

Alexandre Mathias - Estrategista Chefe | Bruno Benassi - Analista de Ativos | Luciano Costa - Economista Chefe

IPCA melhor que o esperado em agosto não muda expectativa de alta de juros pelo Banco Central em setembro

O IPCA registrou uma deflação de -0,02% no mês de agosto. Os números ficaram abaixo da nossa expectativa (0,05%) e do consenso do mercado (0,01%).

O resultado foi melhor que o esperado, com uma composição benigna, em especial, devido à desaceleração dos núcleos e serviços.

A deflação de alimentos — embora em menor intensidade —, o impacto da mudança da bandeira da tarifa de energia elétrica de amarela para verde e o desconto de passagens aéreas foram fontes de alívio do IPCA de agosto.

Além disso, os impactos dos reajustes de combustíveis (gasolina e etanol) foi menor que o esperado. Houve ainda uma acomodação de despesas pessoais.

Os impactos da depreciação do câmbio estão se confirmando nos bens. Esse efeito poder ser visto especialmente em itens como móveis e aparelhos eletroeletrônicos.

Os núcleos registraram alta de 0,24% na margem em agosto, desacelerando em relação a julho. A variação acumulada em 12 meses ficou praticamente estável, passando de 3,83% em julho para 3,80% em agosto. **A estabilidade dos núcleos em 12 meses é uma boa notícia, mas não reduz o desconforto com a manutenção dos mesmos em patamar incompatível com a meta de inflação.**

O núcleo de bens industriais acelerou, passando de 0,08% em julho para 0,17% em agosto, e foi impactado pela forte alta de aparelhos eletroeletrônicos (0,64%) e móveis (0,84%). A média móvel de 3 meses anualizada acelerou para 2,5% — indicando os efeitos da depreciação do câmbio.

Em termos anuais, o núcleo dos bens registrou alta de 1,10% em agosto. **O repasse do câmbio para os bens é um desafio para o processo de convergência da inflação para as metas, principalmente no contexto atual de crescimento da economia acima do potencial.**

Os serviços tiveram uma dinâmica mais favorável na margem. O núcleo dos serviços, que exclui passagens aéreas, desacelerou de uma alta de 0,63% em julho para 0,28% em agosto. O número reflete a menor pressão de itens como condomínio, seguro e aluguel de veículo. Em termos anuais, o núcleo de serviços registrou alta de 5,1% em agosto.

Portanto, **o IPCA teve comportamento benigno, mas o impacto da bandeira vermelha 1 na tarifa de energia elétrica e a reversão da deflação de alimentos deverão pressionar a inflação de setembro.**

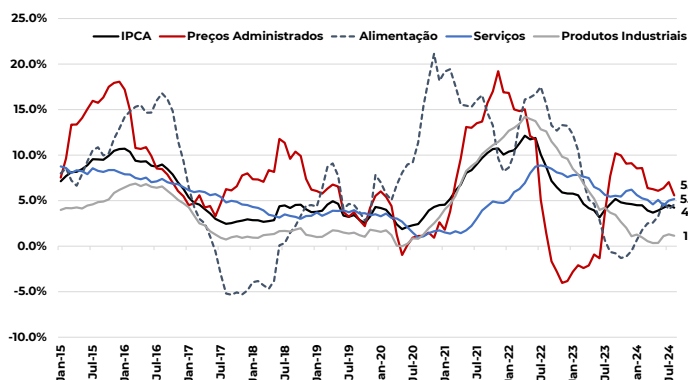
Para setembro, a projeção do IPCA é alta de 0,53%. Mantemos nossa projeção de 4,7% para 2024.

Com relação à política monetária, **a inflação de curto prazo benigna não altera a avaliação que o balanço de riscos para a inflação segue assimétrico.** A desancoragem das expectativas de inflação, a depreciação da taxa de câmbio, a atividade crescendo acima do potencial e as incertezas fiscais elevadas seguem como fatores de risco dominantes.

Diante desse quadro, **avaliamos que o Banco Central deverá retomar o ciclo de aperto da política monetária, com um aumento de 25 p.b. na taxa Selic a partir da reunião de setembro. O movimento deve ser seguido por duas altas de 50 p.b. e um ajuste final de 25 p.b. —levando a taxa Selic para 12% a.a. em janeiro de 2025.**

IPCA e Componentes

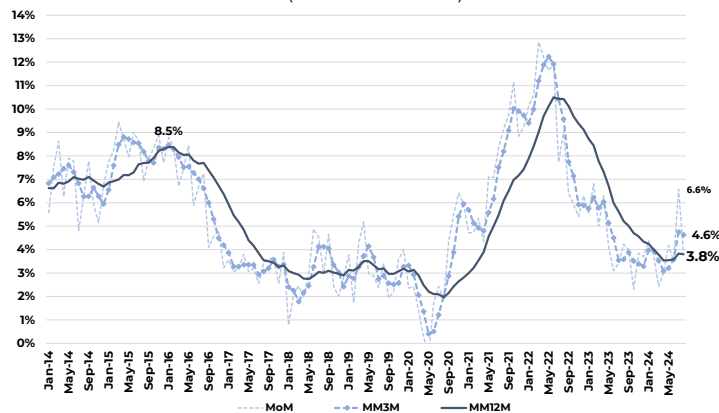
(var % acumulada 12 meses)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Monte Bravo.

IPCA Núcleos: Média dos Núcleos

(dados anualizados)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Monte Bravo.

Reunião do Copom	Data	Δ bps	Selic	CDI			IPCA		Dólar médio	
			% a.a.	% a.m.	% a.a.	% a.m.	% a.a.	R\$/ US\$	% a.a.	
2023				13.04		4.6		4.99		
31-Jul-24	Jul-24	0	10.50	0.91	11.5	0.38	4.5	5.54	15.4	
	Aug-24		10.50	0.87	11.2	-0.02	4.2	5.55	13.2	
18-Sep-24	Sep-24	25	10.75	0.84	11.0	0.53	4.5	5.33	8.0	
	Oct-24		10.75	0.93	11.0	0.36	4.6	5.30	4.6	
6-Nov-24	Nov-24	50	11.25	0.84	10.9	0.24	4.6	5.25	7.2	
11-Dec-24	Dec-24	50	11.75	0.91	10.9	0.60	4.6	5.20	6.2	
2024				10.90		4.6		5.22		
29-Jan-25	Jan-25	25	12.00	0.97	10.9	0.46	4.7	5.22	6.3	
	Feb-25		12.00	0.90	11.0	0.68	4.5	5.26	5.9	
19-Mar-25	Mar-25	0	12.00	0.90	11.1	0.32	4.7	5.28	5.9	
	Apr-25		12.00	0.90	11.1	0.35	4.7	5.29	3.2	
7-May-25	May-25	0	12.00	0.94	11.2	0.10	4.3	5.30	3.2	
18-Jun-25	Jun-25	0	12.00	0.90	11.3	0.28	4.4	5.31	-1.4	
30-Jul-25	Jul-25	-25	11.75	1.01	11.4	0.36	4.3	5.33	-3.8	
	Aug-25		11.75	0.92	11.5	0.20	4.6	5.34	-3.7	
17-Sep-25	Sep-25	-50	11.25	0.93	11.6	0.19	4.2	5.35	0.5	
	Oct-25		11.25	0.97	11.6	0.21	4.1	5.37	1.2	
5-Nov-25	Nov-25	-50	10.75	0.77	11.6	0.20	4.0	5.40	2.9	
10-Dec-25	Dec-25	-50	10.25	0.85	11.5	0.55	4.0	5.45	4.8	
2025				11.50		4.0		5.33		

Fonte: IBGE, BCB, FGV e Bloomberg. Projeções em vermelho Monte Bravo.