

IPCA de setembro foi de +0,64% (mercado e BTG Pactual: 0,54%), em 12 meses, o IPCA ficou em 3,14% acima das expectativas do mercado de 3,03%. Este foi o maior resultado para o mês desde 2003 e não agrada o mercado neste momento mais surpresas inflacionárias

O mercado já estava apreensivo com o indicador por conta da forte alta do IPC (Índices de Preços ao Consumidor calculado pela FGV) divulgado na quarta-feira (07), com alta de 0,82% apenas em setembro e com suas altas concentradas no segmento de alimentos e passagem aérea. O IPA, que havia acelerado 5,44% em agosto, veio em 4,38% em setembro, contudo o principal responsável por este avanço foi o subgrupo alimentos in natura.

O dado de setembro mostrou aceleração em relação ao resultado de agosto (+0,24%) causada principalmente pela inflação, já esperada, no segmento de alimentação e bebidas (+2,28%) ainda em função dos preços da alimentação em casa (+2,89%), com as maiores variações vindo das proteínas, dos cereais e das comidas processadas. Com isso, este segmento representa o maior risco de alta para o IPCA em 2020. As pressões inflacionárias decorrem de restrições de oferta relacionadas à pandemia, clima desfavorável, preços mais altos de commodities, repasse cambial e a demanda sustentada pelo auxílio emergencial.

Além disso, já vemos claros sinais de que a alta de alimentos e a redução das medidas de isolamento social estão impactando a inflação de alimentação fora de domicílio (+0,82%). Outro destaque altista vai para a inflação de transportes (0,70%), influenciados pelo comportamento dos preços da gasolina (1,95%) e pela alta nas passagens aéreas (6,39%).

Vale ressaltar que a aceleração na inflação de alimentação fora de domicílio puxa, na margem, a inflação de serviços. A inflação industrial também acelerou na margem refletindo o contínuo repasse cambial, a alta demanda por itens de construção e uma recuperação de preços que foram afetados pelo isolamento social. Esses fatores contribuíram para a aceleração do núcleo inflacionário, este que deve se manter pressionado nos próximos meses.

Sendo assim, em relação ao IPCA nossa projeção para outubro foi revisada de 0,55% m/m para 0,66% m/m. A revisão foi impulsionada principalmente por uma perspectiva pior para a inflação dos alimentos desencadeando revisões altistas em nossas projeções de curto prazo. Com as revisões de hoje, projetamos o IPCA no final de 2020 para próximo de 2,84% (de 2,6% anteriormente). Para 2021, há riscos de ambos os lados: enquanto as pressões do lado da demanda provavelmente permanecerão fracas devido ao fim das transferências de renda, há alguns riscos positivos que poderiam elevar a inflação.

BTG Pactual – Macro Research

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

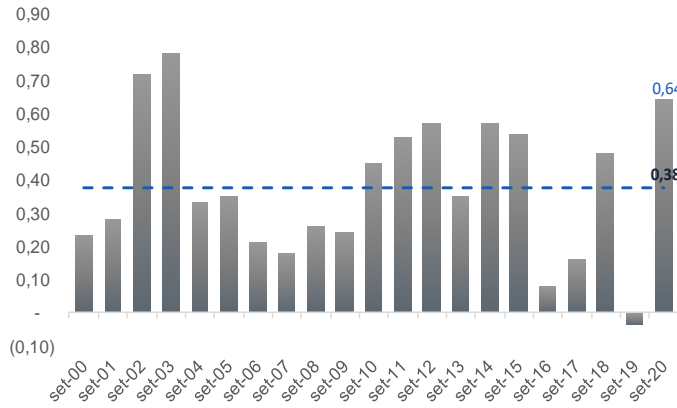
[economia@btgpactual.com](mailto:economia@btgpactual.com)

[@alvarosfrasson](https://twitter.com/alvarosfrasson)

Luiza Paparounis

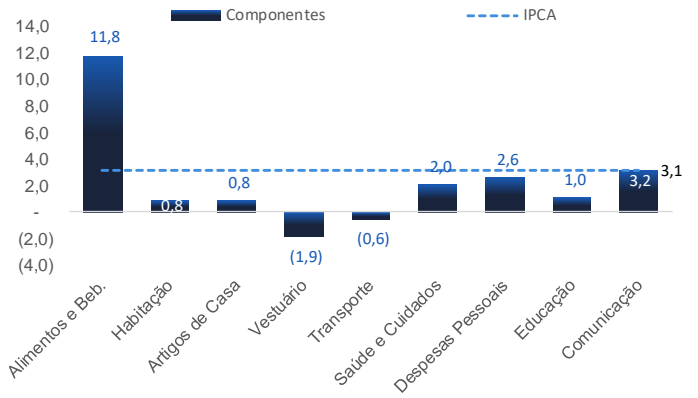
[luiza.paparounis@btgpactual.com](mailto:luiza.paparounis@btgpactual.com)

### IPCA no mês: histórico (%)



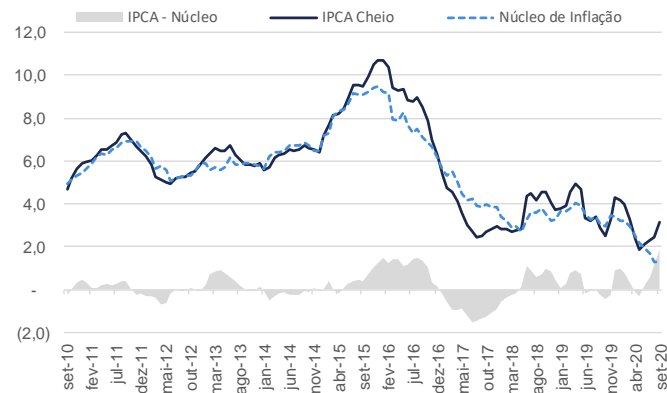
Fonte: IBGE, Bloomberg e BTG Pactual, 2020.

### IPCA 12 meses: componentes (%)



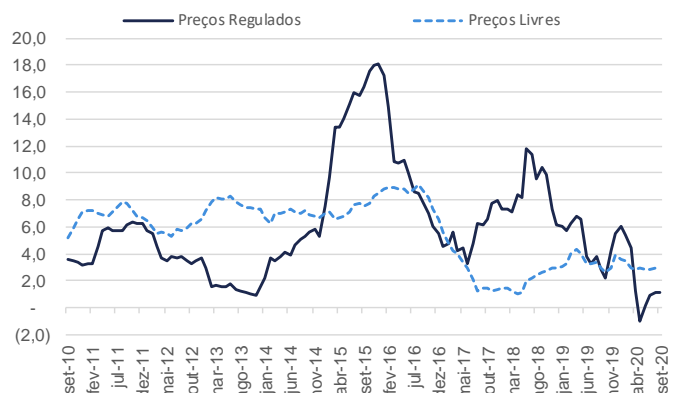
Fonte: IBGE, Bloomberg e BTG Pactual, 2020.

### IPCA 12 meses: índice cheio vs. núcleo (%)



Fonte: IBGE, Bloomberg e BTG Pactual, 2020.

### IPCA 12 meses: preços livres vs. regulados (%)



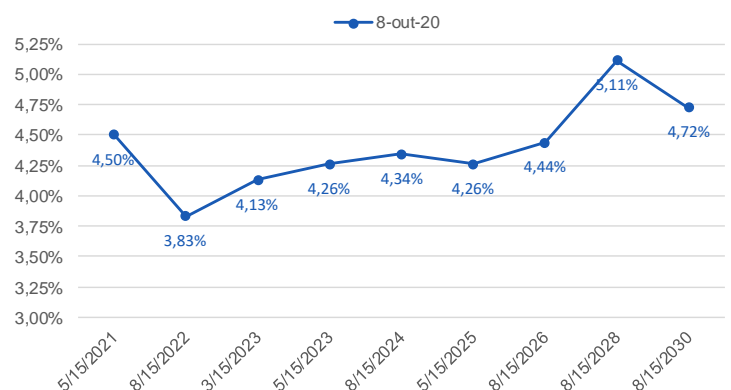
Fonte: IBGE, Bloomberg e BTG Pactual, 2020.

### IPCA 12 meses: expectativa de inflação (%)



Fonte: Bloomberg, John Hopkins e BTG Pactual.

### Inflação Implícita: DI – NTN-B (%)



Fonte: Bloomberg, John Hopkins e BTG Pactual.

### Detalhes do IPCA – dessazonalizado

%	set-19	jul-20	ago-20	set-20	set-19	jul-20	ago-20	set-20
IPCA	(0,04)	0,36	0,24	<b>0,64</b>	2,89	2,31	2,44	<b>3,14</b>
Expectativa	0,32	0,24	0,28	<b>0,35</b>	3,78	1,63	1,78	<b>2,06</b>
Núcleo	0,18	0,11	0,13	<b>0,10</b>	3,15	2,16	2,13	<b>2,05</b>
Regulados	0,12	1,23	0,78	<b>0,78</b>	2,87	0,94	1,12	<b>1,12</b>
Combustível	(0,53)	2,71	2,58	<b>1,94</b>	(1,13)	(8,08)	(3,55)	<b>(0,54)</b>
Eletricidade	-	2,59	0,27	<b>0,07</b>	4,48	(0,45)	(2,25)	<b>(5,62)</b>
Telecom	(0,28)	-	0,06	<b>0,07</b>	(1,01)	3,90	3,82	<b>4,19</b>
Transporte Púb.	(0,02)	(0,04)	(0,09)	<b>(0,19)</b>	5,76	2,14	1,68	<b>1,51</b>
Saúde	0,13	0,98	0,50	<b>0,28</b>	5,97	2,98	3,07	<b>3,22</b>
Livres	(0,10)	0,06	0,05	<b>0,05</b>	2,90	2,79	2,90	<b>2,90</b>
Comida em casa	(0,70)	0,14	1,15	<b>2,89</b>	3,80	8,98	9,19	<b>11,39</b>
Bens duráveis	0,27	0,29	0,28	<b>0,24</b>	1,42	0,23	0,84	<b>0,81</b>
Serviços	0,04	(0,10)	(0,47)	<b>(0,47)</b>	3,61	1,49	0,95	<b>0,95</b>

Fonte: IBGE, Bloomberg e BTG Pactual, 2020.

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrar sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)