

Efeitos da pandemia sobre diferentes grupos de inflação

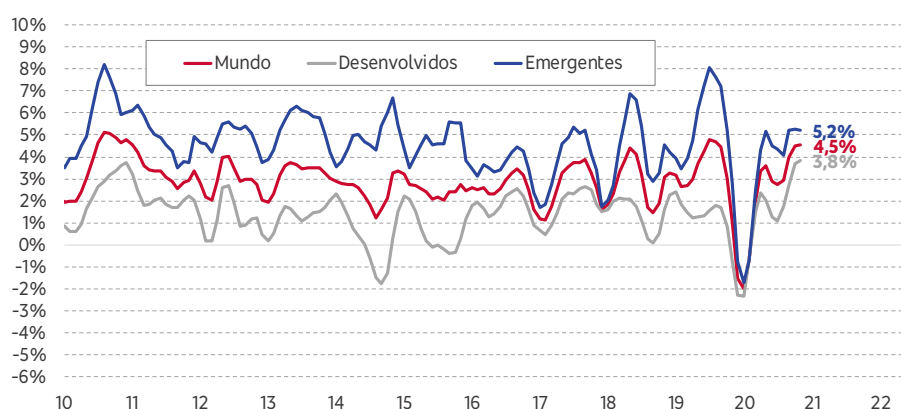
Fabiana D'Atri
Ederson Luiz Schumanski

Desde o início da pandemia, a economia mundial tem se deparado com choques importantes, que aumentam o desafio de analisar não só a inflação corrente como, também, projetar o comportamento dos preços nos anos à frente. Há fatores transitórios, como choques de oferta que devem se corrigir com o tempo. Aqui estamos falando das commodities, mas também de diversos componentes eletrônicos, da falta de mão de obra e inclusive da redução da oferta de alguns serviços, uma vez que diversos estabelecimentos – como restaurantes e hotéis – acabaram fechando nesse último ano. Há também uma mudança de preços relativos (a favor dos preços de bens em detrimento de alguns serviços) e há o efeito base, que compromete a comparação interanual.

Ao mesmo tempo em que essas pressões, especialmente sobre bens, seguem em curso, assiste-se à reabertura da economia, pressionando aos poucos os preços de serviços. Isso deve manter os números de inflação elevados na grande maioria dos países, dado que todos esses vetores estão acontecendo ao mesmo tempo.

Gráfico 1: Inflação ao consumidor

Varição interanual – média móvel de 3 meses



Fonte: Bloomberg

Gráfico 2: índice de surpresa inflacionária

Quanto mais elevado, maior a surpresa



Fonte: Bloomberg

Além disso, os fundamentos de demanda sugerem que as pressões para a inflação podem seguir presentes por mais tempo. Aqui, chamamos atenção para a expansão monetária sem precedentes – que tem garantido elevada liquidez à economia – que poderá se converter em inflação não só de ativos. Além disso, a rápida retomada da maior parte dos países nos leva a projetar o fechamento do hiato do produto mundial na virada deste para o próximo ano (lembrando que, para alguns países, como na China, isso já aconteceu). Por fim, os bancos centrais têm revelado uma maior tolerância à inflação, em especial o Fed. Nesse sentido, a retirada dos estímulos deve acontecer apenas em um momento em que se tenha segurança de que a economia esteja mais saudável – levando em conta a recuperação do mercado de trabalho e o fechamento do hiato do setor de serviços.

Vamos aqui nos concentrar na análise das pressões possivelmente decorrentes da pandemia. Escolhemos uma amostra de países, com ritmos distintos de imunização ou de abertura, conforme os gráficos a seguir¹.

Gráfico 3: Índice de lockdown

Quanto mais alto, mais fechado, fev-abril/2021

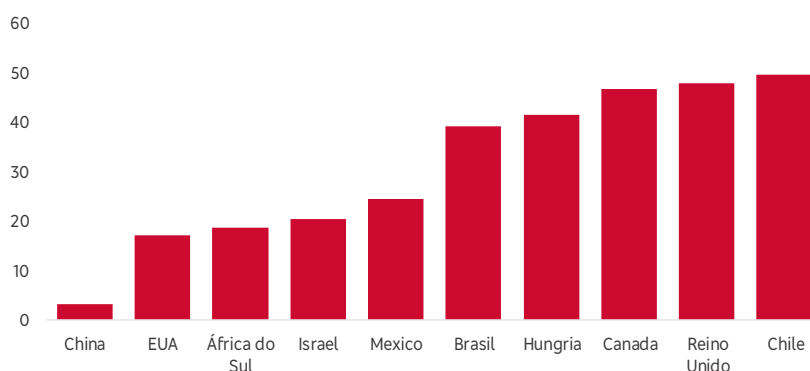
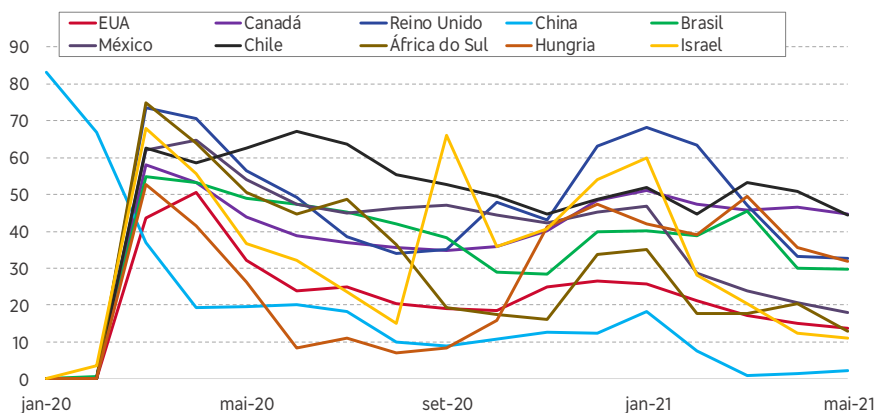


Gráfico 4: Índice de lockdown



Fonte: GS, Oxford University

¹ Vale notar que, mesmo países avançados na imunização, como Chile, Reino Unido e Canadá, apresentavam elevado nível de fechamento no período recente – já que estendemos nossos estudos até abril, por ser o último dado disponível de inflação. Além disso, o gráfico 4 mostra como ao longo desse último ano e meio, os processos de abertura e fechamento foram frequentes, dada a própria evolução da pandemia.

Nosso exercício consta em observar o comportamento médio de itens possivelmente afetados pela pandemia vis a vis o resto da inflação. Para a maioria dos países da nossa amostra, a inflação de restaurantes, aluguel, educação, vestuário e turismo foi relativamente mais baixa em relação ao índice geral, no período de março/2020 a abril/2021 em relação à média de 2018-2019. Por outro lado, os itens de móveis e eletrodomésticos apresentaram variação acima do índice cheio no período da pandemia, quando comparamos com o padrão dos anos anteriores. A tabela a seguir ilustra essa comparação.

Tabela 1: Inflação ao consumidor: razão entre itens selecionados e o índice cheio

Varição mensal média para os períodos

		México	Chile	EUA	Canadá	Reino Unido	Hungria	China	Israel	África do Sul	Brasil	Mediana
restaurante	2018-19	1,44	1,29	1,40	1,51	1,41	- 0,33	3,08	1,79	0,78	0,86	1,40
	2020-21	0,99	0,76	1,15	1,19	1,04	0,50	6,00	3,14	0,38	0,45	1,02
saúde	2018-19	1,18	1,03	1,56	0,66	1,52	- 0,67	0,72	- 0,07	1,17	1,43	1,10
	2020-21	1,01	0,63	0,51	1,12	0,89	- 0,17	- 0,67	- 1,17	0,89	0,54	0,58
educação	2018-19	1,19	1,91	1,12	1,51	1,00	0,67	0,93	2,44	1,56	1,56	1,35
	2020-21	0,41	0,72	0,26	1,19	1,00	0,33	- 2,00	1,32	1,05	- 0,07	0,56
aluguel	2018-19	0,72	1,94	1,54	1,12	0,44	1,66	0,53	2,05	0,84	0,66	0,98
	2020-21	0,40	1,02	0,61	0,15	1,25	- 0,17	0,08	0,84	0,16	0,59	0,49
turismo	2018-19	1,39	7,02	- 0,24	- 0,30	2,68	- 14,17	0,99	3,33	- 0,98	0,68	0,84
	2020-21	- 1,47	- 0,86	- 1,18	- 1,68	0,84	14,05	2,00	16,57	- 0,37	0,16	- 0,11
vestuário	2018-19	0,60	- 0,19	- 0,30	0,74	- 0,50	- 0,33	0,35	- 5,73	0,47	0,39	0,08
	2020-21	0,39	- 0,76	- 0,76	1,58	- 0,91	3,62	- 1,07	- 2,64	0,10	0,19	- 0,76
móveis	2018-19	0,39	0,20	0,68	- 0,30	0,70	- 1,67	- 0,22	- 0,74	- 0,28	0,29	- 0,01
	2020-21	2,16	4,72	1,64	1,81	2,51	0,67	- 0,08	3,30	- 0,54	0,72	1,73
eletrodomésticos	2018-19	- 0,70	0,01	1,16	- 0,60	- 0,09	2,01	- 0,22	- 3,79	0,36	- 0,19	- 0,14
	2020-21	1,28	2,67	2,31	2,09	1,20	- 1,51	- 0,08	2,45	- 0,21	2,06	1,67

Fonte: Bradesco, CEIC

Além disso, analisando de forma isolada, comparamos o padrão da inflação desses itens antes e durante a pandemia. Notamos que os preços de bens têm variado bem acima ao que observávamos anteriormente. Dentro do esperado, dadas as restrições de mobilidade, os itens de serviços ligados a entretenimento, como turismo, têm apresentado variação bem inferior à média de 2018 e 2019. Mesmo alguns itens menos sensíveis à pandemia – como aluguel e saúde – mostraram algum alívio em comparação com o pré-pandemia. No entanto, de forma geral, as pressões vindas de bens – além de commodities – explicam as variações do índice cheio acima do observado antes da pandemia. A tabela a seguir ilustra esse diferencial dos itens selecionados.

Tabela 2: Inflação ao consumidor: diferença entre períodos 2020-21 e 2018-19

Varição mensal média, em p.p.

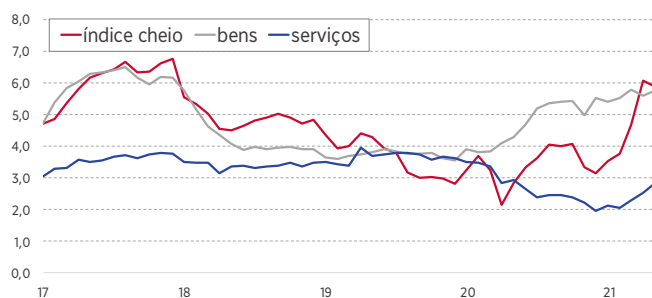
	México	Chile	EUA	Canadá	Reino Unido	Hungria	China	Israel	África do Sul	Brasil	Mediana
índice cheio	0,06%	0,05%	0,09%	0,03%	-0,01%	0,03%	-0,35%	-0,02%	-0,05%	0,15%	0,03%
restaurante	-0,08%	-0,07%	0,06%	-0,02%	-0,06%	0,03%	-1,31%	0,03%	-0,16%	-0,38%	-0,07%
saúde	0,01%	-0,05%	-0,14%	0,11%	-0,10%	0,00%	-0,13%	-0,05%	-0,14%	-0,19%	-0,07%
educação	-0,22%	-0,21%	-0,13%	-0,02%	-0,01%	0,01%	-0,07%	-0,09%	-0,23%	-0,50%	-0,11%
aluguel	-0,08%	-0,14%	-0,11%	-0,17%	0,09%	-0,03%	-0,14%	-0,09%	-0,24%	0,07%	-0,10%
turismo	-0,99%	-1,63%	-0,27%	-0,29%	-0,27%	0,82%	-0,43%	0,56%	0,23%	-0,13%	-0,27%
vestuário	-0,04%	-0,15%	-0,15%	-0,45%	-0,04%	0,17%	0,00%	0,24%	-0,14%	-0,03%	-0,04%
móveis	0,69%	1,13%	0,31%	0,42%	0,21%	0,05%	0,07%	0,20%	-0,06%	0,24%	0,23%
eletrodomésticos	0,70%	0,66%	0,40%	0,54%	0,16%	-0,09%	0,07%	0,35%	-0,19%	0,99%	0,38%

Fonte: Bradesco, CEIC

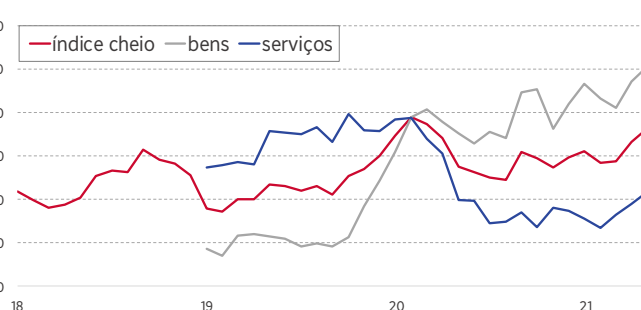
Em outras palavras, em países com redução significativa da mobilidade, ou lockdowns legalmente decretados, ocorreu o esperado: a inflação de bens foi maior do que a de serviços. Olhando adiante, é de se esperar que a reabertura plena da economias leve a uma alteração nesse processo, com os serviços ganhando peso relativo em relação aos bens. Essa alteração, entretanto, ocorrerá em paralelo ao aumento da renda e da existência de poupança acumulada em boa parte dos países, o que pode limitar a “desinflação” no setor de bens – exceto aquela causada pela normalização da oferta – em um contexto de políticas monetária e fiscal ainda bastante expansionistas. Se há razões para supor que as pressões inflacionárias poderão ser transitórias, é conveniente monitorar de perto essa mudança de preços relativos para verificar se há efeitos secundários, de espalhamento da inflação. Caso ocorram, a reversão da política monetária em vários países pode ser mais intensa do que hoje esperado.

Anexo: índice de preços ao consumidor, variação interanual, aberturas disponíveis

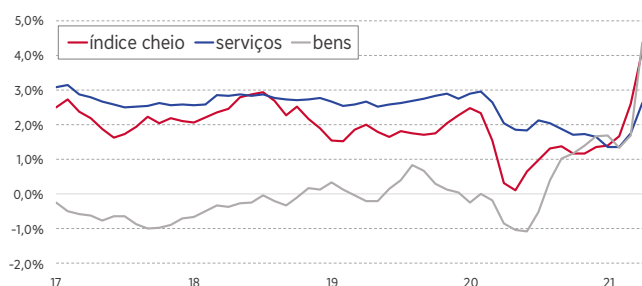
México



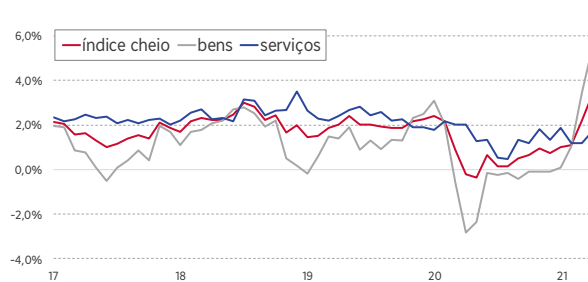
Chile



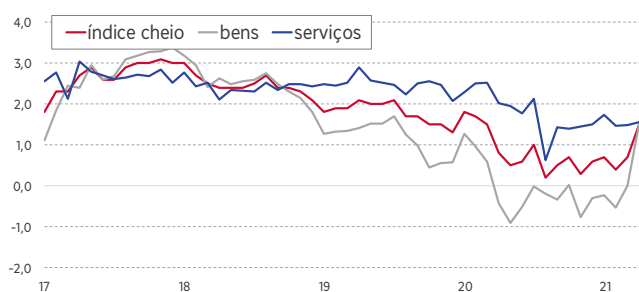
EUA



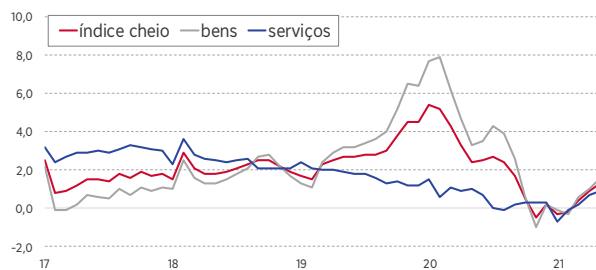
Canadá



Reino Unido

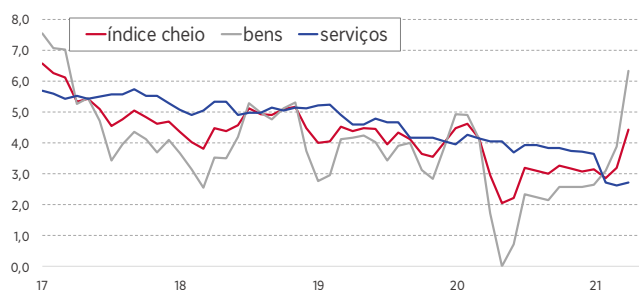


China

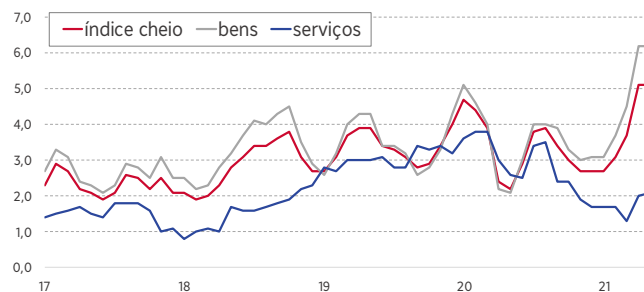


Anexo: índice de preços ao consumidor, variação interanual, aberturas disponíveis

África do Sul



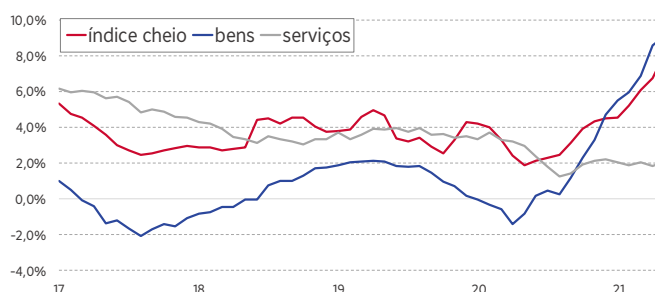
Hungria



Israel



Brasil



Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas 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, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)