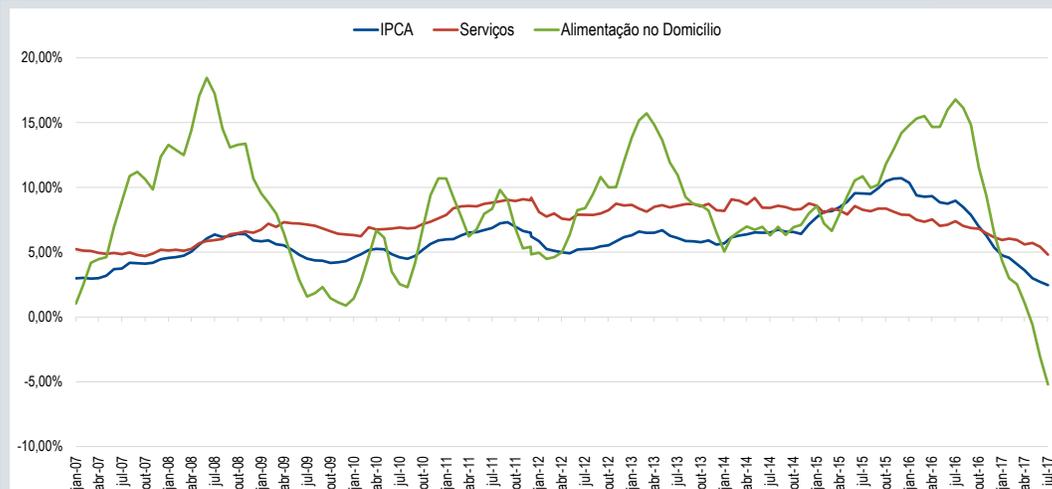


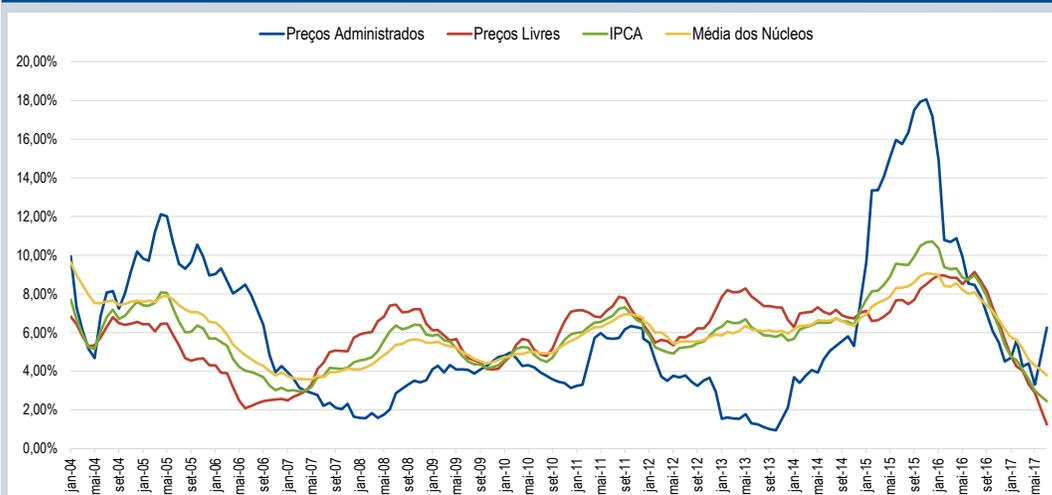


**Quadro 2**  
**Inflação de Serviços - Classificação BC (% YoY)**



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**



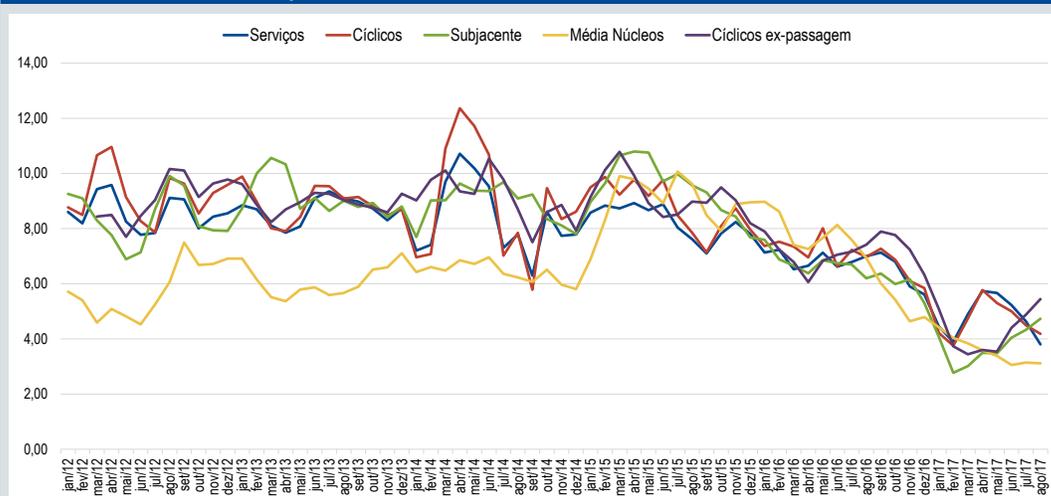
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, o IPCA recuou de 2,70% a.a. em junho para 2,46% a.a. agora em agosto, o menor patamar da inflação anual desde fevereiro de 1999. Os Preços Livres recuaram de 2,10% a.a. em junho para 1,25% a.a. em agosto, enquanto os Preços Administrados subiram de 4,7% para 6,6% a.a., Serviços passaram de 5,4% a.a. para 4,8% a.a., e a média dos Núcleos recuou para 3,8% a.a. (4,1% a.a. em julho).

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 tem mostrado um comportamento mais errático nos últimos meses, após uma tendência clara de queda desde meados de 2016, mesmo quando excluimos componentes mais voláteis como passagens aéreas ou itens indexados. Considerando uma média móvel de três meses, em termos

dessazonalizados, os Serviços recuaram de 4,7% para 3,8% em agosto. Porém, nossas medidas alternativas de Serviços mostram um comportamento menos definido (usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada), com os Serviços Cíclicos passando de 4,5% para 4,2% a.a. em agosto. Quando olhamos para os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, o indicador subiu para 5,4% de 4,9% a.a. A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* subiu de 4,3% a.a. em julho, para 4,7% a.a. em agosto (entretanto, anualizando o índice de agosto, este recuou para 3,6% ante 4,5% em julho). A média dos núcleos, em termos dessazonalizados, ficou estável em 3,1% a.a.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

O cenário inflacionário continua benigno, mas devemos estar chegando às mínimas do ciclo de desinflação e esperamos alguma alta ao longo do restante do segundo semestre (isto se alimentação não teimar em continuar nos desmentindo). De qualquer forma, ainda esperamos a inflação bem abaixo da meta de 4,5% tanto em 2017 quanto em 2018.

Os números recentes de inflação e as expectativas bem ancoradas permitem visualizarmos a manutenção dos cortes da taxa SELIC nas próximas reuniões do COPOM, que podem levar a uma taxa terminal abaixo do nosso cenário-base de 7,5%. Por outro lado, começamos a ver sinais mais claros de que a economia iniciou um ciclo de recuperação, mesmo que de forma gradual, e os efeitos defasados do afrouxamento monetário ainda irão se materializar. Isto pode fazer com o COPOM adote uma postura mais gradualista a partir da reunião de outubro.

\*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.