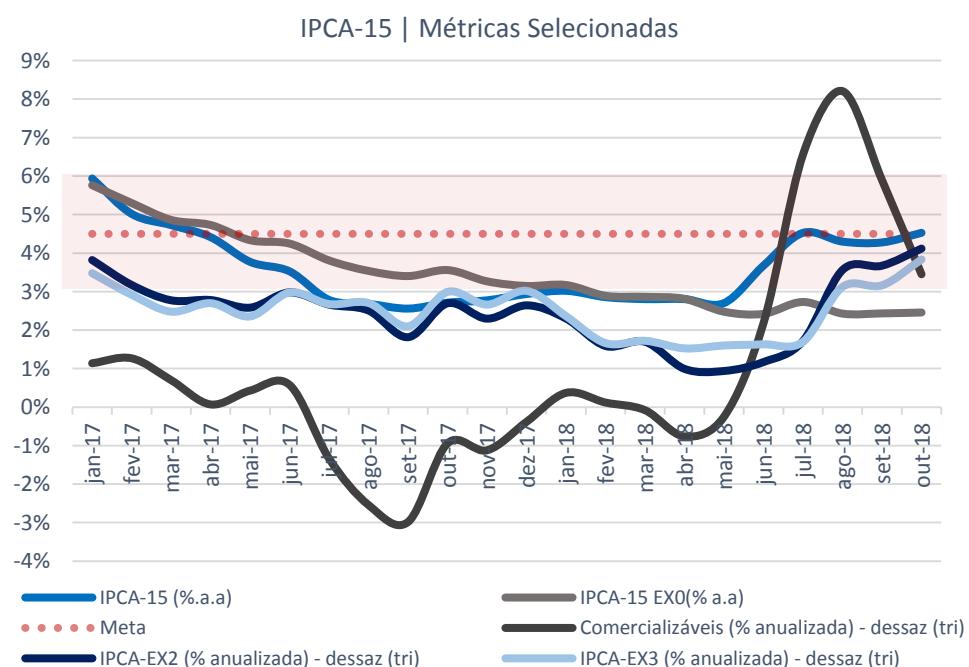


IPCA-15 de outubro/18

O IPCA-15 de outubro divulgado hoje pelo IBGE variou 0,58%, em linha com o esperado por nós, mas abaixo do projetado pelo mercado (0,64%). Em nossa opinião, há três grandes destaques: (i) inflação concentrada nos grupos Alimentação e Bebidas e Transportes, configurando choque de oferta; (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.

Assim como esperado e verificado em outros indicadores coincidentes, grande parte do impacto, quase 71%, ficou concentrado em dois grupos: (i) Alimentação e Bebidas e; (ii) Transportes com variações de 0,44% e 1,65% no mês, respectivamente. No grupo Alimentação e Bebidas as altas foram mais dispersas, entretanto no grupo Transportes a inflação foi concentrada em combustíveis o que gerou impacto de 0,27p.p. no índice cheio. Apesar da pressão inflacionária, as razões por de trás da alta de preço destes grupos estão mais atreladas a oferta e, portanto, sugere pouca influência para a decisão de política monetária.

Os bens comercializáveis, por sua vez, mostraram alguma dissipação dos efeitos pós-maio. A média trimestral dessazonalizada e anualizada que chegou a rodar acima de 8% na leitura de agosto impactada pela greve dos caminhoneiros já mostra arrefecimento relevante para 3,5% em outubro. Neste sentido, nos parece que os efeitos da depreciação cambial tem sido menos intensos do que sugeriam os modelos.



Fonte: IBGE (Elaboração: Daycoval Investimentos)

+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

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 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 quadro inflacionário corroborando com nosso cenário de não necessidade de alta da taxa de juros. O impacto do câmbio se mostrou contido e a apreciação do real deverá arrefecer possíveis pressões adiante. Além disso, as métricas sensíveis ao ciclo econômico e a política monetária estão estabilizadas em patamares bastante baixos e tem normalizado lentamente. **Desta forma, mantemos nossa expectativa de manutenção da taxa de juros nas próximas reuniões do COPOM em 6,5% e durante grande parte de 2019. Nossa cenário base contempla alta de juros somente no último trimestre de 2019.**

+55 11 3138 1201

investimentos@daycoval.com.br