



## Relatórios - O Macro no Detalhe

Artigos Global Outlook Global Credit Monitor Newsletters **O Macro no Detalhe** Blog Podcasts

### O MACRO NO DETALHE

Série de curtas análises econômicas do nosso Economista-Chefe, Adauto Lima

10 DE NOVEMBRO DE 2021

#### IPCA acima das nossas expectativas

Esperávamos que, nesta altura do ano, com a volta da circulação e abertura dos diversos serviços, tivéssemos uma acomodação na inflação dos bens e alguma aceleração da inflação de serviços. Os dados de outubro, no entanto, indicam uma generalização das altas dos preços, dos alimentos aos serviços, passando pelos preços administrados e bens de forma geral. Este processo reflete, além do choque custos e da inflação global, o aumento da inércia na inflação doméstica.

Neste ambiente, o IPCA de outubro ficou em 1,25%, muito acima das nossas expectativas (1,05%) e também das do mercado (1,06%). A estimativa de curto prazo do Banco Central era de 0,41%, segundo o último Relatório de Inflação Trimestral (RI), divulgado no final de setembro.

Em função da aceleração da inflação de serviços, as pressões adicionais nos preços dos combustíveis e a inflação ainda elevada dos preços de bens em geral, estamos revendo nossa expectativa de IPCA para 9,9% em 2021. Para 2022, subimos nossas estimativas para 4,9% de 4,2%, assumindo uma taxa de câmbio média mais elevada do que no cenário anterior, choques mais persistentes na cadeia global de componentes e bens finais e maior inércia vinda da inflação de 2021.

O risco para este cenário de 2022 está associado a uma eventual depreciação cambial decorrente do processo eleitoral e das crescentes incertezas fiscais que reduziriam os efeitos desinflacionários da acomodação dos preços das commodities. Como já mencionado, a inércia é um outro fator de risco para o cenário de 2022.

As medidas subjacentes de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, como os Núcleos de Exclusão EX3 do BCB e de Serviços Cíclicos ex-passagens aéreas (cálculo da Western Asset), voltaram a acelerar na média móvel trimestral dessazonalizada, superando em muito a meta de inflação e se aproximando da inflação de dois dígitos. Por outro lado, a Inflação de Serviços Intensivos em Trabalho (métrica do BCB) ainda apresenta elevação moderada e se encontra mais em linha com a meta de inflação.

Olhando uma métrica que procura retirar a volatilidade dos preços dos serviços, nos moldes do núcleo de Dupla Ponderação do BCB, observamos que os serviços têm tendência de alta moderada desde o 4º trimestre de 2020, o que coincide com o aumento da mobilidade, tendo permanecido abaixo da meta até o 2º trimestre de 2021, acelerando no 3º trimestre e manteve a tendência de alta em outubro. O mesmo acontece com o Núcleo dos Serviços. Olhando a distribuição dos itens da inflação de Serviços, sem considerar seus pesos relativos, vemos que houve um claro aumento da distribuição das altas. Enquanto que o 1º quartil dos itens que compõe os serviços ficou em -0,15% ao mês na média de 2020, agora está em 0%. Ao mesmo tempo, o 3º quartil subiu de 0,44% ao mês em média em 2020 para 1,04% em setembro e 1,44% em outubro.

#### Adauto Lima

Economista-Chefe

Adauto agrega mais de 24 anos de experiência ao cargo. Antes de entrar para o time da Western Asset, Adauto trabalhou em empresas como a GP Asset Management, West LB e Lloyd Bank. É Mestre em Economia pelo Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa.

“O Macro no Detalhe” é uma série de curtas análises do cenário macroeconômico destinada à investidores em geral.

Avaliamos que o maior risco ainda está nesta dinâmica recente dos preços dos serviços. O comportamento deste grupo nos próximos meses pode afetar as expectativas de inflação para prazos mais longos e fazer o COPOM rever, mais uma vez, seu passo de ajuste da taxa SELIC.

**Detalhamento:** A inflação anual passou de 10,25% AoA em setembro para 10,67 % AoA em outubro, com a inflação dos preços livres subindo de 8,34% AoA para 8,49% AoA, enquanto que a inflação dos preços administrados passou de 15,72% AoA para 17,01% AoA. A inflação dos serviços subiu de 4,41% AoA para 4,92% AoA, com a inflação dos serviços subjacentes indo para 5,48% AoA de 5,15% AoA. A média dos núcleos do BCB subiu de 6,51% AoA para 6,98% AoA. Em termos dessazonalizados, usando a métrica da média móvel de três meses anualizada, houve aumentos nas principais métricas, como serviços (de 7,2% para 7,6% em outubro) e média dos núcleos, de 9,0% para 10,0%. A inflação de serviços subjacentes subiu para 7,8% de 7,1% em setembro e a dos bens industriais passou de 13,1% para 14,2%. Nossa métrica de Serviços com Dupla Ponderação subiu de 5,4% para 5,9% em outubro, enquanto que o Core de Serviços passou de 6,3% para 7,3%.

[LEIA OS ARTIGOS ANTERIORES](#)