



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

- O IPCA de dezembro ficou em 1,15%, acima do consenso dos analistas e também das nossas estimativas, ambas em 1,08%. Novamente, a alta dos alimentos, em particular carnes, foi a principal fonte de pressão no mês e também, dos erros de previsão. O resultado final ficou muito acima das estimativas de curto prazo do Banco Central (0,81%), segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de dezembro. Após um período de queda das medidas subjacentes, estas, contaminadas pela aceleração da inflação cheia, apresentaram alta no mês de dezembro. Acreditamos que este movimento é temporário e deve se reverter ao longo do primeiro trimestre de 2020.
- Com a aceleração dos alimentos e dos preços administrados no último bimestre do ano, o IPCA fechou 2019 em 4,31%, ligeiramente acima da meta de 4,25% e bem acima do IPCA de 2018 (3,75%). Entretanto, as medidas subjacentes mostram um comportamento mais benigno, com alta mais moderada e permanecendo abaixo da meta de inflação. Merece destaque a medida do BCB, Serviços Intensivos em Mão-de-Obra, que teve alta de 2,88% em 2019, bem abaixo dos 3,29% registrados em 2018, refletindo o ainda elevado (negativo) hiato no mercado de trabalho.
- 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) subiram em dezembro, revertendo a tendência de baixa dos últimos meses, mas permanecendo bem abaixo da inflação cheia e da meta.
- Para janeiro, esperamos um alívio na inflação de alimentos e dos preços administrado, com o IPCA recuando para algo próximo a 0,4%, lembrando que o IPCA de janeiro já será calculado com a nova estrutura de ponderação da POF 2017-2018. Para 2020, esperamos o IPCA entre 3,5% e 3,7%.

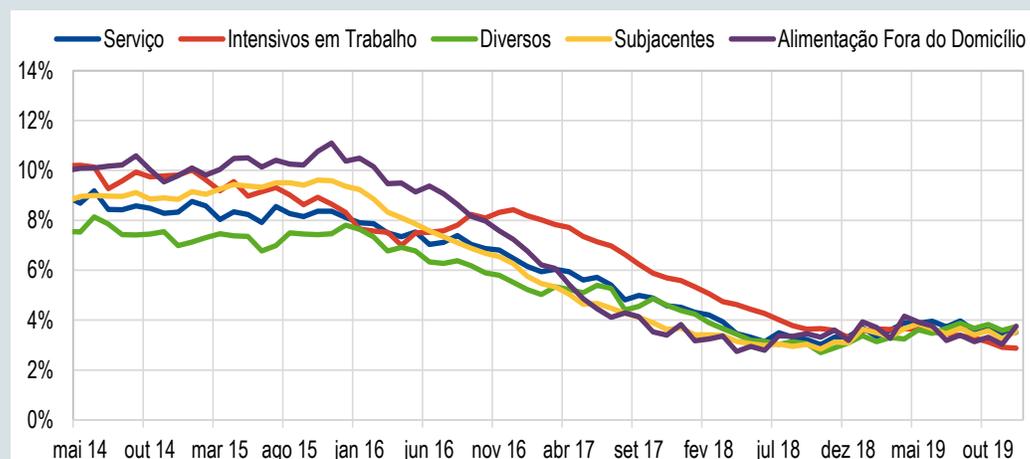
## IPCA acima do consenso do mercado

10 de janeiro, 2020

O grupo Alimentação apresentou forte alta em dezembro, passando de 0,72% em novembro, para 3,38% em dezembro, puxado, principalmente, pela aceleração da alta das carnes (18,06% vs 8,09% em novembro). Alimentação no Domicílio ficou em 4,69%, bem acima da deflação de 1,01% no IPCA de novembro e da deflação de 0,03% em outubro, enquanto que Alimentação Fora do Domicílio subiu 1,04% ante 0,21% no mês anterior. Em termos dessazonalizados, o grupo Alimentação no Domicílio teve alta de 4,2% após alta de 0,8% em novembro (na média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Alimentação no Domicílio teve uma forte alta, passando de -1,5% na média móvel até outubro, para 2,4% na média de três meses até novembro, saltando para 22% na mesma média até dezembro).

A inflação do grupo Serviços subiu para 0,73% em dezembro, ante 0,20% no mês de novembro, puxada pela alta da Alimentação fora do Domicílio e das Passagens Aéreas (15,6%). A mediana da inflação de Serviços (cálculos da Western Asset) subiu para 0,27% em dezembro ante 0,08% em novembro (0,31% dezembro de 2018). Em termos dessazonalizados, a inflação de Serviços subiu para 0,33% de 0,23% em novembro. O indicador de Difusão dos Serviços subiu para 61,8% ante 54,4% em novembro (63,2% em dezembro de 2018).

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



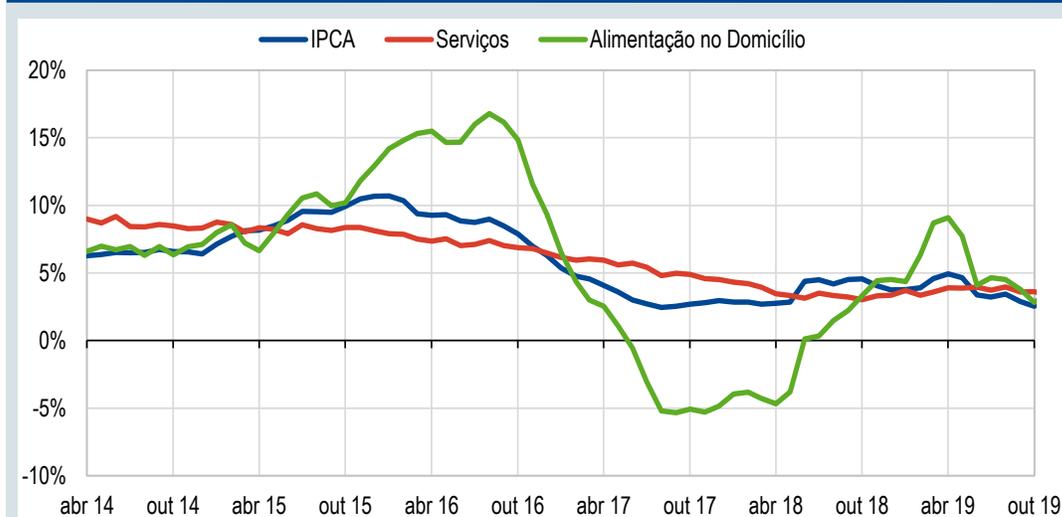
Fonte: IBGE, Western Asset

A média dos Núcleos do Banco Central subiu para 0,49% de 0,25% em novembro. Em termos dessazonalizados, a média móvel de três meses anualizada dos núcleos subiu de 2,7% em novembro para 3,4% em dezembro, permanecendo em patamar bem abaixo da meta de inflação de 2019 (4,25%) e também de 2020 (4,00%). Em uma perspectiva mais longa, os núcleos têm oscilado entre 2,5% e 3,5% desde o último trimestre de 2018.

O grupo Preços Administrados, após a forte alta de novembro (0,97%), desaceleraram para uma alta de 0,35%

em dezembro, em função da deflação de 4,24% da energia elétrica (+2,15% em novembro) com a mudança de bandeira (Vermelha 1 para Amarela), e da menor alta dos Jogos de Azar (loterias), que subiram 12,88% ante 24,35% em novembro. Por outro lado, a alta dos combustíveis acelerou para 3,57% ante 0,78% em novembro.

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

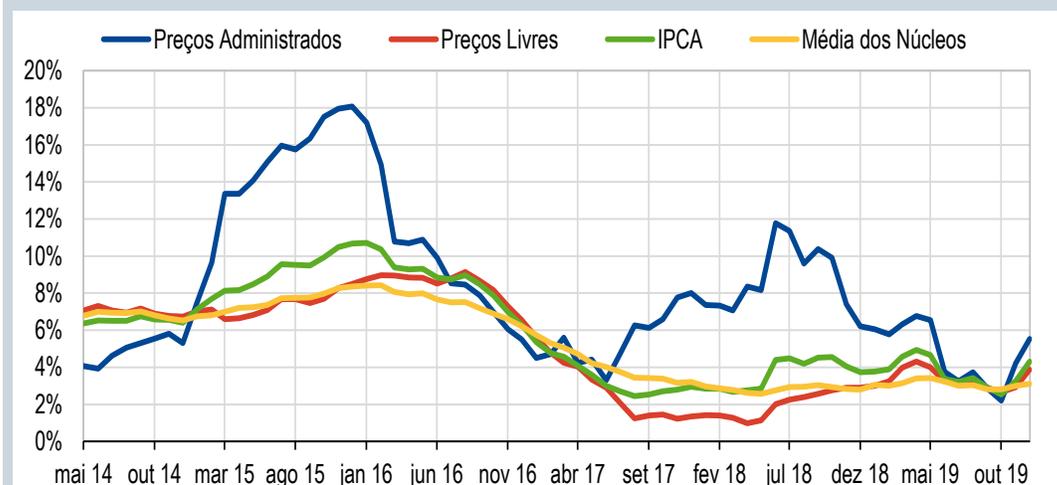


Fonte: IBGE, Western Asset

Os preços dos Produtos Industriais (métrica do Banco Central) tiveram alta de 0,27% ante 0,12% em novembro. Usando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada, observamos que os preços dos Produtos Industriais passaram de uma alta de 2,6% em outubro para 1,7% em novembro e recuaram para 1,3% em dezembro.

Na comparação anual, o IPCA subiu para 4,31% de 3,27% AoA em novembro, com a inflação dos Preços Administrados passando de 4,23% AoA em novembro para 5,53% em dezembro e a dos Preços Livres subindo para 3,88% de 2,94% AoA em novembro. Os preços dos Serviços subiram para 3,51% de 3,40% AoA % em novembro, e a média dos Núcleos subiu para 3,10% de 3,01% AoA em novembro. O grupo ServiçosSubjacentes recuou para 3,55% AoA de 3,25% AoA no mês anterior.

**Quadro 3**  
**Inflação (% YoY)**

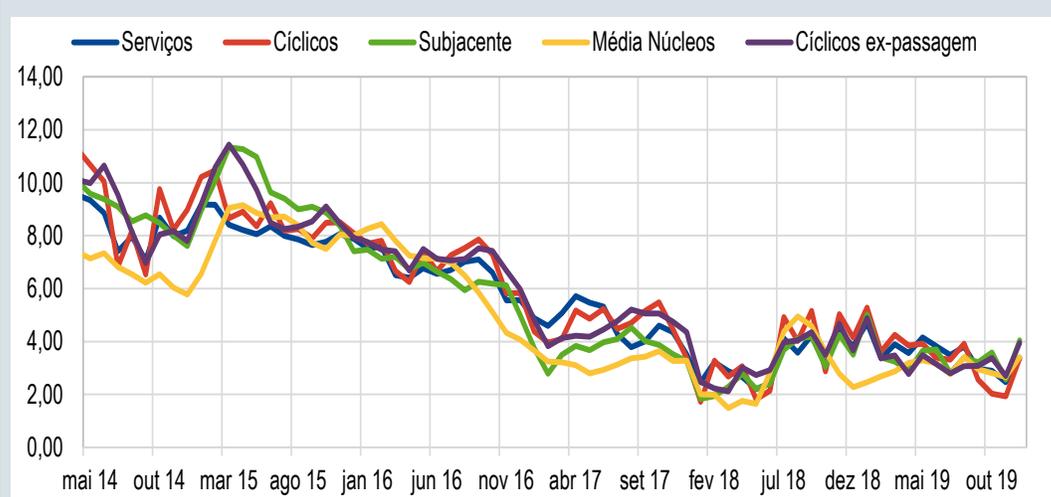


Fonte: IBGE, Western Asset

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 perdeu força nos últimos meses, recuando para patamares ainda mais confortáveis. O mesmo se aplica ao indicador de Serviços Subjacentes, mas em um patamar ligeiramente acima. Considerando a média móvel de três meses, em termos dessazonalizados anualizados, a inflação do grupo Serviços subiu de 2,5% em novembro para 2,8% em dezembro (4,0% no 4º tri de 2018). Usando a mesma medida de média móvel de 3 meses dessazonalizada anualizada, o grupo Serviços Cíclicos subiu de 1,9% em novembro para 3,3% (4,2% no 4º tri). Quando observamos os Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas nesta mesma métrica, estes ficaram em 3,9% em dezembro ante 2,7% em novembro (3,7% no 4º tri). A medida de inflação de Serviços Subjacentes do Banco Central\* ficou em 4,0% ante 2,6% no mês anterior (3,5% no 4º tri de 2018).

Quadro 4

## Média dos Núcleos e Serviços (Média móvel de 3 meses anualizada, % dessazonizada)



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 2020. 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.*