

O Pico Inflacionário

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Nicolau Curi
Economista

Gabriel Maciel
Estagiário

Joel Makangila
Estagiário

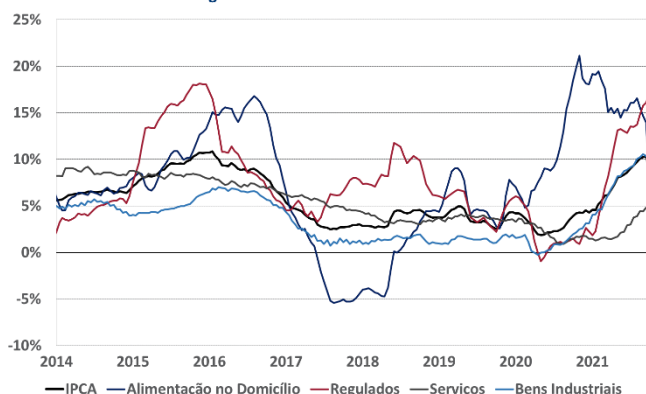
Luisa Curcio
Estagiária

Marco Abreu
Estagiário

No mês de novembro, a inflação acumulada em 12 meses atingiu 10,7%, o maior valor desde janeiro de 2016, período no qual o país voltou a vivenciar um processo inflacionário de dois dígitos após um longo intervalo de relativa estabilidade na dinâmica de preços.

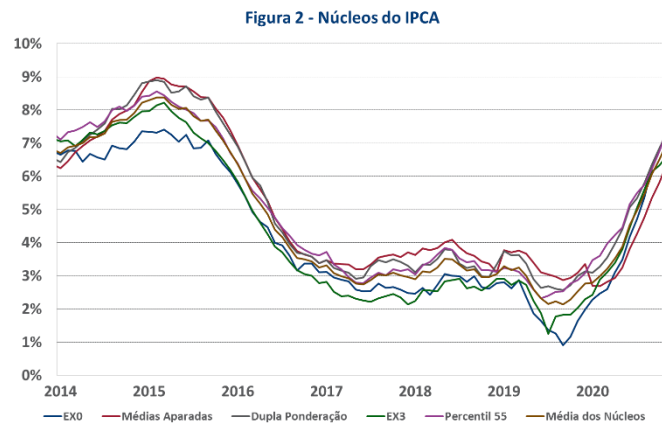
A inflação parece enfim ter alcançado o pico, mas segue trazendo preocupações. Primeiro, apesar de grande parte de o aumento do IPCA ter vindo de componentes mais voláteis, como no preço de itens regulados a exemplo de combustíveis e energia elétrica, a aceleração inflacionária também se observou em seus demais componentes, sendo vista também em serviços e bens industriais (FIG. 1).

Figura 1 - IPCA Acumulado 12 Meses



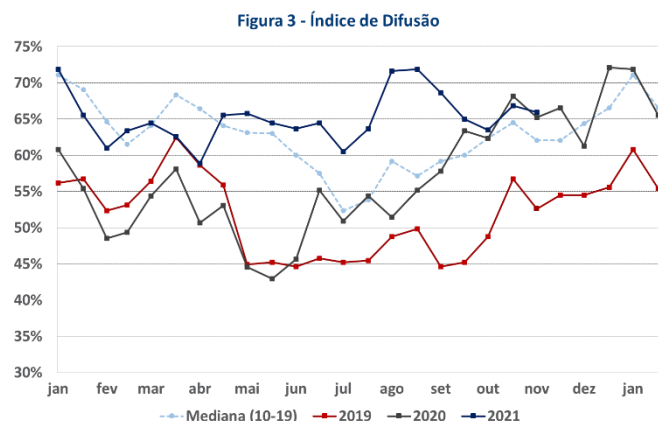
Fontes: IBGE, Bocom BBM

Também pelos núcleos – medida que captura a tendência dos preços menos voláteis – a inflação acelerou (FIG. 2). Os núcleos refletem mudanças de caráter fundamental nos preços, que podem ser causadas por pressões de demanda sobre a capacidade produtiva, por efeitos secundários de choques de preços relativos ou por alterações nas expectativas de inflação, que tem impactos inercias e persistentes no tempo.



Fontes: Banco Central do Brasil, Bocom BBM

No último Boletim Focus as expectativas de inflação foram para 5,02% em 2022, acima do centro da meta de 3,5%. O índice de difusão, que mostra o percentual de itens com aumento de preços, alcançou 65% corroborando uma inflação mais generalizada na economia (FIG. 3). O risco de desancoragem fica evidenciado na enorme dispersão nas expectativas de mercado para a inflação do ano que vem, com valores mínimos e máximos que diferem em mais de 3 pontos percentuais.



Fontes: Bocom BBM

Ao todo, o ano de 2021 foi marcado por uma variedade de choques adversos, muitos inclusive de origem externa. Do lado da oferta, restrições de mobilidade geraram enorme ruptura nas cadeias de suprimento e gargalos na produção e distribuição de insumos e bens. O impacto da crise energética das economias desenvolvidas se refletiu no preço de commodities energéticas, como o petróleo. No Brasil, o preço da energia foi impactado por níveis de reservatórios preocupantemente baixos no segundo semestre do ano.

Assim como o Brasil, diversas economias, inclusive as desenvolvidas, sofreram impactos inflacionários semelhantes, mas aqui o nível da inflação, sua composição e difusão tem também particularidades. Os estímulos fiscais durante a pandemia permitiram que muitas famílias conseguissem sustentar o consumo, o que adicionou ainda mais pressão à inflação de bens também pelo lado da demanda.

Enquanto isso, a taxa Selic manteve-se estimulativa durante a pandemia, e, por consequência, as taxas de juros reais ex ante ficaram em território negativo por todo o ano de 2020 e boa parte de 2021.

Recentemente, alguns importantes fatores que pressionaram a inflação este ano começaram a dar sinais de alívio. As últimas divulgações do IGP-M sugerem alguma desaceleração de seu principal componente, que mede a inflação ao produtor. A queda do preço de algumas commodities, como minério de ferro e soja, contribuiu para o resultado. E mesmo o preço dos combustíveis passa a se beneficiar da recente queda do preço de petróleo. O nível dos reservatórios aumentou, e o colapso da crise energética foi ao menos adiada.

Em sua última comunicação, o Banco Central passou a expressar preocupação com a desancoragem das expectativas, e sinalizou um aperto de política monetária para território ainda mais restritivo. De lá para cá, o balanço de riscos melhorou – incluindo a contensão de danos no cenário fiscal – e a atividade começou a dar sinais mais fortes de desaceleração, evidente nas últimas divulgações dos índices de confianças, no resultado das pesquisas setoriais e no próprio PIB do terceiro trimestre, que veio um pouco abaixo do esperado. Mas o necessário ajuste fino da política monetária, cujo efeito é defasado no tempo, e inflação que apesar de desacelerar ainda se encontra em patamar elevado, coloca a autoridade monetária no difícil dilema seguir subindo a taxa básica de juros da economia enquanto seus efeitos seguem latentes.

A nossa projeção de inflação está em 10,3% em 2021 e 5,0% em 2022. Tendo em vista a desaceleração da atividade vistos nos indicadores de alta frequência, e uma taxa Selic que alcança 12% ao final do ciclo, revisamos o PIB para 4,7% em 2021 e para 0,7% em 2022.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	4,7%	0,7%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	10,2%	5,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	12,5%	12,0%
Taxa Selic (%)	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	12,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	39	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-51	-65	-24	-20	-20
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-1,0%	-1,0%
Política Fiscal					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,1%	-1,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	79,8%	82,9%