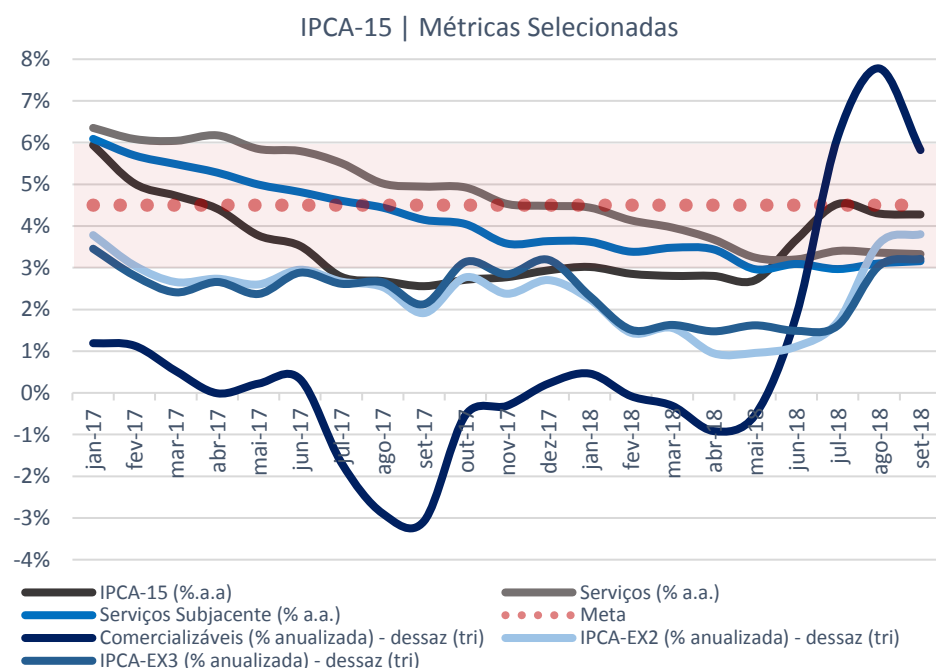


IPCA-15 de setembro/18

O IPCA-15 de setembro divulgado hoje pelo IBGE variou 0,09%, bem abaixo do estimado por nós (0,18%) e pelo mercado (0,17%). Em nossa opinião, há três grandes destaques: (i) deflação maior que a esperada de alimentos no domicílio; (ii) menor inflação de bens comercializáveis, bastante atrelados ao dólar, na margem e; (iii) manutenção das métricas qualitativas (núcleos, serviços e etc.) em patamares baixos e com lenta normalização.

A surpresa no índice cheio, apesar de positiva não nos parece ter implicações para a dinâmica futura, uma vez que foi bastante concentrada em alimentos no domicílio com impacto de -0,11p.p.. Vale dizer que, apesar do comportamento benigno de forma geral, os itens deste subgrupo mais atrelados ao dólar apresentaram variações positivas como é o caso de Cereais, leguminosas e oleaginosas e Panificados, por exemplo.

Os bens comercializáveis, por sua vez, mostraram alguma dissipação dos efeitos pós-maio. A média trimestral dessazonalizada e anualizada que chegou a rodar próxima a 8% na leitura de agosto impactada pela greve dos caminhoneiros já mostra arrefecimento relevante para 5,8% em setembro. Neste sentido, nos parece que os efeitos da depreciação cambial tem sido menos intensos do que sugerem os modelos.



Fonte: IBGE (Elaboração: Daycoval Investimentos)

Por fim, as métricas qualitativas mostram estabilidade em patamar baixo nesta leitura. Durante o primeiro semestre, afirmamos recorrentemente que tais métricas vinham apresentando melhora adicional na margem. Desde maio, por outro lado, tais métricas não tem melhorado, mas estabilizaram em patamar bastante baixo. Serviços e

+55 11 3138 1201

investimentos@daycoval.com.br

Rafael G. Cardoso, economista-chefe
rafael.cardoso@bancodaycoval.com.br

Antônio Castro
antonio.castro@bancodaycoval.com.br

serviços subjacentes tem ficado entre 3 e 3,5% desde meados de abril/18. Os núcleos recentemente divulgados pelo BCB no RTI de junho/18 também apresentam comportamento semelhante, mas em patamar ainda mais baixo entre 2 e 2,5% desde o início do ano.

Neste sentido, vemos o cenário inflacionário reforçando com nosso cenário de não urgência de alta da taxa de juros. **Por um lado o impacto do câmbio tem se mostrado contido e, por outro, as métricas sensíveis ao ciclo econômico e a política monetária estão estabilizados em patamares bastante baixos.** Desta forma, mantemos nossa expectativa de manutenção da taxa de juros nas próximas reuniões do COPOM em 6,5%.

+55 11 3138 1201

investimentos@daycoval.com.br