



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

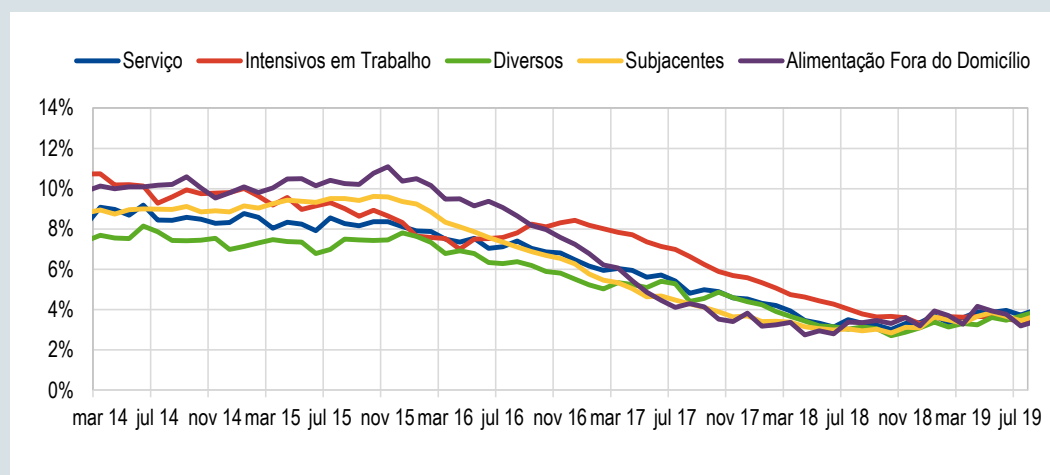
- O IPCA de julho ficou em 0,11%, em linha com o consenso dos analistas e também das nossas estimativas. O resultado final também ficou em linha com as estimativas de curto prazo do Banco Central (0,10%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de junho. No trimestre junho a agosto, o IPCA acumulou alta de 0,40%, um pouco acima das estimativas do RI do BCB (0,33%). Em relação ao consenso, as medidas subjacentes ficaram ligeiramente acima das expectativas, porém, dentro da volatilidade destes números. Em Resumo, o IPCA e suas medidas subjacentes permanecem em patamar baixo e confortável.
- As medidas subjacentes de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, como os Núcleos de Exclusão EX2 e EX3 do BCB, Bens Industriais e Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas (cálculo da Western Asset) mostraram oscilação em patamares baixos, muito aquém das metas de inflação de 2019 e 2020.
- Para setembro, esperamos IPCA entre 0,0% e 0,1% com o recuo dos preços de Energia Elétrica, baixa pressão dos preços dos Alimentos, porém, com maior alta dos Combustíveis e das Passagens Aéreas. Para o ano, trabalhamos com IPCA entre 3,5% e 3,6%.

## IPCA em linha com estimativas do Banco Central

06 de setembro, 2019

O grupo Alimentação teve forte queda tanto em relação ao IPCA de julho (-0,35% ante 0,01%), quanto em relação ao IPCA-15 de agosto (-0,17%), ficando ligeiramente abaixo das expectativas dos analistas. Alimentação no Domicílio ficou em -0,84%, abaixo do IPCA-15 (-0,45%), e bem abaixo do IPCA de julho (-0,06%). Por outro lado, Alimentação Fora do Domicílio teve alta acima do esperado, passando de 0,33% no IPCA-15 de agosto para 0,53% no fechamento do mês (0,15% no IPCA de julho). Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve queda de 0,28% após alta de 0,30% em julho (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio teve uma ligeira alta, passando de -0,6% na média móvel até julho, para 0,8% na média de três meses até agosto).

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

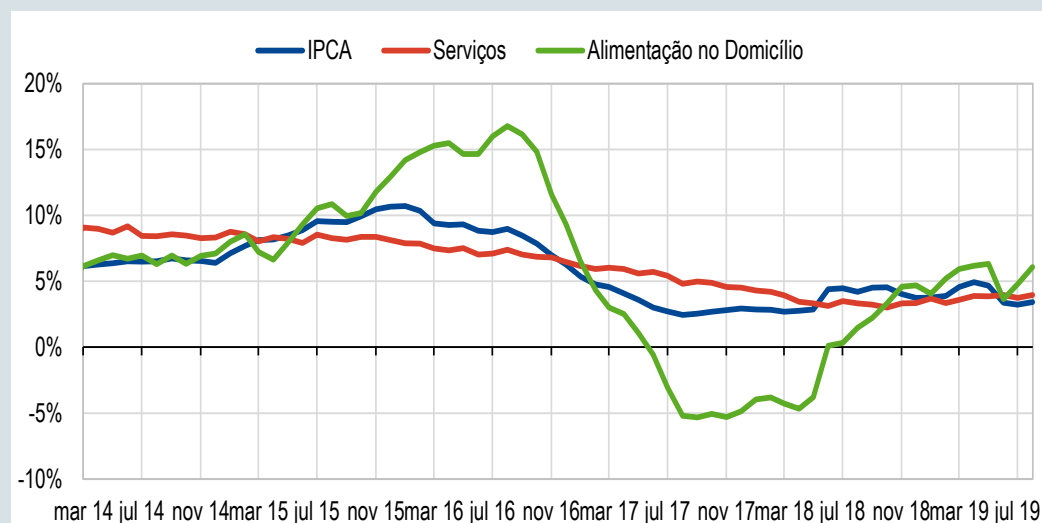


Fonte: IBGE, Western Asset

A inflação do grupo Serviços ficou em 0,07% em agosto, bem abaixo dos 0,46% em julho, puxada pela queda dos preços das passagens aéreas (-15,7%). A mediana da inflação de Serviços (cálculos da Western Asset) subiu de 0,18% em julho para 0,20% em agosto (0,06% em agosto de 2018). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços subiu para 0,35% de 0,28% em julho. O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 67,6% ante 47,1% em julho (58,8% em agosto de 2018).

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,22% ante 0,14% em julho. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos subiu para 2,8% em julho para 3,4% em agosto, permanecendo em patamar bem abaixo da meta de inflação deste ano (4,25%) e também de 2020 (4,00%).

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



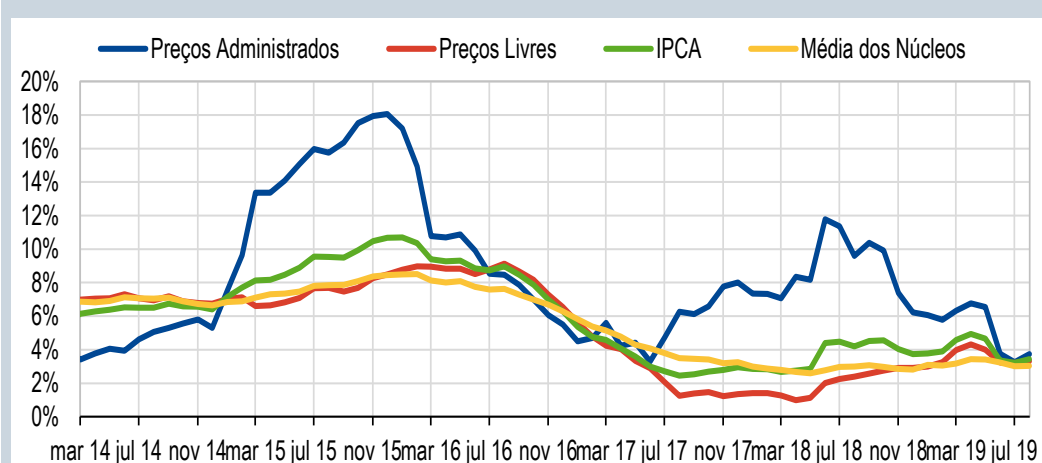
Fonte: IBGE, Western Asset

O grupo Preços Administrados apresentou inflação de 0,60% (0,40% em julho), com destaque para a forte alta da Energia Elétrica Residencial (3,85% vs 4,48% em julho), enquanto que os Combustíveis saíram de deflação de 2,79% em julho para estabilidade em agosto (0,01%).

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) tiveram alta de 0,28% após queda de 0,31% em julho. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 0,5% em julho para 2,1% em agosto.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 3,43% de 3,22% AoA em julho, com a inflação dos Preços Administrados passando de 3,25% AoA em julho, para 3,74% em agosto e a dos Preços Livres subindo de 3,21% AoA em julho para 3,32% AoA em agosto. Os preços dos Serviços subiram de 3,73% AoA em julho para 3,97% AoA em agosto, e a média dos Núcleos ficou em 3,04% AoA, ante 3,06% em julho. O grupo Serviços Subjacentes subiu para 3,68% AoA ante 3,44% AoA no mês anterior.

Quadro 3  
Inflação (% YoY)

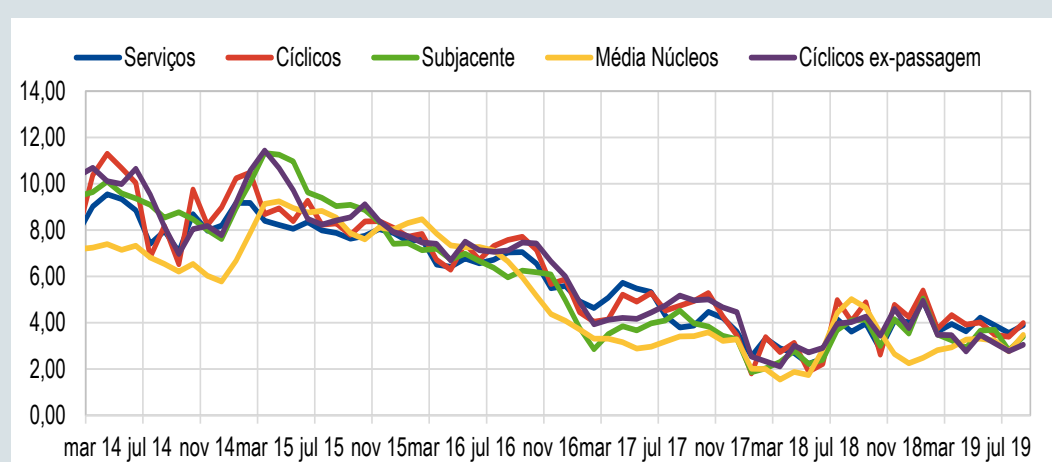


Fonte: IBGE, Western Asset

Observando mais especificamente para a inflação de Serviços, que acreditamos ser o componente que melhor reflete as pressões de demanda, houve uma aceleração do indicador no segundo trimestre, que passou a oscilar entre 3,5% e 4,2% em termos dessazonalizados anualizados, mas parece ter perdido força já em junho. O mesmo se aplica ao indicador de Serviços Subjacentes, mas num patamar inferior. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços subiu para 3,9% de 3,6% em julho (4,2% em maio e 4,0% no 4º tri de 2018). Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos subiu para 4,0% ante 3,4% em julho (4,2% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 3,0% ante 2,8% em julho (3,8% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 3,4%, acima dos 2,8% registrados na média móvel de três meses até julho.

Apesar da pequena elevação da inflação de Serviços em agosto, não enxergamos uma retomada da alta deste grupo, uma vez que a demanda permanece fraca e os reajustes salariais continuam recuando em termos nominais. Assim, mantemos nossas expectativas de que os preços dos Serviços tenham reajustes próximos a 3,6% em 2019.

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



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.

*Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 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](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. Para obter informações mais detalhadas sobre a Western Asset recomendamos a consulta ao site [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br)*

*© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2019. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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.*