



O Macro no Detalhe

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

Sumário

▪ O IPCA de fevereiro ficou em 0,43%, acima do consenso de 0,38% e também da nossa estimativa de 0,37%. O resultado final ficou em linha com estimativa de curto prazo do BCB (0,42%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de dezembro. Apesar da surpresa negativa, algumas medidas subjacentes de inflação mostraram forte desaceleração, principalmente a dos Serviços, após alta nos últimos dois meses. As medidas de núcleos permanecem baixas e o mesmo ocorre com os bens industriais. Em resumo, apesar da surpresa negativa do índice cheio, a composição do IPCA de fevereiro mostrou-se bastante benigna, reduzindo a preocupação de uma aceleração da inflação de Serviços.

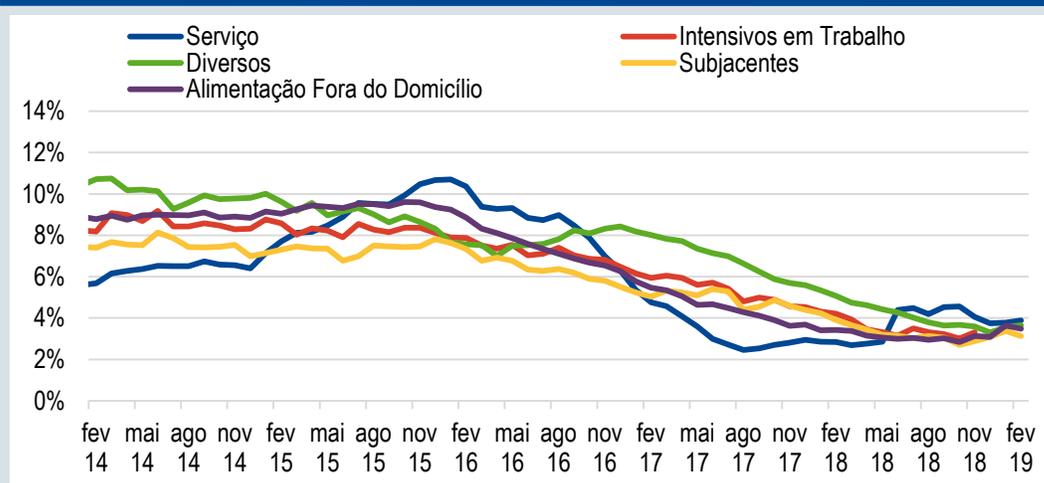
▪ Para março, esperamos IPCA próximo a 0,45% (menor pressão de Alimentos no Domicílio, Educação, mas com alta da Alimentação Fora do Domicílio, Combustíveis e Passagens Aéreas).

IPCA em linha com estimativa de curto prazo

13 de março, 2019

O grupo Alimentação teve aceleração marginal em relação ao IPCA-15, passando de 0,64% para 0,78% no IPCA de fevereiro (0,90% no IPCA de janeiro), e ficou em linha com as expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em 1,24%, acima do IPCA-15 (0,68%) e acima do IPCA de dezembro (0,97%). A surpresa positiva ficou com a Alimentação Fora do Domicílio, com queda de 0,04%, abaixo do IPCA-15 de 0,58% (0,79% no IPCA de dezembro), o que também pressionou para baixo a inflação de Serviços. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve inflação de 1,36% após alta de 0,30% em janeiro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio acelerou para 7,9%, ante 2,5% na média móvel trimestral até janeiro).

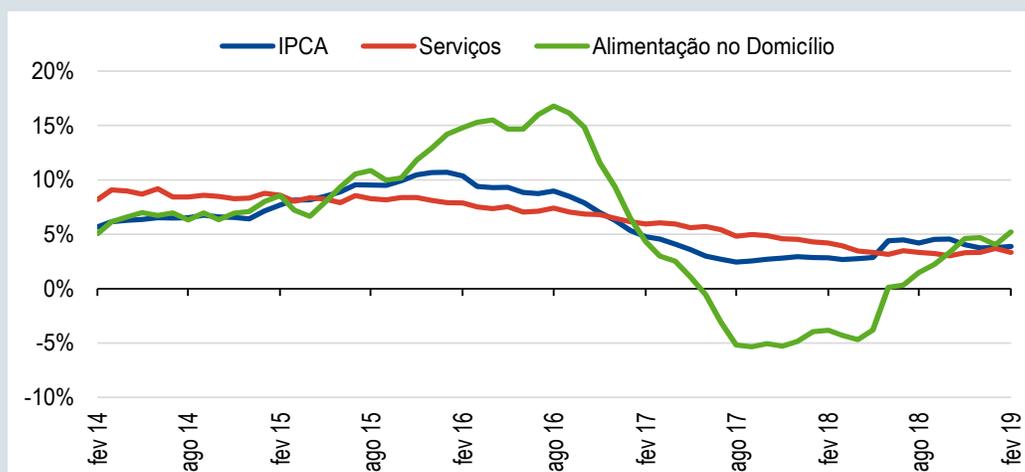
Quadro 1
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços recuou para 0,39% ante 0,62% em janeiro, mesmo com a alta sazonal do grupo Educação de 3,53% (mensalidade escolar). Esta desaceleração se deveu à deflação das passagens aéreas (-16,65% em fevereiro ante -3,59% em janeiro) e da deflação da Alimentação Fora do Domicílio. Mas outros itens dos Serviços também desaceleraram no mês. A mediana da inflação de Serviços recuou para 0,26% ante 0,55% em janeiro (0,16% em fevereiro 2018). Em termos dessazonalizados, os Serviços ficaram estáveis, bem abaixo dos 0,42% em janeiro e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços recuou para 2,9% ante 4,7% em janeiro. O indicador de Difusão dos Serviços ficou estável em 66,2% (71,2% em fevereiro de 2018).

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



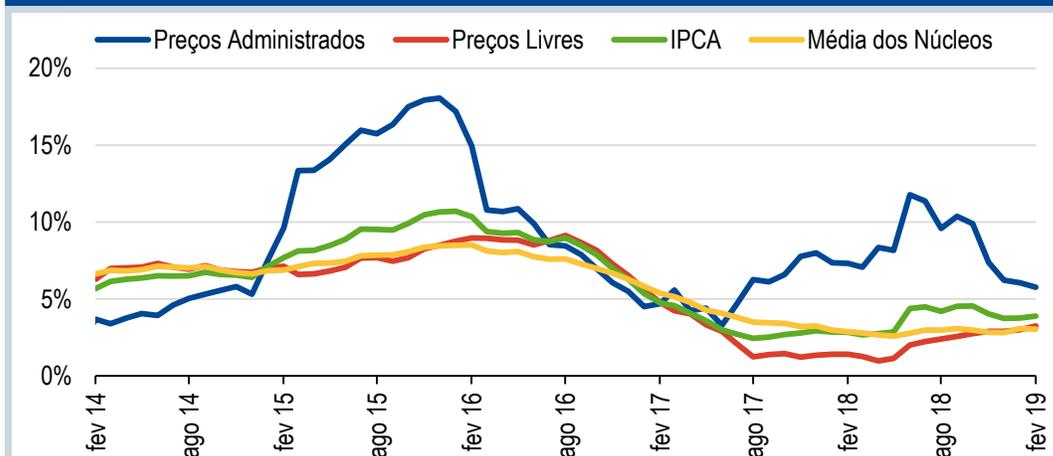
Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,29% (0,05% em janeiro), em função da menor deflação dos Combustíveis no mês (-0,92% vs -2,09% em janeiro) e da alta da Energia Elétrica (0,38% vs -0,73% em janeiro).

A média dos Núcleos do Banco Central recuou para 0,22% de 0,35% em janeiro. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada subiu para 2,87% a.a. ante 2,65% a.a. em janeiro, permanecendo em patamar baixo.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 3,89% de 3,78% AoA em janeiro. O grupo Preços Livres ficou em 3,25% AoA em fevereiro, acima dos 3,00% em janeiro, enquanto o grupo Preços Administrados recuou para 5,78% ante 6,06% AoA em janeiro. Os Serviços subiram 3,34% AoA (3,70% em janeiro), e a média dos Núcleos ficou em 3,05% em fevereiro ante 3,09% AoA em janeiro.

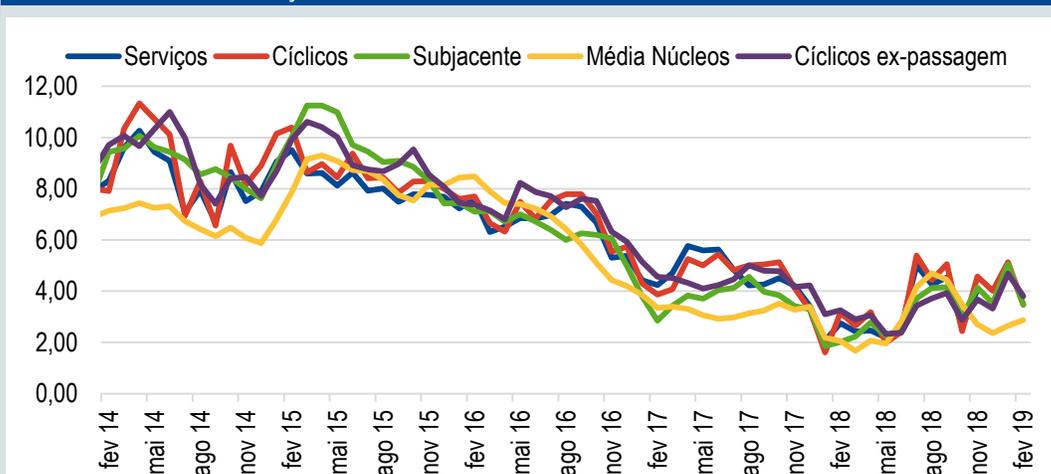
Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

Olhando mais especificamente a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, esta reverteu a tendência de alta dos últimos meses, recuando para patamares abaixo da meta de inflação (4,25%). Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados e anualizados, a inflação do grupo Serviços recuou para 2,9% em fevereiro ante 4,7% em janeiro e 3,8% no 4º tri de 2018. Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, o grupo Serviços Cíclicos desacelerou para 3,5% em fevereiro ante 5,1% em janeiro (4,0% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 3,8% ante 4,7% em janeiro (3,3% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 3,5%, bem abaixo dos 5,1% em janeiro e no mesmo patamar do 4º tri de 2018. Esta volta dos Serviços confirma nossa percepção de que a alta dos últimos meses era temporária e não teria força para se manter, uma vez que a atividade continua fraca e os salários apresentam alta modesta.

Quadro 4
Média dos Núcleos e Serviços (Média móvel de 3 meses anualizada, % dessazonalizada)



Fonte: IBGE, Western Asset

Em tempo, o pass-through da depreciação cambial de 2018 continuou fraco, com os preços dos Produtos Industriais (métrica do BCB) registrando alta de 0,09% (-0,11% em janeiro). Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, vemos que os preços dos Produtos Industriais teve alta de 0,5% em fevereiro ante deflação de 2,3% em janeiro (-0,6% no 4º tri de 2018 e 3,0% no 3º tri).

*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 DTVM 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.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2019. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM 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.