



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

▪ O IPCA de novembro ficou em -0,21%, abaixo do consenso de -0,09% e também da nossa estimativa de -0,1%. O resultado final ficou bem abaixo das estimativas de curto prazo do BCB de 0,24%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de setembro. No acumulado entre setembro-novembro, o IPCA ficou em 0,72%, bem abaixo das estimativas do RI de setembro (1,07%). Na margem, os indicadores mostraram forte desaceleração nas diversas medidas subjacentes em novembro, com exceção dos serviços, uma vez que aumentos de alguns grupos (não generalizado), puxaram o indicador em novembro. Na margem, o IPCA e medidas subjacentes de inflação permanecem abaixo da meta deste ano (4,50%) e de 2020 (4,25%).

▪ Para dezembro, esperamos IPCA próximo a 0,1% e para o ano, IPCA de 3,7%.

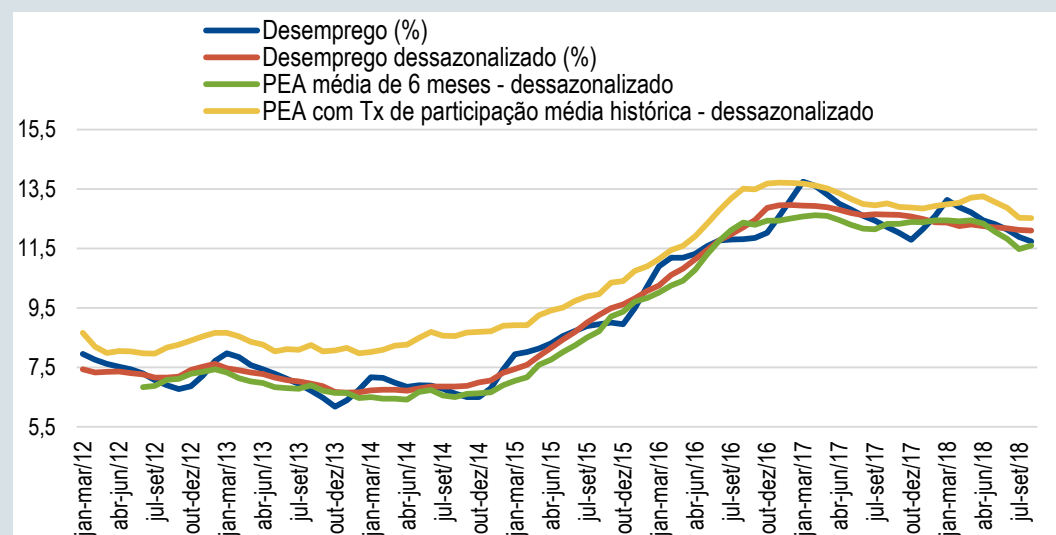
## Forte Desaceleração dos Indicadores

01 de dezembro, 2018

O grupo Alimentação desacelerou em relação ao IPCA-15, passando de 0,54% para 0,39% no IPCA de novembro (0,59% no IPCA de outubro), e ficou em linha com as expectativas dos analistas. Alimentação no domicílio subiu 0,34%, muito abaixo do IPCA-15 (0,85%) e, também, do IPCA de outubro (0,91%). A surpresa negativa ficou com a Alimentação Fora do Domicílio, com alta de 0,49%, acima do IPCA-15 de -0,01% (0,02% no IPCA de outubro), o que também pressionou a inflação de Serviços. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentos no Domicílio teve inflação de 0,03% após alta de 0,75% em outubro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentos no Domicílio acelerou para 4,4% de 3,9% na média móvel trimestral até outubro).

A inflação do grupo Serviços subiu para 0,41% ante 0,17% em outubro, puxada, entre outros fatores, pela alta da Alimentação no Domicílio, Aluguéis, Condomínio, Hotéis e Aluguéis de Veículos. O indicador de Difusão dos Serviços recuou para 54,4% de 55,9% em outubro (56,7% em novembro de 2017). A mediana da inflação de Serviços recuou para 0,21% ante 0,25% em outubro (0,16% em novembro 2017).

Quadro 1  
Desemprego - PNAD Contínua



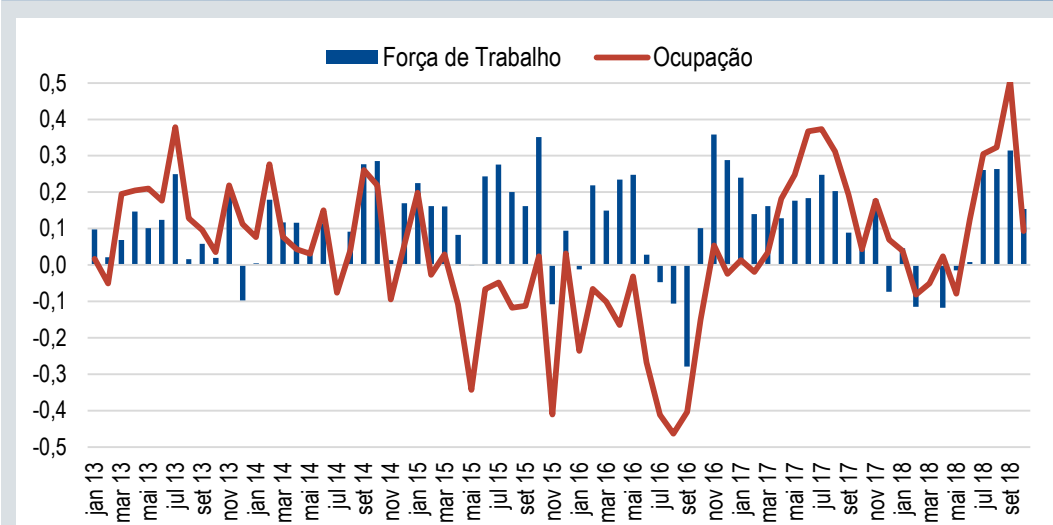
Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Preços Administrados apresentou deflação de 1,00% (0,54% em outubro), em função da deflação dos Combustíveis no mês (-2,4% vs 2,4% em outubro) e da deflação da Energia Elétrica (-4,00% vs 0,12% em outubro). A média dos Núcleos do Banco Central recuou de 0,20% para 0,03% em novembro. Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,4% e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços subiu

para 4,0% ante 2,5% em outubro.

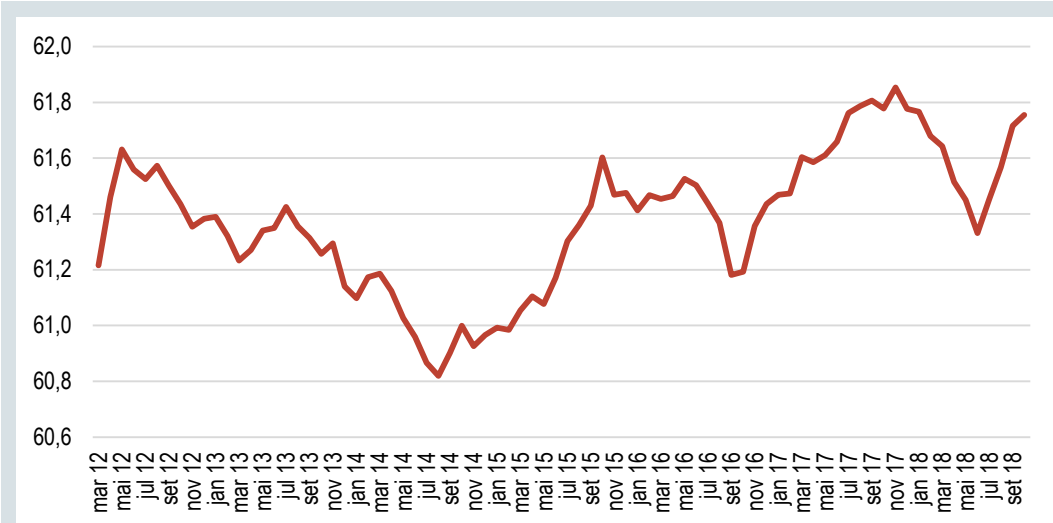
Na comparação anual, o IPCA recuou para 4,05% ante 4,56% AoA em outubro. O grupo Preços Livres ficou em 2,91 % AoA em novembro (2,76% em outubro), enquanto o grupo Preços Administrados recuou para 7,39% ante 9,10% AoA em outubro. Serviços passaram de 3,0% AoA para 3,3% AoA e a média dos Núcleos recuou de 3,00% AoA em outubro para 2,85% AoA em novembro.

**Quadro 2**  
**Taxa de Variação da Força de Trabalho e da Ocupação (% MoM dessazonalizado)**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Taxa de Participação (dessazonalizado)**



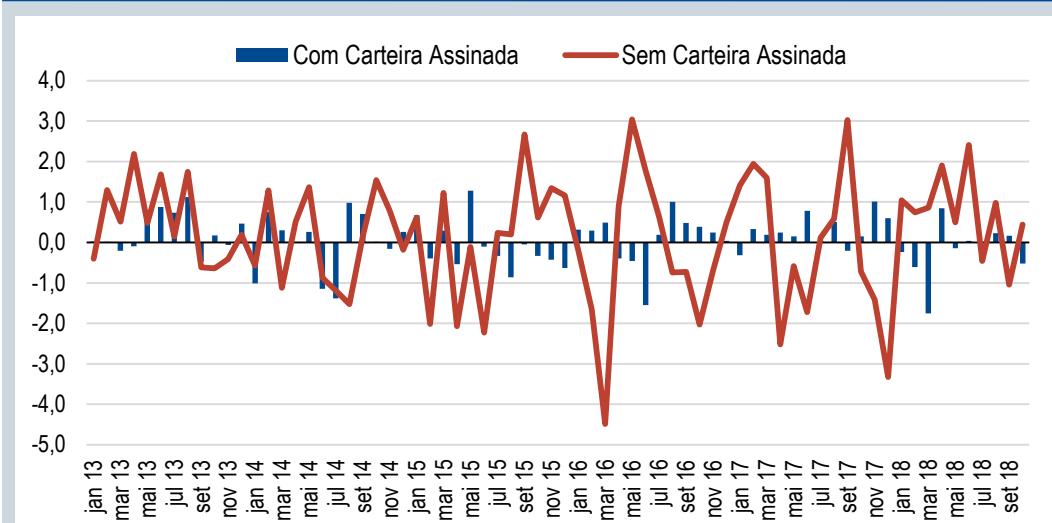
Fonte: IBGE, Western Asset

Observando mais especificamente a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, esta perdeu força no último trimestre de 2017 e permaneceu em baixa no

primeiro semestre de 2018, subiu nos últimos meses em função dos impactos da greve sobre alguns itens e tem oscilado nos últimos meses, mas com reajustes pontuais de alguns grupos e não de forma generalizada. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços acelerou para 4,0% ante 2,5% em outubro. Como dito anteriormente, esta alta não foi homogênea e medidas alternativas apontam para comportamento dispar da inflação de Serviços. Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos acelerou para 4,5% ante 2,4% em outubro. Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 2,8% ante 3,0% em outubro. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 4,0%, bem acima dos 3,0% em outubro na mesma métrica, e se excluirmos a Alimentação Fora do Domicílio dos Serviços Subjacentes, vemos que esta medida subiu de 2,6% para 4,3% em novembro. A média dos núcleos, nesta métrica, recuou de 3,4% para 2,6%. Parece que os efeitos da greve de maio se dissiparam e a inflação voltou, na margem, para os patamares do início de 2018.

Em tempo, o pass-through da depreciação cambial do primeiro semestre perdeu força em novembro, como fica claro, por exemplo, nos preços dos Produtos Industriais (métrica do BCB), que recuaram 0,60% no mês (0,47% em outubro). Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, vemos que os preços dos Produtos Industriais passou de 0,5% a.a. no início de 2018, para 0,4% a.a. em outubro e recuaram para 0,3% a.a. em novembro.

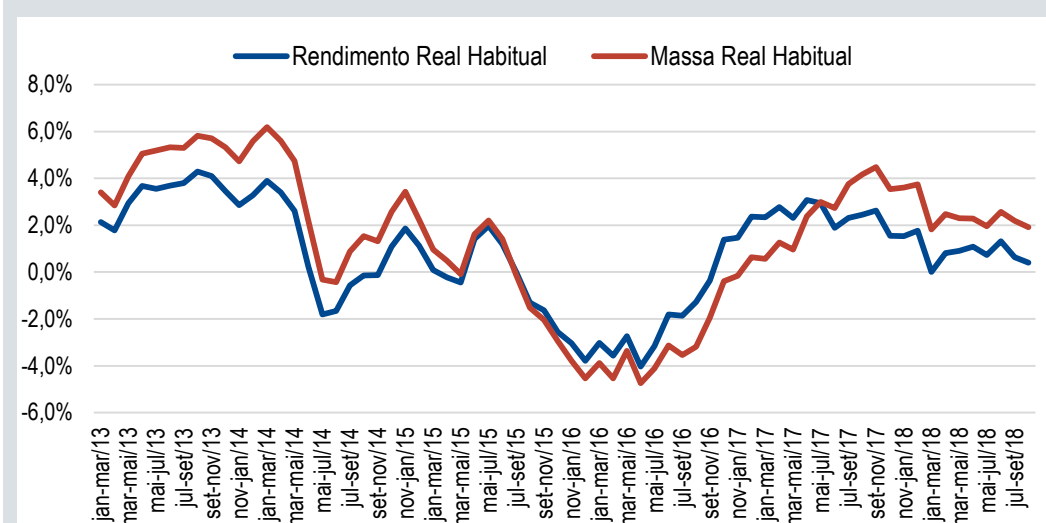
Quadro 4  
Rendimento Médio Real (% MoM dessazonalizado)



Fonte: IBGE, Western Asset

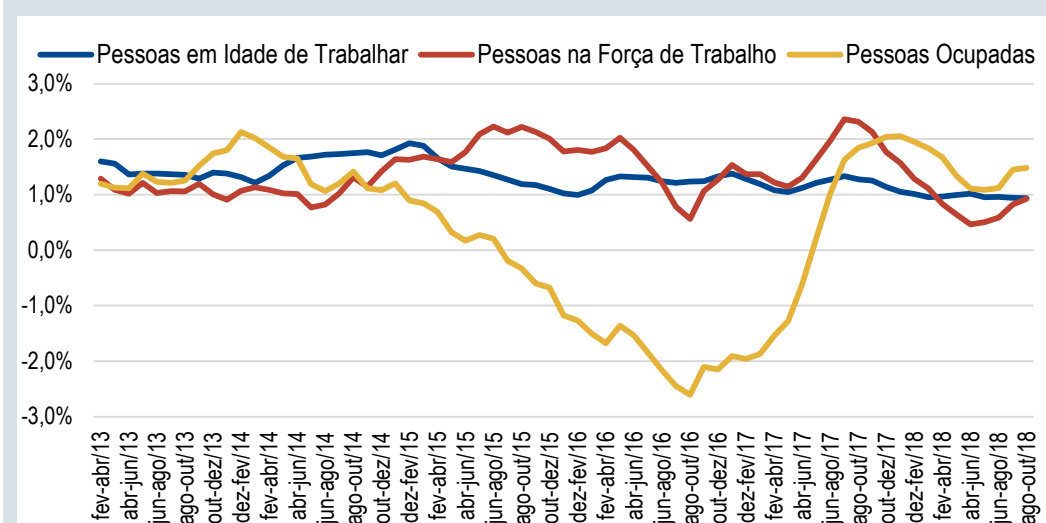
\*O indicador de Serviços Subjacentes exclui os seguintes itens: diárias em Hotéis, Excursões, Passagens aéreas, Emprego doméstico, Mão-de-obra para reparos, Tarifas de celular, Internet, TV a cabo, Cursos regulares e Outros cursos.

Quadro 5  
Salário Real, Massa Real (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 6  
Variação Anual



Fonte: IBGE, Western Asset

Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTMV Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material 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.

© Western Asset Management Company DTMV Limitada 2018. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTMV 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.