



O Macro no Detalhe

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

Sumário

▪ O IPCA de março ficou em 0,75%, bem acima do consenso de 0,63% e também da nossa estimativa de 0,60%. O resultado final também ficou bem acima das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,55%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral, divulgado no final de março. Apesar da surpresa negativa, algumas medidas subjacentes de inflação mostraram acomodação em patamares inferiores. As medidas de núcleos permanecem baixas e o mesmo ocorre com os bens industriais, porém este último grupo tem mostrado alguma aceleração, após meses de deflação. Em resumo, apesar da surpresa negativa do índice cheio, a composição do IPCA de março ainda permanece benigna, reduzindo a preocupação de uma aceleração da inflação de Serviços. A surpresa negativa veio do grupo Alimentação, principalmente da Alimentação no Domicílio e do grupo Transportes, devido à forte alta dos Combustíveis e Passagens Aéreas.

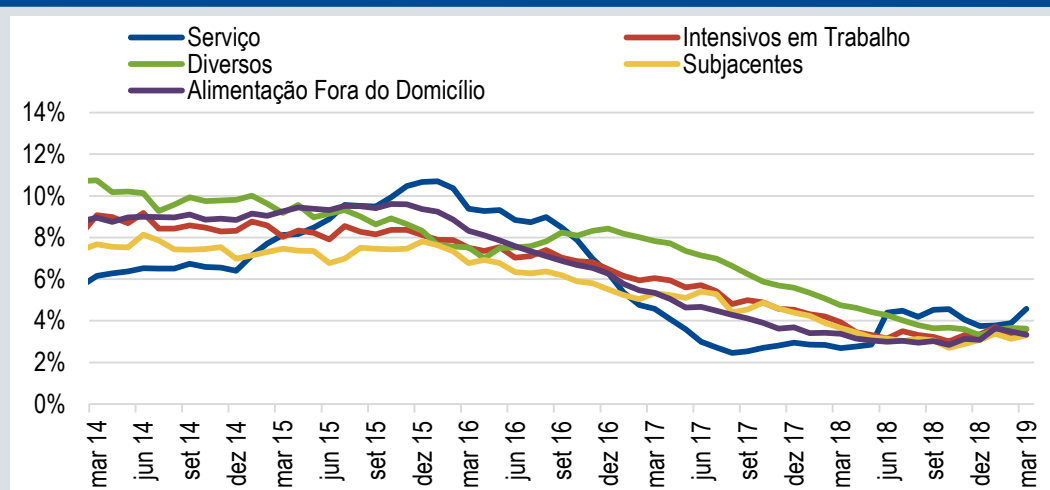
▪ Para abril, esperamos o IPCA entre 0,4% e 0,5%, em função do recuo da inflação dos alimentos e menor inflação dos combustíveis. Para o ano, mantemos a estimativa de IPCA entre 3,8% e 3,9%, pois vemos a aceleração recente como temporária e as medidas subjacentes ainda permanecem em patamares baixos e confortáveis.

IPCA acima do consenso

11 de abril, 2019

O grupo Alimentação teve aceleração em relação ao IPCA-15, passando de 1,28% para 1,37% no IPCA de março (0,78% no IPCA de fevereiro), e ficou bem acima das expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em 2,07%, acima do IPCA-15 (1,91%) e acima do IPCA de dezembro (1,24%). A surpresa positiva ficou com a Alimentação Fora do Domicílio, com alta modesta de 0,10%, abaixo do IPCA-15 de 0,17% (-0,04% no IPCA de fevereiro), o que também ajudou a inflação de Serviços. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve inflação de 1,65% após alta de 1,4% em fevereiro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio acelerou para 14,2%, ante 8% na média móvel trimestral até fevereiro e 2,60% até janeiro).

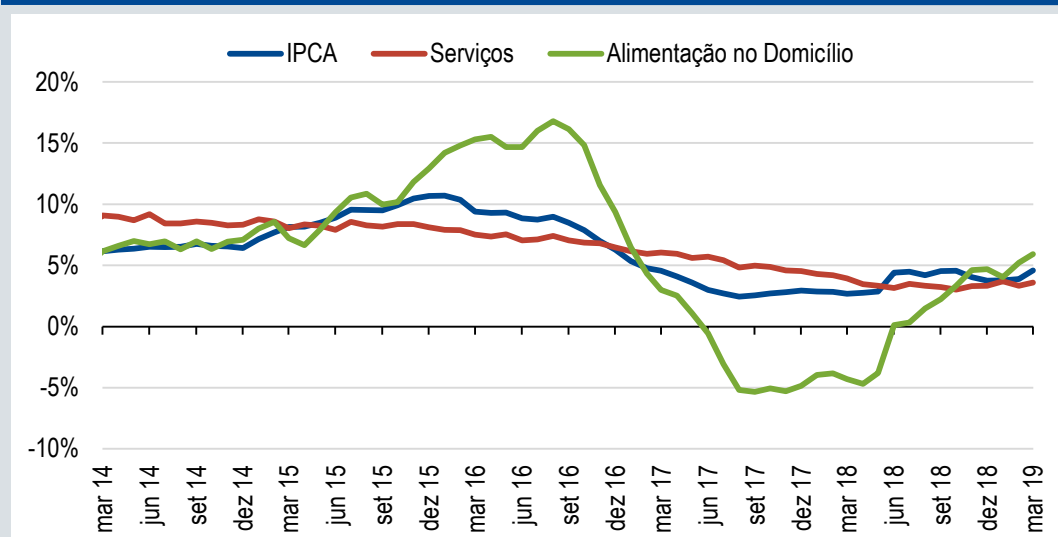
Quadro 1
Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços recuou para 0,32% ante 0,39% em fevereiro, em parte explicada pela saída dos reajustes escolares. Por outro lado, as passagens aéreas passaram de uma deflação de 16,65% para uma alta de 7,29%. A mediana da inflação de Serviços subiu para 0,33% ante 0,26% em fevereiro (0,07% em março de 2018). Em termos dessazonalizados, os Serviços subiram 0,45%, bem acima dos 0,01% em fevereiro e a média móvel de três meses anualizada dos Serviços subiu para 3,6% ante 3,05% em fevereiro. O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 69,1% ante 66,2% no mês anterior (64,2% em março de 2018).

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



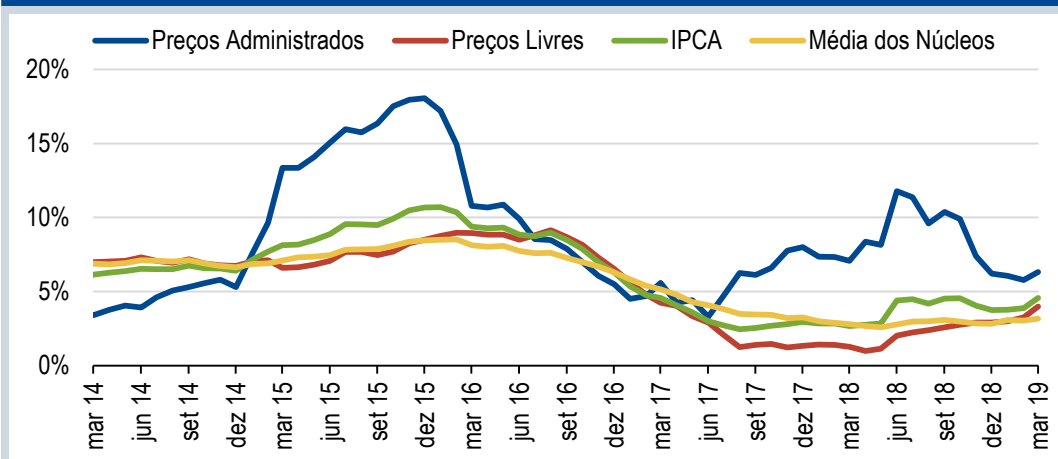
Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Preços Administrados apresentou alta de 0,75% (0,29% em fevereiro), em função da forte aceleração dos Combustíveis no mês (3,49% vs -0,92% em janeiro).

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,32%, de 0,22% em fevereiro. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada subiu para 2,9% a.a. ante 2,8% a.a. em fevereiro, permanecendo em patamar baixo.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 4,58% de 3,89% AoA em fevereiro. O grupo Preços Livres ficou em 3,98% AoA em março, acima dos 3,25% em fevereiro, enquanto o grupo Preços Administrados subiu para 6,32% ante 5,78% AoA no mês anterior. Os Serviços subiram para 3,60% ante 3,34% AoA em fevereiro, e a média dos Núcleos ficou em 3,17% AoA, ante 3,05% em fevereiro.

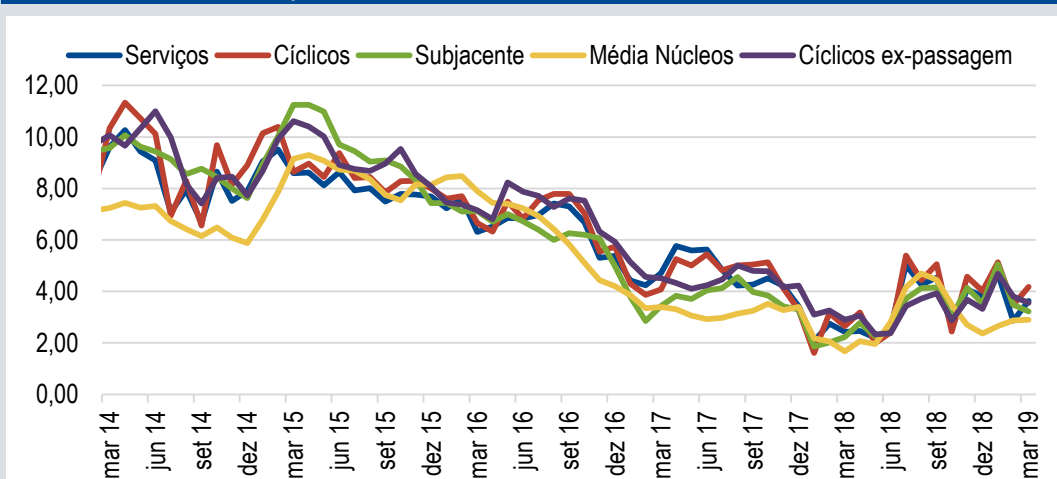
Quadro 3
Inflação (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

Olhando mais especificamente para a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, houve reversão da tendência de alta dos últimos meses, recuando para patamares abaixo da meta de inflação (4,25%) neste primeiro trimestre de 2019. Entretanto, há uma maior variância da inflação dos serviços nos últimos meses. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços subiu para 3,60% em março ante 3,05% em fevereiro e 4% no 4º tri de 2018. Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos acelerou para 4,20% ante 3,6% em fevereiro, porém abaixo dos 5,25% em janeiro (4,15% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 3,55% ante 3,60% em fevereiro (3,7% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central* ficou em 3,22%, abaixo dos 3,45% em fevereiro e também abaixo do 4º tri de 2018 (3,5%). Esta acomodação dos Serviços confirmou nossa percepção de que a alta do final de 2018 e início de 2019 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

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) teve alta de 0,48% (0,09% em fevereiro). Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, vemos que os preços dos Produtos Industriais tiveram alta de 1,6% em março, ante 0,7% no mês anterior (-0,46% 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. Para obter informações mais detalhadas sobre a Western Asset recomendamos a consulta ao site www.westernasset.com.br

© 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.