O combate aos três “C” e outras ameaças inflacionárias

Porto Seguro Investimentos

Relatório Econômico Mensal - Ago/2021

PORTO SEGURO

Porto Seguro Investimentos

Relatório Econômico Mensal - Ago/2021

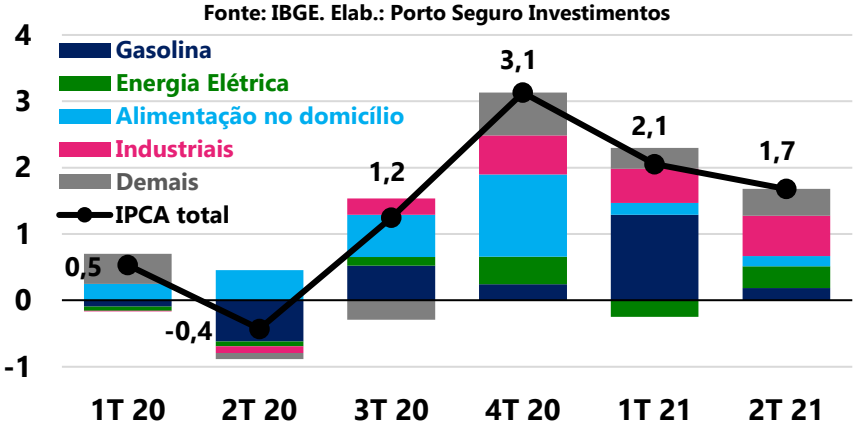
O IPCA de 2021 deve acumular uma alta de 7%, a maior desde 2015. É possível identificar três "vilões" em particular: a taxa de *câmbio*, o comportamento das *commodities* no mercado internacional e o *clima*. Atuando diretamente sobre os preços de bens industriais, dos combustíveis, dos alimentos e da energia elétrica, esses três "C" responderão por parcela significativa da variação do IPCA neste ano. Parte desse movimento pode ser revertido num futuro não muito distante, especialmente se as condições climáticas dos próximos meses se mostrarem menos severas que as registradas no passado recente. Ainda assim, as sucessivas surpresas altistas da inflação neste ano ameaçam a ancoragem das expectativas inflacionárias, exigindo uma postura mais dura do Copom. O plano inicial de fazer apenas um ajuste parcial da política monetária foi abandonado, e hoje, as chances da taxa Selic se aproximar do patamar de 8% são cada vez maiores.

- Depois de bem comportado durante vários anos, ficando inclusive abaixo do centro da meta em alguns deles, o IPCA deverá registrar uma importante aceleração neste 2021, encerrando o ano ao redor de 7% de acordo com nossas mais recentes projeções.
- No início do ano, a combinação de uma taxa de câmbio bastante depreciada e uma forte elevação dos preços internacionais do petróleo e seus derivados levaram a uma alta expressiva dos preços da gasolina no mercado doméstico. O impacto sobre o IPCA foi enorme: embora seu peso no índice total seja de cerca de 5%, a gasolina respondeu por mais da metade de toda a variação do IPCA acumulada no primeiro trimestre.
- De abril a junho, porém, a alta foi substancialmente menor, resultado não apenas de altas bem mais contidas no mercado externo, como também, e sobretudo, de uma apreciação da moeda nacional. Para o restante do ano, espera-se uma pressão modesta vinda dos derivados de petróleo, baseada na hipótese de que o Real não apresente nenhuma grande alteração em relação ao seu nível atual, ao redor dos R$ 5,10/USD.
- Vale dizer que a inflação só não foi ainda maior que os 2,1% acumulados no primeiro trimestre porque as tarifas de energia elétrica registraram uma deflação em janeiro, fruto da mudança da bandeira tarifária, de vermelha 2 para amarela. Essa, porém, foi a última boa notícia do ano para os consumidores. A partir de então, fruto de uma severa crise hídrica, o nível de armazenamento dos reservatórios das usinas hidrelétricas do sudeste e do centro-oeste experimentou uma significativa deterioração, obrigando o acionamento de outras fontes bem mais caras de geração de eletricidade, como as termelétricas.

- A consequência desse quadro foi o retorno da bandeira tarifária de energia elétrica para seu nível mais alto, o vermelho 2, que implicou em uma alta expressiva das tarifas para os consumidores. A deflação de 5,6% do primeiro trimestre deu lugar a uma elevação de 7,4% no trimestre seguinte.
- O quadro hidrológico é tão grave que os valores das bandeiras foram revisados adicionalmente a partir de julho e, muito provavelmente, sofrerão nova elevação em setembro. Com isso, o item energia elétrica deverá acumular uma alta próxima de 14% neste segundo semestre.
- O clima adverso, porém, não trouxe um impacto apenas sobre os preços da energia elétrica. O frio intenso no centro-sul ao longo das últimas semanas também deve levar à alta dos preços de diversos alimentos, cuja oferta foi bastante afetada pela incidência de geadas. Embora o movimento de alta dos preços possa ser de curta duração no caso dos chamados hortifrutis – uma vez que eles têm ciclos de produção relativamente curtos – em outros casos, a oferta deverá demorar mais para ser normalizada.

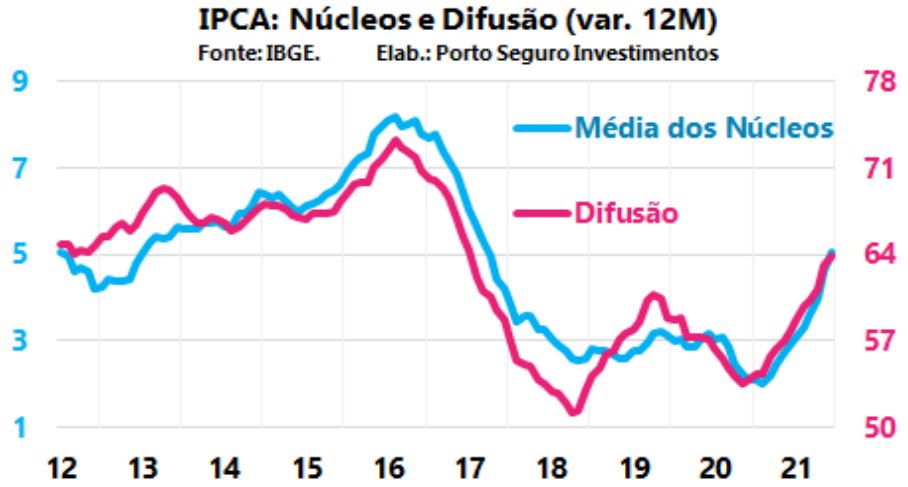
IPCA: variação trimestral (contribuição p.p)

Fonte: IBGE. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Uma possível fonte adicional de pressão inflacionária nesta segunda metade do ano advém de uma circunstância econômica positiva: a reabertura do setor de serviços, que acelera à medida em que o processo de imunização avança e os consumidores se sentem mais seguros em frequentar locais de maior aglomeração, como restaurantes, hotéis, cinemas etc.
- Embora seja razoável imaginar que parte da renda direcionada para o consumo de bens ao longo da pandemia seja revertida para o consumo de serviços, é bastante provável que, ao menos por alguns meses, tenhamos a coexistência de altas dos preços em ambos os segmentos, isto é, bens e serviços.

- Se nos primeiros meses do ano era fácil identificar um ou outro item em particular como fator explicativo da alta da inflação, agora podemos observar o crescimento de pressões inflacionárias vindas de várias frentes simultaneamente. Esse quadro pode ser ilustrado por dois indicadores extraídos do IPCA: (i) o índice de difusão, que mede o percentual de itens com variação positiva dos preços e, (ii) a média dos núcleos da inflação. Nos dois casos, há uma inequívoca deterioração do quadro inflacionário, conforme demonstra o gráfico a seguir.



- Diante dessa situação preocupante, é necessário que o Copom adote uma postura mais decisiva, traduzida não apenas num ritmo mais forte de alta da taxa Selic – esperamos que a taxa básica seja elevada dos atuais 4,25% para 5,25% na reunião do início de agosto, com outra alta de igual magnitude na reunião seguinte – mas também com um discurso mais incisivo sobre seu compromisso com o centro da meta de 2022.

- A ideia inicial de fazer apenas um ajuste parcial na política monetária já foi abandonada e a sinalização recente aponta para uma Selic ao redor da taxa nominal tida como neutra, ou seja, ao redor dos 6,5%. Com a deterioração do quadro inflacionário, seja dos números correntes, seja das expectativas de médio prazo, será preciso levar a taxa básica de juros para um patamar inequivocamente restritivo, contracionista. Isto é, acima do patamar neutro.

- Em razão da revisão das nossas projeções para o IPCA deste ano e do ano que vem (de 6,2% para 6,9% e de 3,8% para 4,1%, respectivamente), estamos também elevando marginalmente o nível da Selic para o final do atual ciclo: de 7,0% para 7,5%, patamar que seria alcançado já ao final deste ano.

- O tamanho do movimento na taxa básica de juros depende também, em grande medida, das ações do Executivo federal e do Congresso em torno das contas públicas. O ideal é que fossem lançadas medidas de austeridade, limitando não apenas o impulso da demanda do setor público sobre a demanda agregada, mas sobretudo, ajudando a melhorar a percepção de risco fiscal e, consequentemente, contribuindo para a apreciação do Real.
- O que se vê, porém, são medidas e sinais que vão na direção oposta, ou seja, mais gasto e menos arrecadação. Algumas dessas medidas podem até ser individualmente meritórias. Mas no agregado, seus resultados são deletérios sobre um quadro fiscal já bastante frágil.
- Intempéries climáticas e movimentos externos não podem ser controlados ou evitados e, para esses fatores, só resta atuar para minimizar seus efeitos. É inadmissível, porém, que variáveis que estão sob nosso controle, notadamente no campo das contas públicas sejam adicionadas à lista de fatores que pressionam a inflação. Já vimos esse filme antes. E o final não é feliz.

		2018	2019	2020	2021 *(p)*	2022 *(p)*
PIB	var. acum. %	1,8	1,4	-4,1	*5,5*	*2,0*
IPCA	var. acum. %	3,7	4,3	4,5	*6,9*	*4,1*
Câmbio	R$/US$, dez	3,88	4,02	5,19	*5,10*	*5,30*
Selic	%, dez	6,50	4,50	2,00	*7,50*	*7,50*

(p): projeções

A Porto Seguro Investimentos é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Porto Seguro Investimentos de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material.