

Há apenas duas semanas atrás, escrevemos sobre a inflação no Brasil, para concluir que o recente repique dos números do IPCA não era preocupante. Entretanto, de lá para cá um assunto entrou não só no nosso radar, como no do mercado também: a febre suína (African Swine Fever- ASF). Apesar de não fazer mal para os seres humanos, essa doença é altamente letal para os porcos, sendo chamada de “ebola dos suínos”. Portanto, vamos usar esse Opinião para voltar ao tema da inflação com um olhar bem mais pessimista, mostrando, inicialmente, como a ASF está alterando a relação de oferta e demanda no mercado de carnes em geral e, por fim, como isso poderá impactar a inflação por aqui e, conseqüentemente, a política monetária do BCB.

A ASF não causa problemas para os seres humanos, mas tem uma taxa de mortalidade próxima de 100% para os porcos que, normalmente, vem a óbito em 7 dias. Os primeiros casos da doença foram notificados na China em agosto do não passado e desde então, o rebanho suíno chinês já foi reduzido em mais de 20%. O problema é que esse processo é dinâmico, ou seja, o número de perda de matrizes na China pode chegar a algo próximo de 35%, segundo alguns especialistas. Alguns fatores embasam essas projeções mais pessimistas. O primeiro é que não há vacina contra a ASF, ou seja, a única forma de combater a doença é pela destruição do hospedeiro. Associado a isso, ao redor de 30% das fazendas de porcos na China são familiares, o que significa que não têm controle sanitário adequado e utilizam, em grande parte, resto de alimentos e osso moído como fonte de alimentação do rebanho, favorecendo a proliferação da doença. Além disso, o vírus é extremamente resistente, não sendo destruído nem pelo cozimento da carne, nem pelo seu congelamento, ou seja, o porco abatido não pode ser consumido pelas pessoas, mesmo não causando mal aos seres humanos, tendo que ser destruído para não espalhar o vírus. Por fim, como essas pequenas propriedades nem sempre ficam próximas dos abatedouros, há um deslocamento razoável de rebanhos ao longo do país, favorecendo a proliferação da doença.

Isso poderia ser apenas um problema chinês, se não fosse a importância do país no mercado de carnes em geral e de porco em particular. A China consome 50% de toda a carne suína do mundo, algo em torno de 54 milhões de toneladas e tem uma produção ao redor de 52 milhões de toneladas, importando cerca de 2 milhões de toneladas para equilibrar o mercado. Se as estimativas de queda de 20% no rebanho chinês se confirmarem, isso significaria uma redução na produção ao redor de 10,4 milhões de toneladas, aumentando a demanda chinesa por carne de porco importada para 12,4 milhões de toneladas. Segundo a USDA, o mercado mundial de exportação de carne suína é de 8 milhões de toneladas, ou seja, teriam que ser acrescentados mais 4,4 milhões de toneladas ao comércio internacional apenas para saciar o apetite dos chineses. Considerando que a produção mundial é de 114,5 milhões de toneladas, para contrabalançar a perda de produção na China, o resto do mundo teria que expandir a sua produção em algo próximo de 9%. Obviamente que, como isso não seria possível no curto prazo, essa questão específica do mercado de carne suína vai acabar transbordando para todo o complexo de carne.

A produção mundial de frango é de 97,8 milhões de toneladas, enquanto que a de carne bovina é de 63,6 milhões de toneladas, com ambos os mercados tendo um excedente com relação ao consumo, ao redor de 2 milhões de toneladas em ambos os mercados. Ou seja, se toda a demanda chinesa por carne de porco fosse suprida por carne de frango e/ou bovina, mesmo assim faltariam mais de 6 milhões de toneladas. Portanto, esses mercados não sairão incólumes desse choque de oferta no mercado de carne suína.

Feito o preâmbulo internacional, vamos agora ver quais os impactos desse problema sobre o Brasil, focando, primordialmente na questão da inflação.

Sempre que tentamos estimar o impacto de algum evento, tentamos achar um paralelo na história para termos uma base de comparação. Nesse caso vamos voltar aos anos de 2006 e 2007, onde tivemos outra doença que causou um impacto relevante sobre o rebanho suíno chinês, a doença da “orelha azul”. Naquele período, a produção de carne suína na China caiu 8%, com uma redução equivalente no consumo, aumentando o consumo de carne de frango em 10% e de carne bovina em 8%. Para ver qual foi o impacto desse choque de oferta sobre a inflação brasileira, vamos considerar um grupo que chamamos de “complexo de carne”, que englobaria os subgrupos Carnes¹ e Carnes Industrializadas e os itens Frango Inteiro e Frango em Pedacos, totalizando um peso de 4,14% no IPCA. Apesar do problema na China ter ocorrido entre 2006 e 2007, o impacto sobre a inflação no Brasil se concentrou nos anos de 2007 e 2008, tendo se dissipado ao longo de 2009, quando esse grupo já apresentava deflação. O impacto acumulado nesses dois anos foi 1,5 p.p. no IPCA, com destaque para o subgrupo Carnes que subiu 46,2% nesses dois anos, impactando o índice geral em 1,2 p.p..

O número parece bem assustador em um momento no qual a inflação está rodando entre 3,5% e 4,0% e a meta para esse ano é 4,25% e de 4,00% em 2020. Entretanto, podemos fazer algumas considerações tanto para o bem, quanto para o mal. Começando pelas notícias ruins, os especialistas dizem que o impacto da ASF sobre a oferta de carne suína na China vai ser bem mais forte e duradoura do que foi o da “doença da orelha azul”, de modo que o impacto sobre os preços internacionais deverá ser maior. Pelo lado positivo, ao contrário dos anos de 2007 e 2008, quando a economia brasileira estava em franca expansão, com avanços do PIB da ordem de 6,1% e 5,1%, respectivamente, agora estamos com um crescimento bem mais modesto, algo em torno de 1,5%. Isso pode minimizar o repasse dos preços internacionais

¹ A Carne Suína está dentro desse subgrupo;

para o mercado interno. Outra questão que podemos levantar, é que o impacto dessa redução de oferta de carne suína chinesa pode demorar um pouco para impactar os preços locais. O primeiro motivo vira da própria China. Com medo de que os seus rebanhos fossem alcançados pela expansão da doença, vários produtores chineses de áreas ainda não atingidas pela ASF, anteciparam o abate aumentando a oferta no curto prazo. Portanto, por enquanto, a China tem um estoque que permite satisfazer o consumo sem a necessidade de aumentar a quantidade importada. O outro motivo tem a ver com a capacidade brasileira de exportação de carne suína. Atualmente, apenas 9 plantas estão habilitadas para exportar para a China, de modo que, o espaço para que haja uma transferência maciça de oferta do mercado interno para o externo é limitado. Entretanto, outras 26 plantas estão em período de pré aprovação e, durante o mês de maio a ministra da Agricultura, Tereza Cristina, irá a China para concluir as negociações.

Juntando a situação econômica menos favorável aos repasses, com uma certa demora para que o impacto da ASF chegue aos preços do complexo de carne aqui no Brasil, podemos traçar o nosso cenário para a inflação nos próximos 2 anos. Por conta do atual ciclo econômico, acreditamos que o repasse será menor que no biênio 2007/2008, devendo atingir algo próximo de 1,2 p.p., sendo que $\frac{1}{4}$ desse impacto deverá ocorrer no último trimestre de 2019, com o restante ocorrendo ao longo de 2020. Com isso, a nossa projeção para esse ano passou de 3,9% para 4,3% (os outros 0,10 p.p. virão de um aumento na projeção de Gasolina) e a do ano que vem de 4,0% para 4,5% (a diferença de 0,30 p.p. para o impacto total vem da redução de outros alimentos e de uma redução das projeções dos combustíveis em geral). Com isso, a inflação em 2019 ficaria ao redor da meta do ano e a de 2020 acima da mesma.

Isso obviamente terá impactos sobre a perspectiva da trajetória dos juros daqui para frente. Em primeiro lugar, devemos lembrar que isso é um caso clássico de choque de oferta, situação na qual a política monetária só deve atuar para combater os efeitos de 2º ordem sobre a inflação. Considerando, como salientamos anteriormente, que a demanda agregada está fraca, esses deverão ser minimizados, nos levando à conclusão de que, uma elevação dos juros por esse motivo estaria descartada no curto prazo. Por outro lado, como a inflação vai mudar de patamar, se aproximando da meta nesse ano e superando a do ano que vem, e a política monetária já está no campo expansionista, esse choque de oferta vai eliminar o espaço para cortes ao longo de 2019, mesmo com a evidente fraqueza da economia brasileira. Dessa forma, mantemos a nossa projeção de 6,5% a.a. para a Selic ao final desse ano. Para 2020, a associação de uma recuperação mais robusta com esse impacto do complexo de carnes, reforça a nossa percepção de que, ao longo do 2º semestre, o BCB teria que iniciar um aperto monetário, elevando os juros para o nível de 7,5% a.a. até o final do ano.

A situação é bastante séria e os mercados vão, aos poucos, se dando conta dos impactos que ela poderá ter sobre os ativos. A primeira reação veio dos investidores em ações que viram nessa crise uma boa oportunidade para as empresas ligadas ao complexo de carne. Não por coincidência, as ações da JBS e da BRF subiram mais de 50% nos últimos 2 meses, contra uma alta de apenas 2,1% do Ibovespa no mesmo período. Agora, a “ficha começa a cair” para o restante do mercado e deveremos ver correções nas projeções de inflação do boletim Focus nas próximas semanas.

Um evento que pode acelerar a incorporação desse risco aos preços, é a reunião do COPOM da próxima semana. Não acreditamos que haverá nenhuma alteração nos juros, que deverão

continuar em 6,5% a.a.. Entretanto, caso o BCB chame a atenção para a ASF como um risco de alta para a inflação no seu comunicado pós-reunião, a “ficha vai cair” mais rápido.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	4,3	4,5
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	1,6	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.