

**INFLAÇÃO MAIS
ELEVADA NO 1T21,
MAS MODERAÇÃO
DA ATIVIDADE DEVE
GARANTIR CENÁRIO
BENIGNO PARA O
ANO**

COMENTÁRIO MACRO

JANEIRO, 2021



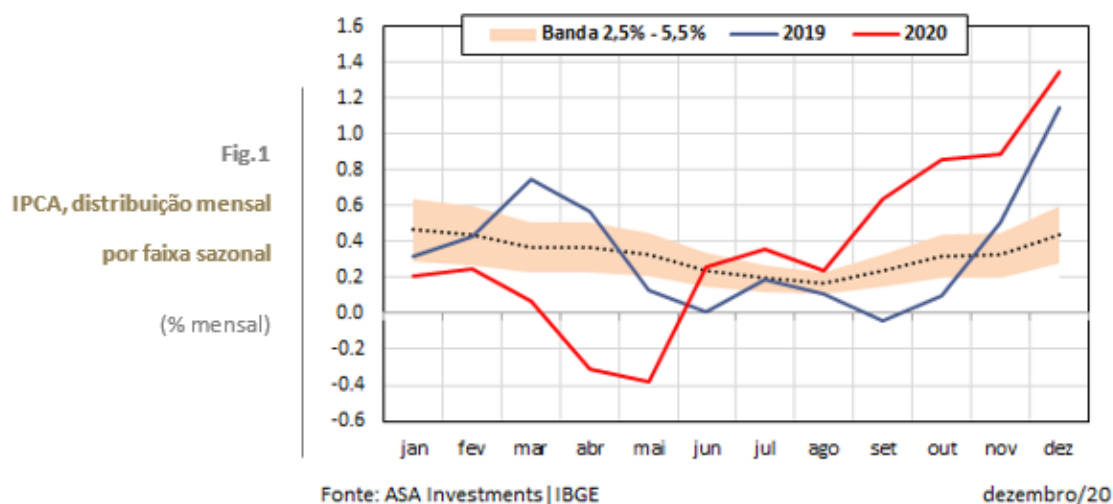
O IPCA de dezembro do ano passado voltou a surpreender para cima, com pressão sobre os itens industrializados. O ano passado contou com inflação de alimentos historicamente elevada e forte desvalorização cambial; por outro lado, os serviços registraram a menor taxa anual desde 1999. No primeiro trimestre de 2021, a inflação ficará mais pressionada pela alta das commodities, contudo, a recuperação modesta e gradual da atividade econômica (com o atraso da vacinação e da normalização da economia, e o fim do auxílio emergencial) deve manter a inflação abaixo da meta. Projetamos IPCA de +3,3% em 2021, com a média de núcleos em +2,8% (a mesma do ano passado).

INFLAÇÃO MAIS ELEVADA NO 1T21, MAS MODERAÇÃO DA ATIVIDADE DEVE GARANTIR CENÁRIO BENIGNO PARA O ANO

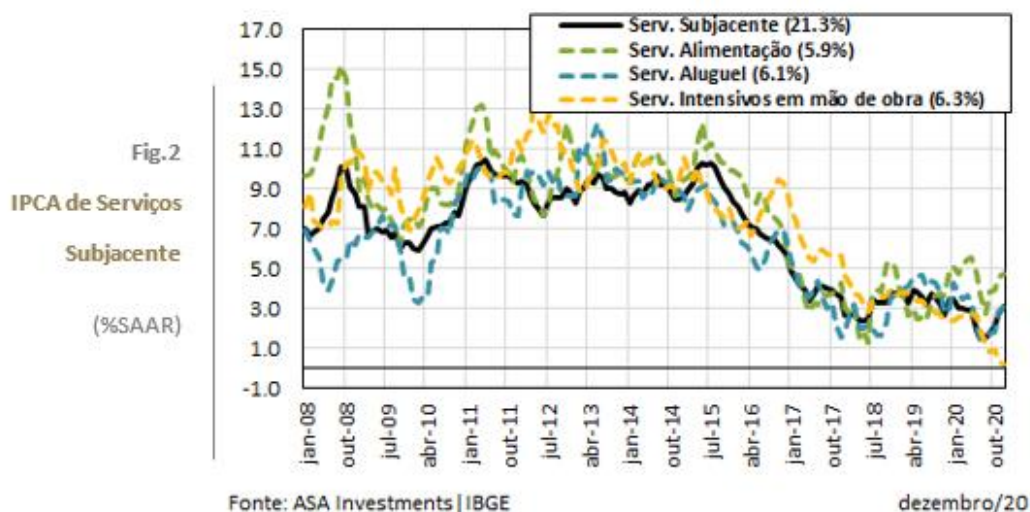
COMENTÁRIO MACRO

Na última terça, o IPCA de dezembro de 2020 voltou a surpreender, com inflação acima do esperado. A surpresa partiu dos itens industrializados, que vieram mais altos a despeito de sinalizações mais benignas apontadas pelo último IGP-M e IPCA-15. A taxa mensal contou com pressão adicional dos preços administrados (gasolina e, especialmente, energia elétrica), dos alimentos (ainda influenciados pela aceleração no atacado) e de alguns serviços que se mostram mais voláteis (como a passagem aérea).

Essa foi a maior taxa mensal para meses de dezembro desde 2002, outro ano de forte elevação dos alimentos e desvalorização cambial. Com isso, o IPCA encerrou o ano com taxa de +4,52%, acima do centro da meta de 4,0% para 2020, mas dentro do intervalo do regime de metas (2,5% a 5,5%).



Considerando os itens mais sujeitos ao desempenho do hiato do produto e do desemprego, o setor de serviços continua sendo o mais amplamente afetado pelos efeitos da pandemia de coronavírus. Aqui, destaca-se o grupo de serviços intensivos em mão de obra, que operou ao redor de 1% no segundo semestre de 2020, reflexo da deterioração causada pela pandemia no mercado de trabalho.



INFLAÇÃO MAIS ELEVADA NO 1T21, MAS MODERAÇÃO DA ATIVIDADE DEVE GARANTIR CENÁRIO BENIGNO PARA O ANO



COMENTÁRIO MACRO

Mas, a despeito da dinâmica ainda benigna em serviços, a continuidade da pressão recente em preços industriais e em alimentos sugere que o primeiro trimestre de 2021 deve observar nível inflação mais elevada do que estimávamos anteriormente. Aqui, a gangorra do câmbio e a aceleração das commodities no mercado internacional trouxeram perturbação às projeções mensais de curto prazo. Os alimentos, que observavam movimento mais benigno na virada do ano, voltaram a acelerar, com a arroba do boi se aproximando de 300 reais (máximo observado em nov/20) e aceleração dos itens in natura.

No mercado internacional, a alta das commodities parte dos grãos (soja e milho) e está associada a problemas logísticos ligados à pandemia e a problemas climáticos com impacto nas safras dos Estados Unidos e Argentina. Adicionalmente, o acordo da OPEP em favor da manutenção da menor produção de petróleo e a dinâmica recente dos estoques nos Estados Unidos impulsionaram o preço do petróleo. Aliados ao câmbio, serão pressão para inflação no curto prazo.

O nível dos itens industrializados ainda registra potencial repasse do atacado para o varejo – a despeito da perda que esperamos para o ritmo da economia no 1T21. O enfraquecimento da atividade econômica no primeiro trimestre deve fazer com que esse grupo perca força, com expectativa de taxas mensais mais baixas a partir do 2T21. Ainda, o desempenho dos serviços deve continuar com dinâmica benigna ao longo de todo 2021.

Na nossa avaliação, a inflação em 12 meses deve acelerar para o pico de +6,8% em maio deste ano, arrefecendo para +3,3% até o final do ano – quando haverá o descarte das taxas mais elevadas do segundo semestre de 2020. Também em 12 meses a média dos núcleos deve atingir o pico de +3,8% em agosto deste ano, caindo para +2,8% ao final do ano – mesmo nível de 2020.

Fig.3
IPCA Projeções
(% anual)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Índice Geral	6.50	5.84	5.91	6.41	10.67	6.29	2.95	3.75	4.31	4.52	3.31
Média dos núcleos**	7.03	5.97	6.98	6.74	7.99	6.14	3.26	2.77	2.98	2.79	2.81
Núcleo Ex0	7.32	5.68	7.21	6.65	7.35	5.78	3.12	2.47	2.80	2.28	2.69
Núcleo Ex3	7.66	6.50	7.64	7.06	8.01	5.85	2.82	2.24	2.88	2.43	2.67
Núcleo MS	6.67	5.63	6.05	6.25	8.87	6.94	3.47	3.63	3.22	2.68	2.96
Núcleo DP	6.96	5.68	7.19	6.64	7.32	5.74	3.14	2.47	2.79	3.10	3.02
Núcleo P55	6.53	6.36	6.81	7.11	8.43	6.39	3.72	3.04	3.24	3.48	2.73
Monitorados	5.58	3.67	1.52	5.31	18.06	5.50	8.00	6.22	5.53	2.63	4.36
Livres	6.91	6.55	7.30	6.75	8.51	6.55	1.34	2.90	3.88	5.17	2.94
Alimentação dentro do domicílio	5.41	10.02	7.65	7.11	12.92	9.36	-4.86	4.52	7.82	18.16	3.89
Industrializados	3.70	1.80	5.17	4.33	6.23	4.75	1.04	1.12	1.67	3.14	2.38
Serviços	9.78	8.75	8.73	8.32	8.12	6.47	4.52	3.34	3.51	1.73	2.89
Serviços Subjacente	9.31	8.24	9.30	8.84	9.36	6.26	3.69	3.09	3.54	2.55	2.63

Fonte: IBGE | ASA Investments *2021 é projeção **A nova média envolve EX0, EX3, MS, DP e P55

A despeito desta reavaliação de curto prazo (com maior volatilidade inflacionária), a dinâmica projetada para o hiato do produto, bem como para o mercado de trabalho, referenda nossa projeção de manutenção da taxa de juros em 2,0% até o segundo trimestre de 2022. Um eventual fim do forward guidance nesta ou, mais provável, na próxima reunião do Copom, devolverá à política monetária seu funcionamento de acordo com o seu receituário básico. Nas nossas projeções, esses fundamentos indicam inflação abaixo do centro da meta do BC em 2021 e 2022 (estimada em +3,3% e +3,1% contra as metas de +3,75% e +3,5%).



Carlos Kawall

Diretor

Gustavo Ribeiro

Economista-chefe

Leonardo Costa

Economista

Gabriel Braga

Estagiário

Acesse asainvestments.com