



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

- O IPCA de maio atingiu o menor patamar da inflação anual desde maio de 2007, recuando de 4,1% em abril para 3,6%.
- A inflação de Serviços desacelerou em maio principalmente pela queda dos preços de passagens aéreas, mas foi observado um movimento disseminado de desaceleração.
- Esperamos deflação de 0,1% em junho, e revisamos nossa projeção de IPCA para o ano de 3,9% para 3,5%.

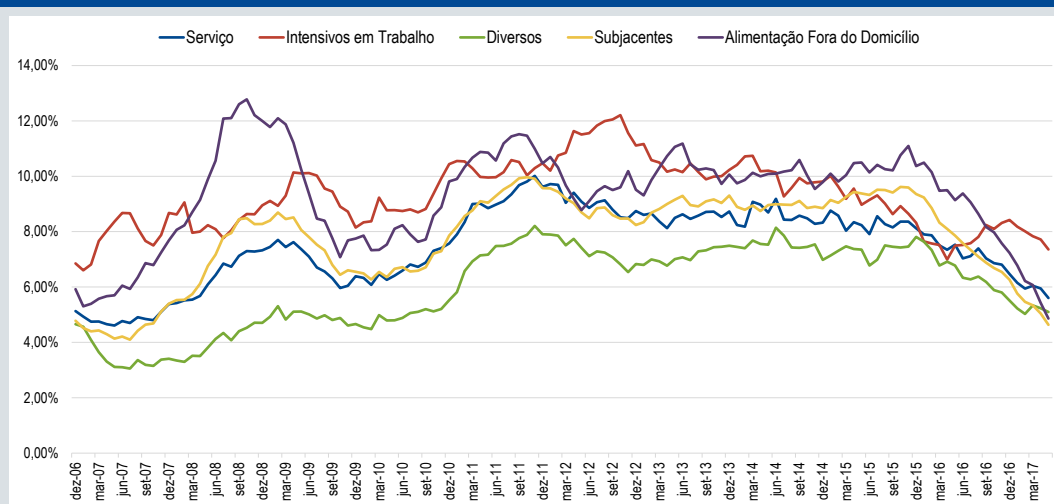
## A taxa SELIC continua com espaço para uma queda ampla e consistente.

12 de junho, 2017

Mais um mês com surpresa positiva no quadro inflacionário. O IPCA de abril ficou em 0,31%, muito abaixo das expectativas de mercado 0,46% (Focus) e também das nossa estimativa de 0,48%. Continuamos acreditando que este cenário legitimará um ciclo maior, ainda que de forma mais cautelosa, de cortes na SELIC.

O número cheio e algumas medidas subjacentes de inflação mostram que o processo de declínio da inflação continua. Esperamos deflação de 0,1% em junho, puxada pela redução da gasolina e energia elétrica (bandeira verde). Para o ano de 2017, reduzimos nossa projeção para 3,5%, em função da menor pressão de Alimentos e de Serviços. Os maiores riscos para o nosso cenário do IPCA permanecem nos Preços Administrados, devido à incerteza quanto aos reajustes de energia elétrica. Por outro lado, esperamos que a inflação dos Preços Livres recue para algo próximo a 3,1% este ano.

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

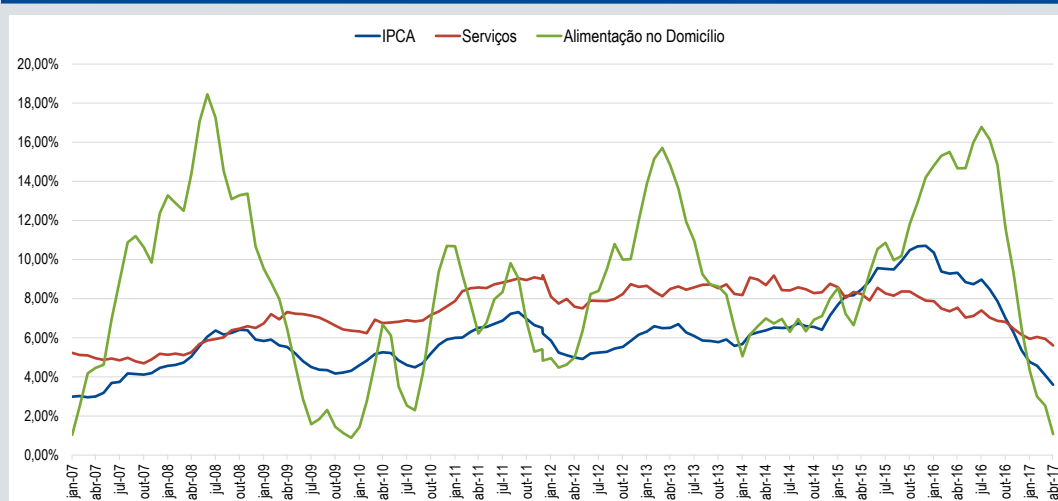


Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Alimentação voltou a ter forte deflação no mês de maio. Em termos dessazonalizados, este grupo continua apresentando deflação na média móvel de três meses (-0,1% a.m.). Alimentação no Domicílio teve queda de 0,6%, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 0,1%. A inflação do grupo Serviços desacelerou para 0,1% em maio (0,5% em abril), com queda generalizada e, também, com forte queda das passagens aéreas (-11,8%). Os Preços Administrados tiveram alta de 1,6% (-0,6% em abril), dada a forte alta de

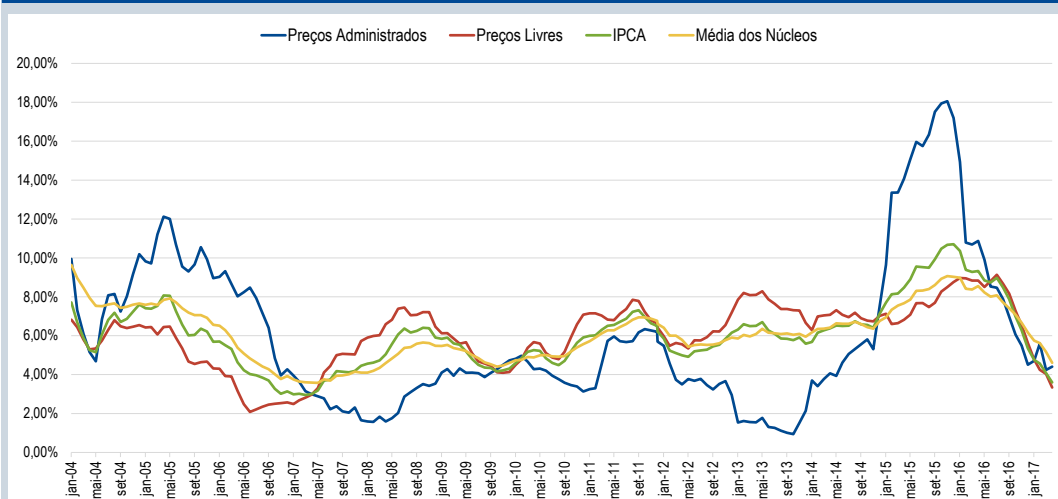
energia elétrica (8,9%) e Correios (5,3%). A média dos Núcleos do Banco Central ficou em 0,31% (0,27% em abril).

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



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**



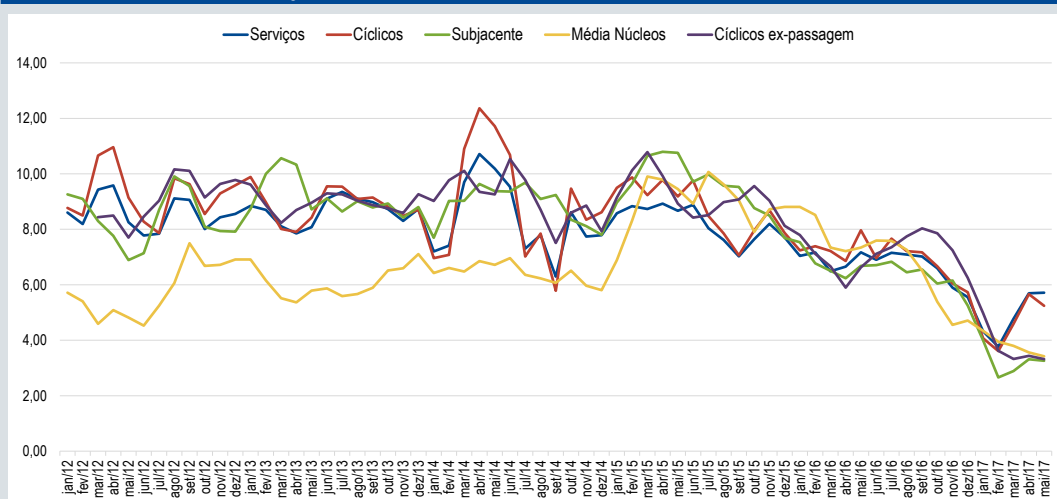
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 4,1% a.a. em abril para 3,6% a.a. agora em maio, o menor patamar da inflação anual desde maio de 2007. Os Preços Livres recuaram de 4,0% a.a. em abril para 3,3% a.a. em maio, enquanto os Preços Administrados passaram de 4,2% a.a. para 4,4% a.a. Serviços passaram para 5,6% a.a. para 6,0% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 4,6% a.a. (5,2% a.a. em abril).

Olhando mais especificamente a inflação de Serviços, uma vez que o Banco Central, reiteradas vezes, salientou a importância da desinflação deste grupo (e que também acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda), esta vem se consolidando em um patamar baixo, muito inferior ao que prevalecia nos últimos anos, voltando a mostrar forte desaceleração em maio, após alta em abril. Apesar de parte desta

desaceleração se dever à queda das passagens aéreas (-11,8%), vemos um movimento mais disseminado de desaceleração. Considerando uma média móvel de três meses, em termos dessazonalizados, os Serviços ficaram estáveis em 5,7% a.a. Porém, nossas medidas alternativas de Serviços mostram um comportamento mais positivo (usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com os Serviços Cíclicos passando de 5,7% para 5,2% a.a. em maio. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador recuou de 3,4% para 3,3% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* recuou de 3,30% a.a. em abril, para 3,25% a.a. em maio. A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, passou de 3,6% a.a. em abril para 3,4% a.a. em maio.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

O cenário inflacionário continua benigno, com os efeitos secundários da deflação de alimentos, somados à recessão, acelerando o processo de desinflação.

Os números recentes de inflação e os sinais de que a recuperação econômica ainda não se iniciou (ver nosso comentário sobre o PIB do 1º trimestre de 2017), continuam dando espaço para uma queda ampla e consistente da taxa SELIC. Se, por um lado, a última decisão do COPOM mostrou que a autoridade monetária pode ser mais conservadora no ritmo de queda da SELIC, por outro, acreditamos que os dados poderão abrir espaço para um ciclo mais longo de redução.

\*O indicador de Serviços Subjacentes exclui: 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 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 DTVM Limitada 2017. 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.