

Na semana passada foi divulgado o IPCA-15 de julho. O número surpreendeu as expectativas ao desacelerar, frente ao número de junho, de forma mais rápida do que a esperada. O dado da inflação prévia deste mês mostrou que, passado o impacto da greve dos caminhoneiros, os preços devem voltar a apresentar comportamento bem moderado, reflexo, principalmente, do alto grau de ociosidade da economia brasileira. Dito isso, vamos utilizar o Opinião desta semana para reavaliarmos o nosso cenário de atividade e inflação, tendo em vista que, na próxima semana o Banco Central do Brasil realizará sua 5ª reunião de política monetária deste ano.

A greve de caminhoneiros, cuja a duração se estendeu do dia 21 de maio até início de junho, gerou uma grave crise de abastecimento no país. Alimentos *in natura* como legumes, frutas, carnes e laticínios ficaram indisponíveis nas prateleiras dos supermercados, ao mesmo tempo em que faltou gasolina, álcool e diesel nos postos de combustíveis. A escassez desses produtos gerou uma forte alta nos preços, como pudemos verificar nos índices de inflação do mês passado. O IPCA de junho mostrou avanço de 1,30%, acima da previsão dos analistas e marcando a maior alta para junho desde 1995. Além do avanço dos grupos Alimentação no domicílio (3,09%) e Transportes (1,89%), Habitação também pressionou o indicador no mês, ao subir 2,48%, reflexo principalmente do aumento de 7,93% nas contas de luz, por conta da mudança da bandeira amarela para a vermelha 2.

No entanto, passados alguns dias do final da paralização, o choque dos preços destes produtos foi se dissipando rapidamente. Um exemplo dessa reversão é o IPCA-15 de julho que, embora ainda tenha alguns resquícios da crise de abastecimento¹, mostrou forte desaceleração, saindo de 1,11% em junho para 0,64%. Alimentação no domicílio desacelerou de 2,31% para 0,74%, enquanto Transportes passou de 1,95% para 0,79%. Habitação, por

¹ Como falamos anteriormente o indicador desacelerou fortemente, no entanto, para o mês essa é a maior taxa de variação desde 2004.

outro lado, continuou sendo o destaque negativo, acelerando de 1,74% para 1,99%, ainda por conta da mudança da bandeira tarifária, além da incorporação dos impactos dos reajustes na conta de luz ocorridos em cinco regiões.

Mesmo com a desaceleração na margem, no acumulado 12 meses, o IPCA-15 de julho passou de 3,68% para 4,53%. Apesar disso, uma análise mais detalhada do indicador nos mostra que grande parte desta aceleração ocorreu do lado dos preços administrados, os quais, nos 12 meses até julho, avançaram quase 12%, ao mesmo tempo em que os preços livres acumularam alta ligeiramente acima de 2%.

Quanto à disparidade entre preços administrados e livres duas considerações merecem ser feitas. A primeira é que, mesmo com o fim da greve dos caminhoneiros, o preço da gasolina continua pressionado por dois fatores: aumento do preço do barril de petróleo e depreciação cambial. A gasolina juntamente com energia elétrica e gás de botijão respondem por 1,2p.p. do crescimento da inflação no último ano. O segundo ponto é que, diante do baixo nível de utilização da capacidade instalada, a transmissão dos impactos da forte desvalorização do real para a inflação deve ser menor. Com isso, não acreditamos que a pressão dos preços administrados gere alguém efeito de segunda ordem sobre a inflação, mantendo os preços livres abaixo do limite inferior da meta.

O alto grau de ociosidade da economia também ajuda manter os preços dos serviços bem-comportados. Nossos modelos estimam que atualmente a economia brasileira tem um hiato negativo do PIB próximo de 3,5%. Com o crescimento decepcionando esse ano e elevada incerteza com relação às projeções de atividade para o próximo ano, esperamos que o hiato feche apenas em 2020. Nesse sentido, uma aceleração mais forte da inflação de serviços, especialmente dos serviços subjacentes, só deve ser verificada no médio prazo.

Dito isso, encerramos esse Opinião fazendo uma análise sobre a perspectiva para a política monetária. Em nossa avaliação, a inflação de curto prazo está pressionada, principalmente, por choques primários, advindos tanto de fatores internos, como greve ou estiagem, quanto por fatores externos, refletidos na desvalorização do real. Como a inflação estava muito comportada até meados deste ano, havia espaço para acomodar esses choques sem correr o risco de descumprir a meta de inflação de 2018 ou desancorar as expectativas para os índices do próximo ano. No Relatório Focus as projeções para o IPCA deste ano saíram de 3,49% no começo de maio, para 4,11% na última divulgação, uma aceleração considerável, mas que apenas diminui o risco de a inflação ficar abaixo do centro da meta, de 4,5%. Para 2019, quando as próximas decisões de política monetária têm mais efeito, a mediana das previsões subiu ligeiramente, passando de 4,03%, no primeiro Relatório de maio, para 4,10% na semana passada.

Como o BCB tem exposto em diversas oportunidades, efeitos primários de choques não devem ser combatidos com política monetária. Além disso, a ociosidade da economia tem dificultado a transmissão desses choques para outros itens. Sem sinais de efeitos de segunda ordem na inflação, resta ao BCB acompanhar atentamente os desdobramentos externos e as possíveis contaminações desta alta dos preços administrados nos demais preços, mantendo os juros estáveis. Por isso, acreditamos que na reunião desta semana o BCB manterá a taxa Selic em 6,50% a.a. Mais do que isso, considerando que o horizonte relevante de tempo do BCB agora é 2019, projetamos que os juros ficarão estáveis até pelo menos até o final deste ano.

Projeção		
	2018	2019
IPCA (%)	4,2	4,1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,6	3,8
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	1,5	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. ("Banco") aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.