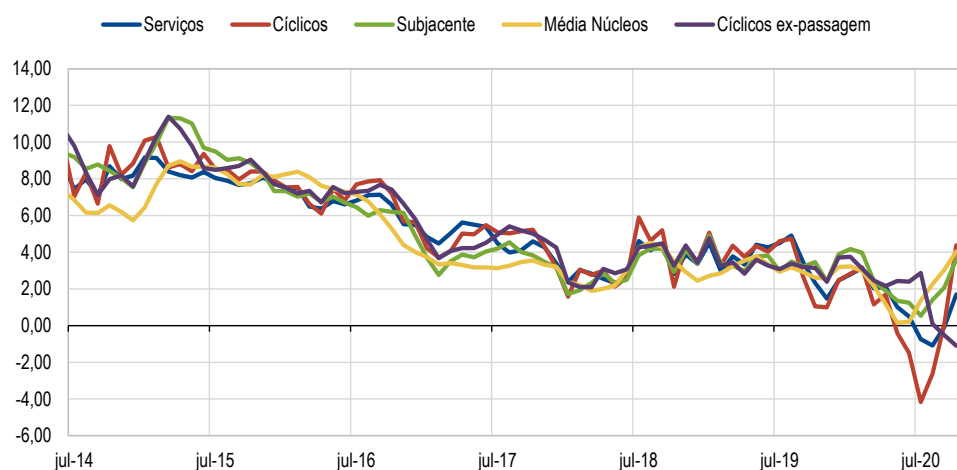
Fonte: IBGE, Western Asset

Observando-se vários itens que compõem o grupo, percebe-se que há aqui também uma recomposição de margens (repasso de custos atrelados ao câmbio), sancionada por um aumento na demanda, após o colapso da mesma no início do isolamento.

Os Serviços tiveram alta de 0,55% após alta de 0,17% no mês anterior. Passagens aéreas, após meses de deflação, subiram 6,39% em setembro e 39,8% em outubro. O grupo Serviços Subjacentes, que exclui as passagens aéreas, entre outros itens, registrou alta de 0,36% ante alta de 0,20% em setembro. Destaque para a forte alta dos preços do Seguro Voluntário de Veículos, do serviço de Mudança, Despachantes e Pacotes Turísticos. A mediana da inflação de Serviços (cálculo da Western Asset) subiu 0,18% em outubro (0,01% em setembro e 0,11% em outubro de 2019). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços passou de 0,15% para 0,33% em outubro (a inflação dos Serviços Subjacentes subiu para 0,43% ante 0,30% em setembro, descontados os efeitos sazonais). O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 55,9% de 44,1% em setembro (52,9% em outubro 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 1,7% de -0,10% em setembro (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 4,4% em outubro ante 0,1% no mês anterior (2,5% 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, subiu para 0,4% em setembro e ficou em 3% em outubro. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 2,1% em setembro e subiu para 3,6% em outubro (4,0% no 4º tri de 2019). A inflação dos Serviços Subjacentes ex-alimentação fora do Domicílio subiu para 2,4% ante 1,6% em setembro (2,7% 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.