

Um tema que tem ganhado destaque no noticiário econômico e chamado atenção de economistas e operadores de mercado nas últimas semanas, é a alta nos preços do complexo de carnes no atacado, em especial o expressivo avanço da cotação do Boi Gordo. Dada a relevância desse assunto, usaremos este Opinião para debater as causas desse movimento e as possíveis implicações no balanço de riscos para a inflação, assim como para a condução da política monetária.

Há diversos fatores atuando para que a arroba do Boi Gordo siga pressionada, sendo a principal, a forte demanda da China, que sofre com o surto da gripe suína africana, o que gerou uma escassez sem precedentes na cadeia de proteínas. Estimativas do Ministério do Comércio chinês apontam que o rebanho de porcos no país recuou 41,1% em setembro, ante o mesmo mês de 2018, e a inflação de suínos ao consumidor, na mesma métrica, acelerou de 69,3% em setembro para 101,3% em outubro, sendo o oitavo mês em alta.

Na semana passada, para contornar essa situação e suprir a demanda doméstica, a China autorizou treze frigoríficos do Brasil a exportar a seu mercado, sendo cinco novas unidades de carne suína, cinco de carne bovina e três de aves. Com isso, o Brasil passou a contar, ao todo, com cem frigoríficos habilitados para exportar ao país asiático (46 unidades de carne de frango, 37 de carne bovina e 16 de carne suína, além de uma unidade de carne de jumento).

O Brasil é o maior exportador global de carne bovina e, segundo dados da Secex, das 185,42 mil toneladas comercializadas pelo país em outubro, a China recebeu 65,83 mil toneladas e segue como principal destino das exportações da proteína bovina. O volume enviado aos chineses foi 61,2% maior ao de setembro e 112% acima do volume verificado em igual período de 2018. Além dessa redução da oferta doméstica, por vazamento ao mercado externo, outro fator é o aumento no abate de fêmeas em anos recentes no Brasil, contribuindo para reduzir a oferta de animais, destacando-se que este atingiu volumes recordes nos primeiros meses deste ano.

Os vetores de pressão não estão apenas no lado da oferta, sendo que, pelo lado da demanda, é esperada uma pressão sazonal por carnes, dada a proximidade das festas de final de ano, impulsionadas também pelo aumento de renda temporário com a liberação das contas do FGTS e o pagamento do décimo terceiro salário.

Em termos de preços, podemos ver abaixo a evolução da cotação do Boi Gordo. Após se manter oscilando dentro do intervalo entre R\$ 150 e R\$ 160, furando o piso inferior em alguns períodos, o preço do Boi Gordo ultrapassou o intervalo superior em meados de setembro, encerrando o mês de outubro em R\$ 170,70 e disparando para patamares recordes em novembro.



Após atingir o limite de alta na negociação *intraday* na B3 por diversos dias, na quinta-feira, 21 de novembro, o Boi Gordo fechou a R\$ 227,40, atingindo o recorde em termos reais (deflacionado pelo IGP-DI) da série de preços do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea), iniciada em 1994. Com isso, aumentou a preocupação com relação ao grau de repasse da alta no atacado para o varejo.

Vale destacar que o repasse não é linear e que depende de diversos fatores, como o grau de aquecimento da atividade econômica, da elasticidade preço da demanda, da margem dos produtores, dentre outras variáveis. Nesse sentido, temos que, durante os momentos em a economia estava mais aquecida, crescendo acima do potencial, há modelos que mostram que o grau de repasse chegava a 85%-90%. Em períodos de recessão, o repasse cai drasticamente, pois os produtores acabam administrando a margem para evitar uma queda maior nos lucros, caso repassassem uma alta que provocasse uma forte queda na demanda.

Conforme destacamos no Opinião 624, de 03 de maio, “*Juntando a situação econômica menos favorável aos repasses, com uma certa demora para que o impacto da ASF [African Swine Fever] 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 ¼ desse impacto deverá ocorrer no último trimestre de 2019, com o restante ocorrendo ao longo de 2020.*”, ou seja, chamávamos atenção para um possível impacto no complexo de carnes no último trimestre do ano.

Numa análise direta, utilizando os dados de Carnes do IPCA (excluindo carne de porco e de carneiro) e do Boi Gordo de janeiro até outubro de 2019, verifica-se um repasse contemporâneo médio de 48,1%, excluindo-se da conta os meses em que essas duas variáveis tiveram variações em sentidos opostos.

O IPCA-15 de novembro mostrou alta de 3,08% no item Carnes e, excluindo-se os subitens carne de porco e carne de carneiro, temos alta de 3,19%. No período de coleta do IPCA-15 de novembro, o Boi Gordo variou 5,58%, o que gera um repasse contemporâneo de 57,2%.

Nossa expectativa é que a pressão em carnes siga até o Ano Novo chinês, celebrado em 25/jan, com os preços se acomodando ainda em patamar elevado após isso, com baixa probabilidade de haver uma pressão deflacionária por reversão completa da expressiva alta verificada atualmente no atacado.

Para o final do mês, nossa expectativa é que o IPCA siga pressionado por Carnes, devendo este item apresentar alta superior a 5%, além do impacto do acionamento da bandeira vermelha sobre as contas de energia elétrica e do reajuste em loterias. Sendo assim, revisamos nossa projeção para o ano, de 3,4% para 3,5%, ainda abaixo da meta de 4,25% para 2019, lembrando que a meta para o ano que vem é de 4,00%.

Em termos de política monetária, destacamos que a pressão no complexo de proteínas serve como um fator limitador para apostas de cortes mais agressivos nos juros pelo Banco Central, sendo assim, mantemos nossa projeção de mais um corte de 50 p.p. na Selic, encerrando o ano em 4,50% e permanecendo nesse patamar ao longo do ano que vem.

Por fim, vale destacar que as boas práticas recomendam que o Banco Central aja para combater apenas os efeitos de segunda ordem na inflação e, no caso de não contaminação e não desancoragem das expectativas, esperamos que o BC encerre o ciclo de distensão monetária após a reunião de 11/dezembro e avalie os impactos desta na atividade econômica nos meses à frente.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,50	3,70
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,00	4,16
Selic (eop %)	4,50	4,50
PIB (%)	1,20	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.