



Navigate Plataforma de Análise de Investimentos

Musings Navigate

Inflação

Mensagem principal: O jornal Valor Econômico afirma no, editorial do dia 4/6/2021, que o resultado do PIB referente ao 1T2021 indica a necessidade de o BCB continuar no caminho da normalização da taxa básica de juros – que, segundo algumas medições, seria de 6,5% (a taxa de juros neutra, nem estimulativa, nem contracionista) – em função dos maiores riscos que tal resultado traz de desancoragem da inflação. Por outro lado, no último dia 25 de maio, o IBGE divulgou o resultado do IPCA-15, que veio abaixo do consenso do mercado.

Cabe, então, perguntar: o que revelam os números do IPCA-15 de maio e o que esperar para a inflação até o final de 2021?

- A inflação medida pelo IPCA-15 acumulada em 12 meses está em 7,27%.
- Na comparação MoM, a variação no índice se desacelerou, saindo de 0,6 para 0,44%. Em março a variação no índice havia sido de 0,93%.
- Tanto no mês, quanto no ano e no acumulado em 12 meses, as maiores altas são observadas nos preços administrados, itens relacionados ao trabalho doméstico e alimentação (quadro 1).

QUADRO 1
IPCA-15 - MAIO 2021
PRINCIPAIS ALTAS

ITEM	MÊS	ITEM	ANO	ITEM	ACUM 12M
ÍNDICE GERAL	0,44	ÍNDICE GERAL	3,27	ÍNDICE GERAL	7,27
ALIMENTAÇÃO E BEBIDAS	0,48	ALIMENTAÇÃO E BEBIDAS	3,08	ALIMENTAÇÃO E BEBIDAS	12,19
ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO	0,50	ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO	2,97	ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO	14,97
AÇÚCARES E DERIVADOS	2,20	CARNES	6,19	CEREAIS, LEGUMINOSAS E OLEAGINOSAS	40,82
COMBUSTÍVEIS E ENERGIA	2,12	REVESTIMENTO DE PISO E PAREDE	11,74	AÇÚCARES E DERIVADOS	13,49
ENERGIA ELÉTRICA RESIDENCIAL	2,31	MATERIAL HIDRÁULICO	15,96	HORTALIÇAS E VERDURAS	10,16
ÓLEO DIESEL	2,46	COMBUSTÍVEIS (DOMÉSTICOS)	13,93	CARNES	35,68
GÁS VEICULAR	11,55	GÁS DE BOTUÃO	14,93	COMBUSTÍVEIS E ENERGIA	10,90
MÓVEL PARA QUARTO	2,27	COMBUSTÍVEIS (VEÍCULOS)	22,70	COMBUSTÍVEIS (DOMÉSTICOS)	21,09
MÓVEL INFANTIL	2,51	GASOLINA	22,93	GÁS DE BOTUÃO	23,30
CHUVEIRO ELÉTRICO	3,06	ETANOL	21,73	ARTIGOS DE RESIDÊNCIA	12,33
SERVIÇOS DE STREAMING	4,82	ÓLEO DIESEL	21,75	TV, SOM E INFORMÁTICA	21,17
		GÁS VEICULAR	17,60	COMBUSTÍVEIS (VEÍCULOS)	41,11
				GASOLINA	41,55
				ETANOL	43,21
				ÓLEO DIESEL	31,64
				GÁS VEICULAR	17,56

Fonte: IBGE

Esse comportamento tem sido observado também na evolução do IPCA.

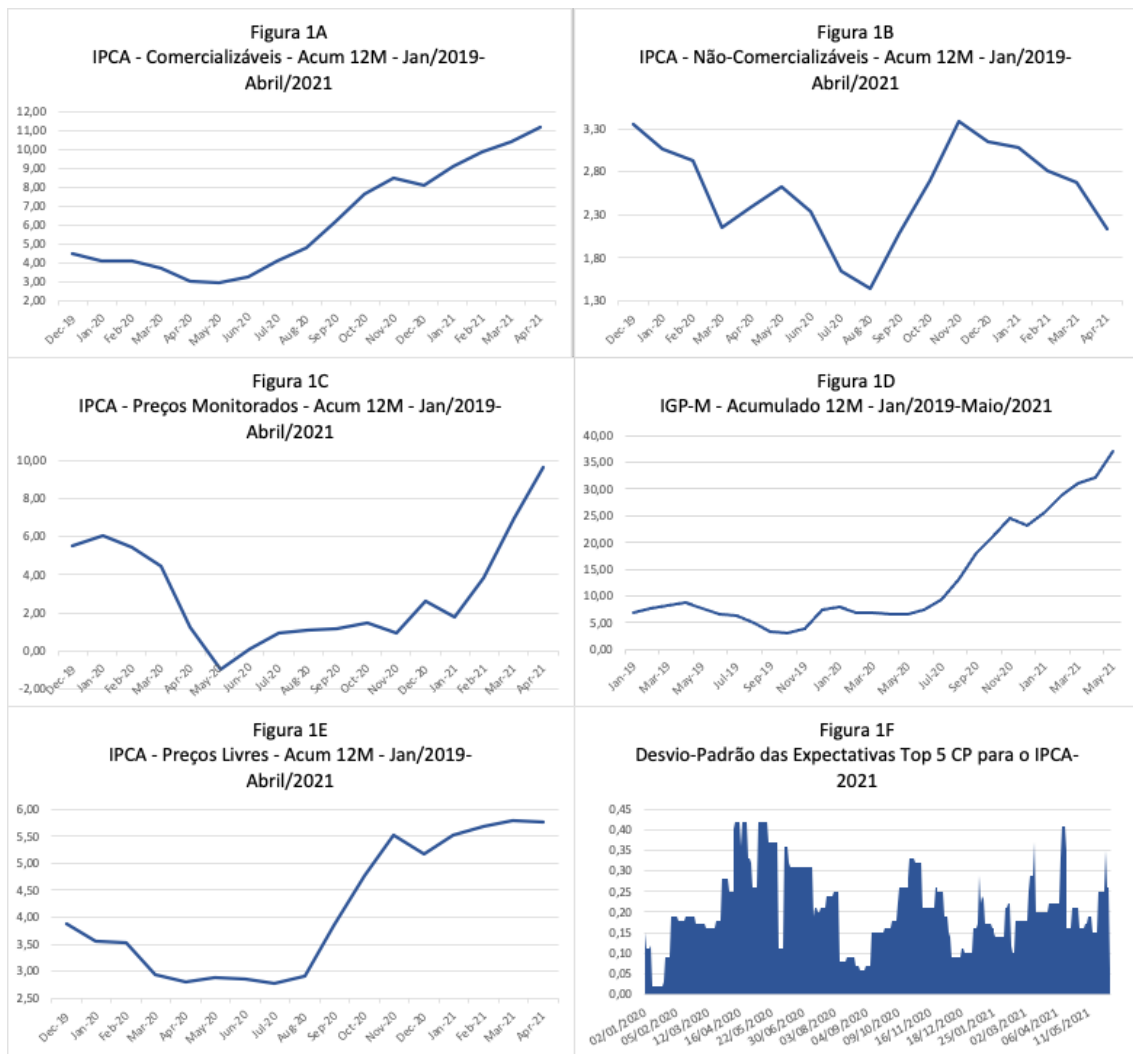
- Quando se analisa o comportamento do IPCA, nota-se o seguinte:
 - Os preços dos bens comercializáveis vêm apresentando aceleração – refletindo a alta do preço das commodities e a desvalorização do real – enquanto os preços dos bens não-comercializáveis vêm mostrando tendência de queda (Figuras 1A e 1B).
 - Os preços dos bens monitorados vêm se elevando (Figura 1C), mostrando claramente o impacto da depreciação do real, haja visto que a maior parte dos contratos de reajuste de preço na economia estão indexados ao IGP-M, o qual é fortemente influenciado pelo comportamento da taxa de câmbio Real/Dólar e, portanto, vem apresentando forte crescimento no acumulado em 12 meses (Figura 1D).
- Desde o início de 2020 até o dia 4/6/2021, o real se desvalorizou em 25,7% em relação ao dólar americano. Considerando um *pass-through* típico de elevação da inflação de 0,65 ponto percentual a cada 10% de desvalorização no real (para o período de um ano) na ausência de um risco fiscal elevado¹, é possível afirmar que a desvalorização do real observada nos últimos 12 meses explicaria cerca de 1,8 ponto percentual da inflação nesse mesmo período.
- A tendência para os próximos meses é de desvalorização do real² e o risco fiscal foi moderado após a aprovação do orçamento.
- O consumo das famílias deverá permanecer muito aquém do usual, haja visto a taxa de desemprego observada (14,7%) e o menor valor do auxílio emergencial, principalmente. Tal efeito fica evidenciado no comportamento dos preços livres, que mostram uma clara tendência de estabilização (Figura 1E)
- Apesar desse quadro, existe ainda uma elevada incerteza associada ao comportamento dos preços como indicado pelo elevado desvio-padrão das expectativas top 5 curto prazo para o IPCA coletadas pelo Boletim Focus do BCB (Figura 1F).

Bottomline: os fatores que pressionam os preços estão, no geral, perdendo força. Especificamente em relação ao IPCA, nota-se um nível ainda muito fraco na demanda agregada – decorrente do elevado nível de desemprego, do ajuste fiscal (e da postura fiscal contracionista do governo) e do ainda baixo nível de investimento – somado a uma vacinação que, se ganhou tração, ainda está longe de autorizar uma expectativa mais crível de se ter 80% da população-alvo imunizada (duas doses) contra a Covid-19 até o final do ano. Por outro lado, a expectativa de crescimento maior do que o esperado nas economias centrais (EUA e China, principalmente, mas também, em menor grau, União Europeia e Reino Unido), tem elevado a demanda por commodities, o que impacta positivamente o real. Por fim, não vislumbramos no horizonte próximo uma elevação da taxa de juros nos EUA, o que também colabora com a expectativa de valorização futura do real.

Por tais razões, entendemos que a alta recente da inflação tem um caráter majoritariamente transitório, sendo baixo o risco de se observar uma espiral inflacionária.

¹ Ver <https://cn.reuters.com/article/bacen-kanczuk-inflacao-idBRKBN2BW25K-OBRBS>

² Como observado no **Notas Navigate** de abril/maio, “[a] tendência apresentada pelo dólar americano frente ao real é de desvalorização, seja por conta das perspectivas de manutenção da postura expansionista do Fed, seja porque a tendência de alta nos preços das commodities deverá impactar positivamente a nossa moeda.”



Fontes: BCB, FGV, IBGE