

Na esteira da divulgação do IPCA de setembro, que surpreendeu o mercado ao mostrar deflação de 0,04%, e da nova estrutura de ponderação que será usada a partir de janeiro de 2020, usaremos este Opinião para discutir a evolução da inflação ao longo do ano e nossa perspectiva para o resto de 2019 e para o ano que vem.

De fato, essa surpresa não é algo pontual. A inflação ao consumidor veio abaixo do esperado pelo mercado em 6 dos 9 meses desde o início do ano até o mês passado, considerando a mediana das estimativas compiladas pelo Banco Central no Sistema de Expectativas de Mercado referentes ao dia anterior a cada divulgação do IPCA pelo IBGE. Além disso, levando em conta um horizonte de projeção maior, vemos que o mercado tem superestimado a inflação anual há 3 anos. Se considerarmos o quanto era esperado para o IPCA do ano corrente no primeiro relatório FOCUS de 2010 a 2018, vemos que mercado subestimou o resultado efetivo desde o início da amostra até 2015, quando houve a maior diferença (4,11 p.p.), devido aos reajustes em preços administrados após a reeleição da ex-presidente Dilma. No início de 2016 o mercado esperava alta de 6,92% para o IPCA do ano, que mostrou avanço de 6,29%. No começo de 2017, esperava-se 4,86% e o efetivo foi 2,95% e, na mesma base do ano seguinte, a projeção era de 3,96%, contra realizado de 3,75%. Com relação a 2019, o FOCUS mostrava expectativa de 4,01% no primeiro relatório do ano e, ao que tudo indica, teremos inflação abaixo do esperado pelo quarto ano seguido.

Com relação à composição do IPCA corrente, vemos um quadro qualitativamente benigno, sem sinais de pressões altistas relevantes. A média dos núcleos, que expurgam itens voláteis, recuo de 3,04% em agosto para 2,82% em setembro, na medida acumulada em 12 meses e o indicador de difusão, em 46,93%, é o menor desde novembro de 2017. Além disso, a medida de serviços subjacentes segue em nível comportado, abaixo de 3,5% e os grupos e preços livres e administrados recuaram para níveis inferiores a 3,0%. Sendo assim, o IPCA acumulado em 12 meses recuou de 3,43% para 2,89%, ficando mais longe da meta de 4,25% perseguida pelo Banco Central em 2019.

Apesar de termos visto deflação no dado mensal em setembro não consideramos que isso seja o início de um processo generalizado nos meses à frente. A queda de 0,04% foi puxada pelo recuo dos preços de alimentação no domicílio (-0,70%), principalmente por itens *in natura*, como tubérculos, raízes e legumes, hortaliças, verduras e frutas, que são bastante afetados por fatores climáticos. Além disso, contribuiu para a deflação no índice geral a queda de 0,76% no grupo de artigos de residência, por conta da Semana do Brasil, que foi uma iniciativa do Governo Federal visando promover descontos em lojas físicas e virtuais em todo o Brasil e aconteceu entre os dias 6 e 15 do mês passado. Por conta dessa campanha, o item “eletrodomésticos e equipamentos” recuou 2,26%. Outro fato que vale ser destacado é que, dos 9 grupos que compõe o IPCA, 5 mostraram taxa próxima à estabilidade (Transportes, Despesas Pessoais, Educação, Comunicação e Habitação, este último influenciado pela dissipação dos efeitos das mudanças de bandeira nos meses anteriores, de verde para amarela em julho e de amarela para vermelha 1 em agosto).

Para este mês de outubro nossa projeção preliminar é de alta de 0,04%, devido, entre outros fatores, a um alívio nas contas de energia elétrica residencial, dada pela mudança da bandeira vermelha 1 para amarela, exercendo impacto estimado entre -0,15 p.p. e -0,20 p.p. no IPCA. Após isso, esperamos alguma aceleração da inflação em novembro e dezembro, puxada pela sazonalidade de final de ano em alimentação e bebidas.

Com os desenvolvimentos recentes, revisamos nossa projeção de IPCA, de 3,50% para 3,20% em 2019, com viés de baixa, e de 4,0% para 3,7% em 2020. Os principais riscos de alta para nossa projeção do ano corrente são um possível choque nos preços do complexo de carnes e o retorno da bandeira vermelha. Em relação aos riscos de baixa elencamos uma possível mudança de bandeira para verde e reduções de preços da gasolina pela Petrobrás, no caso de recuo das cotações do petróleo no mercado internacional devido à desaceleração econômica global. Com relação ao ano que vem, destacamos que a inércia favorável de uma inflação mais baixa que o esperado em 2019 contribui para conter o avanço dos preços em

2020. Além disso, o menor repasse da depreciação cambial aos preços por conta do hiato aberto, o desemprego ainda elevado e uma maior capacidade das empresas em absorver choques temporários na taxa de câmbio devido às reestruturações operacionais e financeiras empreendidas nos últimos anos também são vetores de contenção da inflação.

Com relação à inércia inflacionária favorável o Banco Central indicou na última ata que *“as projeções condicionais para a inflação em 2020 nos diversos cenários também são impactadas pela propagação da inflação corrente mais baixa”*, ou seja, é importante monitorar como a autoridade monetária está tratando essa questão da inflação mais baixa nos modelos.

No relatório de inflação, divulgado trimestralmente pelo Banco Central, temos que o BC projetava alta de 0,06% em setembro, ou seja, houve de surpresa de -0,10 p.p. em relação ao esperado, o que pode colocar um viés de baixa na trajetória prospectiva do IPCA para 2020. Segundo nossos modelos de pequeno porte, que buscam replicar os modelos do Banco do Central, só começa a haver algum desconforto para o cumprimento do centro da meta no cenário com a R\$/USD 4,30, o que reforça nosso cenário de juros em 4,50% no final de 2019, com o ciclo de ajuste podendo ir além disso, sendo assim, revisamos nossa expectativa de juros ao final de 2020, de 4,75% para 4,50%.

Com relação à nova estrutura de pesos para o IPCA, com base na POF 2017-2018, as principais novidades são a inclusão de 56 novos subitens, como serviços de streaming e tratamento de pets, exclusão ou substituição de 62 subitens, como aparelhos de DVD, máquinas fotográficas, micro-ondas, orelhões e liquidificadores. Além disso, destaque para a redução do peso do grupo Alimentação e Bebidas e o aumento de peso do grupo Transportes.

Por fim, com a sociedade apoiando o maior compromisso do governo com a responsabilidade fiscal, aliado à continuidade da agenda de reformas e ajustes, tanto nas áreas macro quanto micro, proporcionando ganhos de produtividade, podemos ter chances

reais de ter um país com inflação baixa e estável no horizonte prospectivo, afinal, revisitando o ilustre economista Mario Henrique Simonsen, “*toda sociedade tem a inflação que merece*”.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,20	3,70
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,00	4,16
Selic (eop %)	4,50	4,50
PIB (%)	0,80	2,50

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.