

Qual o tamanho da desinflação global esperada para 2022?

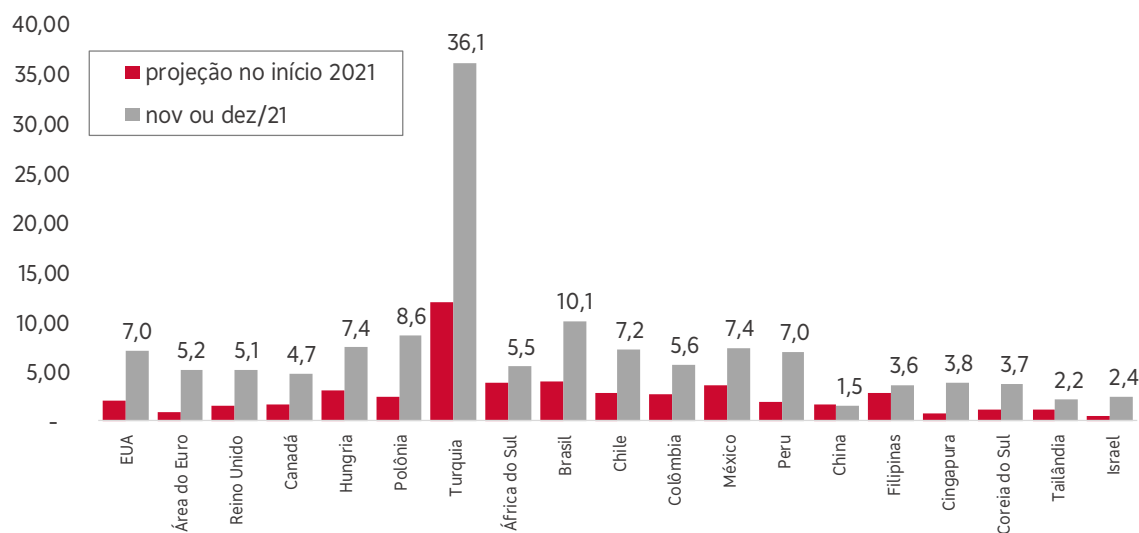
Fabiana D'Atri

Uma combinação de elementos trará a inflação para patamares mais baixos em 2022, na grande maioria dos países. Parte desse alívio vem do efeito base. Outra parte vem do reequilíbrio entre uma demanda mais moderada e a melhora da oferta. A demanda deve moderar em função do aperto monetário em curso na maior parte dos países; do fim do uso da poupança acumulada no período da pandemia e da perda de poder de compra decorrente da inflação elevada no ano passado. A oferta, por sua vez, vem avançando, com importante recomposição de estoques e um melhor funcionamento da indústria e da logística em geral. O Fed deve ser importante agente dessa desinflação, podendo manter os preços das commodities contidos, ainda que a esperada apreciação do dólar possa gerar alguma pressão inflacionária nos emergentes.

Diferentemente do que imaginávamos no início do ano passado, a demanda por bens seguiu aquecida e as restrições de oferta seguiram afetando os preços por mais tempo. A pandemia manteve fechamentos temporários em algumas regiões, o que aumentou as distorções nas cadeias produtivas, em especial na Ásia. Ao mesmo tempo, houve alta significativa dos preços de alimentos e energia. Nesses casos, há razões mais estruturais, como a demanda por commodities e a transição energética ligadas às questões ambientais. A reabertura, que foi se consolidando ao longo do ano passado, também impulsionou os preços de serviços, como passagens aéreas e restaurantes – sem dar alívio para os preços de bens. Os custos, na esteira dos preços das commodities, pressionaram os índices de preços ao produtor, com repasses para os consumidores. Com isso, as surpresas altistas com a inflação foram crescentes na grande maioria dos países. No gráfico a seguir, compartilhamos as projeções para o índice de preços ao consumidor no início de 2021, segundo coleta da Bloomberg, e o resultado acumulado até novembro/dezembro do mesmo ano.

Gráfico 1: Índice de preços ao consumidor em 2021: expectativa em jan/21 vs efetivo em nov-dez/21

Variação interanual



Fonte: Bloomberg, CEIC

Agregando os índices de inflação, fica evidente que a alta observada em bens ficou bem acima do padrão histórico e, gradualmente, os preços de serviços têm retornado a variações próximas (ou até acima) das observadas antes da pandemia. Some-se a esse quadro a elevação dos preços de alimentos e energia, que levaram a uma aceleração disseminada e cada vez mais difusa da inflação. Os gráficos a seguir ilustram a evolução dos índices de preços para os países desenvolvidos e emergentes.

Gráfico 2: Índice de preços ao consumidor
Países emergentes, variação interanual

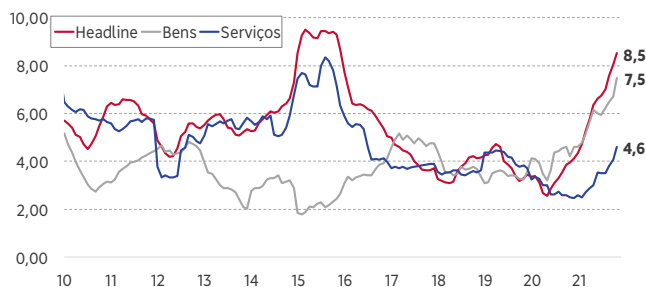
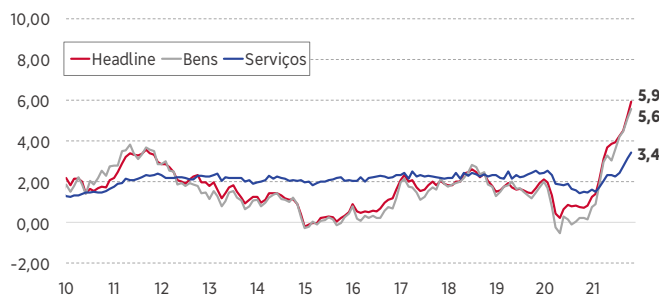


Gráfico 3: Índice de preços ao consumidor
Países desenvolvidos, variação interanual



Fonte: CEIC

Diante dessas pressões, a grande maioria dos bancos centrais dos países emergentes já iniciou seu ciclo de aperto monetário e, caso as estimativas de inflação e atividade se confirmem, os juros nesses países devem subir até meados deste ano. Por outro lado, o Fed insistiu por bastante tempo no caráter transitório da inflação, premissa que ainda segue sendo adotada pelo Banco Central Europeu. Mais recentemente, contudo, o Fed reavaliou sua leitura para a inflação, indicando uma normalização mais rápida dos juros. Hoje, esperamos 3 altas neste ano, já a partir de março, com redução do balanço ocorrendo entre o primeiro e o segundo semestre deste ano.

Fomos ganhando mais convicção de que a aceleração da inflação observada em 2021 tem fundamentos essencialmente de demanda, dados os estímulos fiscais e monetários adotados, sem precedentes, durante a pandemia. Vale chamar atenção para o fato de que a oferta da maior parte de bens e commodities cresceu nesses dois últimos anos, como destacamos na tabela a seguir. Ao mesmo tempo, temos que reconhecer que, diante da demanda extraordinariamente mais elevada, houve gargalos da produção industrial e de logística que não foram capazes de acelerar no mesmo ritmo do consumo. Nesse sentido, há determinantes globais – que impactaram especialmente alimentos e energia e custos industriais –, mas há também vetores domésticos, explicados pelo tamanho dos estímulos, pelo sucesso da vacinação e reabertura da economia e pela variação da taxa cambial.

Tabela 1: Indicadores de produção e demanda mundial

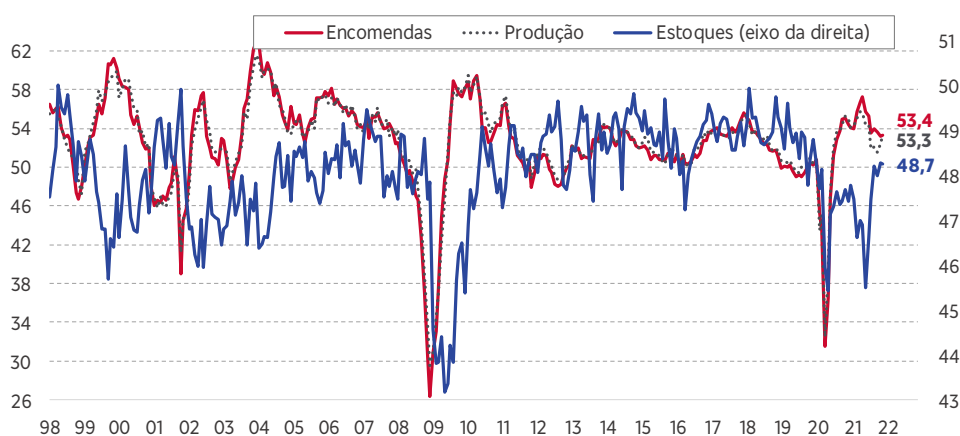
Variação anual

	2019	2020	2021	Período considerado para 2021
Produção de Petróleo	-0,90%	-7,50%	-0,40%	(acum. Set/21)
Produção de Cobre	0%	0,30%	3,10%	(acum. Set/21)
Produção Semicondutores e comp eletrônicos (Taiwan)	-15,60%	-1,90%	52,70%	(acum. Set/21)
Movimento container em portos (mundo, ex China)	n.d.	4,60%	2,10%	até nov/21
Movimento container em portos (China)	n.d.	7,30%	5,30%	até nov/21
Produção de Soja	5,6	-5,90%	7,80%	ano fechado
Produção de Milho	4,3	-0,50%	0,30%	ano fechado
Produção de Aço Bruto	3	-0,70%	4,50%	até nov/21
PIB global	2,8	-3,10%	5,80%	estimativa FMI
Volume exportado	0,1	-4,60%	10,00%	estimativa FMI

Fonte: Bloomberg, CEIC

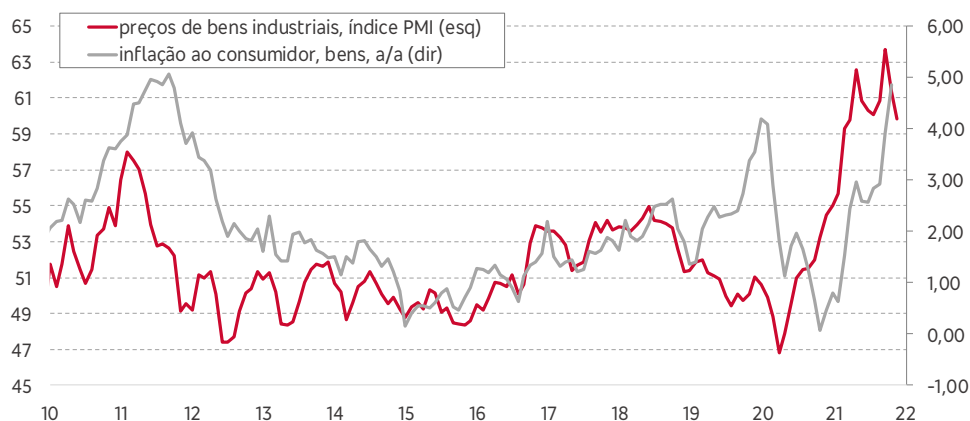
Sobre essas restrições, há sinais de normalização. Os casos de semicondutores e da produção de veículos corroboram essa nossa leitura, com sinais recentes da retomada do setor automotivo. Da mesma forma, os índices PMI do setor manufatureiro dos últimos meses têm indicado uma normalização da demanda e dos estoques (gráfico 4). Ou seja, ao mesmo tempo em que o consumo vem cedendo, a produção tem avançado. Somado a isso, os índices de preços desses indicadores parecem estar em um ponto de inflexão, em linha com o alívio dos preços das commodities. Nota-se, conforme ilustrado no gráfico a seguir, e principalmente nesse último ciclo inflacionário, que os preços de bens, capturados nos índices de inflação ao consumidor, têm correlação com os preços de commodities industriais. Assim, espera-se descompressão dos preços de bens ao longo dos próximos meses. E isso deve acontecer em escala global.

Gráfico 4: Índice PMI global do setor manufatureiro



Fonte: Bloomberg

Gráfico 5: Índice de preços ao consumidor (variação interanual) e componente de preços do índice PMI (nível)



Fonte: CEIC

A despeito dos importantes sinais de decompressão de preços, permanecem dúvidas sobre a persistência da inflação. Ou seja, mesmo esperando um alívio dos preços ao consumidor, há sinais que devem ser monitorados, como piora das expectativas, aumento dos salários, restrições da oferta de trabalhadores e elevação da inflação de serviços (que já retornou a variações observadas no pré-pandemia na maioria dos países). Além disso, vale lembrar que a China entrou em um ciclo de afrouxamento das suas políticas, o que pode limitar a queda esperada para as commodities. E, com a alta de juros nos EUA, por ora, parece incerto o efeito final sobre as moedas, uma vez que a apreciação do dólar deverá impactar os emergentes, ainda que, desta vez, o ciclo de juros dos emergentes tenha se antecipado em relação ao dos EUA.

Ainda devemos considerar os efeitos da piora recente da pandemia que pode postergar o alívio das cadeias globais, decorrentes de pontuais interrupções na indústria e na logística. Para isso, construímos um indicador de alta frequência, que captura esses preços/custos, considerando preços de fretes, de componentes eletrônicos (memória RAM), gás natural e carvão, ilustrado no gráfico a seguir. Concluímos com o último gráfico que traz a mediana da inflação ao consumidor dos últimos anos, comparando com o que vivemos nesses dois anos atípicos. A projeção para este ano indica importante desinflação, mas ainda em nível acima do pré-pandemia. O desafio para os bancos centrais dos países emergentes, que já perderam a meta do ano passado e provavelmente a deste ano, segue elevado.

Gráfico 6: Índice de interrupção de fornecimento

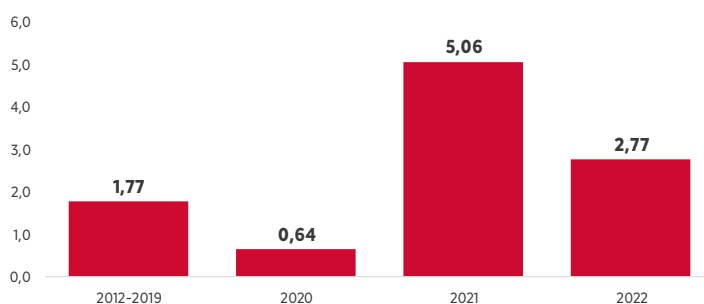
Quanto mais elevado, maior o preço



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Gráfico 7: Índice de preços ao consumidor

Amostra com 74 países, excluindo Venezuela e Argentina. Variação anual



Fonte: Bloomberg

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vítor Vidal Costa Velho

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Banco Bradesco é o responsável pela elaboração deste relatório de análise econômica. Todos os dados ou as opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e refletem nossa opinião no momento da publicação desse relatório. O objetivo dos relatórios não é atender a nenhum cliente específico, seja pessoa física ou jurídica. O Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por quaisquer atos ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. As análises e os dados contidos nos relatórios não devem ser tomados, sob qualquer 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 dessa publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o Banco Bradesco S.A. de todas as ações decorrentes do uso desse material. O conteúdo da publicação pode não expressar o posicionamento do Banco Bradesco S.A., bem como demais empresas do conglomerado econômico, sendo possível, inclusive, que diverjam das visões de outras áreas correlatas. Esse material não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018. Adicionalmente, o Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nessa publicação e baseia a integridade das informações contidas em suas publicações às fontes públicas em que são obtidas. Dessa forma, não nos responsabilizamos por eventuais erros e omissões. O acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial dessa publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco Bradesco S.A. ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco Bradesco).