

Análises de Conjuntura - IPCA (09/02/22)¹

Resumo: O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do mês de janeiro de 2022 apresentou uma alta de 0,54% quando comparado aos preços de dezembro de 2021, maior variação para o mês desde meados de 2016. Dessa taxa, a maior contribuição foi da categoria de alimentos de 0,23 pontos percentuais, seguido de preços de serviços (0,22 p.p.), bens industriais duráveis (0,19 p.p.) e bens industriais semi/não duráveis (0,13 p.p.). Por outro lado, a categoria de preços administrados teve uma deflação relevante que contribuiu -0,22 p.p. para o IPCA cheio. Com esse desempenho o IPCA em 12 meses está atualmente em 10,4%. Nos últimos 6 e 3 meses a inflação é de 5,6% e 2,2%, respectivamente. Para os meses de fevereiro, março e abril, previamente esperamos uma variação do IPCA de 0,6%, 0,4% e 0,5%, respectivamente. Por fim, ainda com um grau de incerteza elevado por conta da volatilidade inerente a composição do IPCA, esperado que 2022 termine com uma inflação acumulada de 5,4%. Destacamos que a meta de inflação do Banco Central do Brasil (BCB) para este período é de 3,5%, com um intervalo positivo e negativo de 1,5 ponto percentual.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) do mês de janeiro de 2022 apresentou uma alta de 0,54% quando comparado aos preços de dezembro de 2021, maior variação para o mês desde meados de 2016. Estimamos que livre de influências sazonais de início de ano, o IPCA variou 0,36% (4,4% em termos anualizados) no mês de janeiro de 2022. Além disso, a difusão da inflação no mês foi de 73%, ou seja aproximadamente 3/4 dos itens da cesta do IPCA tiveram uma variação positiva ou igual a zero.

Quando analisamos a dinâmica de preços, é válido desagregar essa taxa de inflação para uma melhor compreensão da dinâmica de preços da economia. Nesse exercício, desagregamos² o IPCA em: (i) preços administrados, de (ii) alimentos, (iii) bens industriais duráveis, (iv) bens industriais semi/não duráveis e preços de (v) serviços.

¹Análise & Gestão.

²Estimamos que o peso dessas categorias no IPCA é de 30%, 21%, 11%, 11% e 27%, respectivamente.

O destaque inflacionário no mês de janeiro foi a categoria de alimentos que no mês teve uma variação mensal de 1,1%. Ponderado pelo peso, a contribuição da categoria foi de 0,23 pontos percentuais para a inflação cheia. Dentro dessa categoria, o grupo *alimentação no domicílio* variou no mês 1,44% e *fora do domicílio* 0,25%. Prospectivamente, a inflação desse grupo continuará sofrendo oscilações dos preços de commodities agropecuárias cotadas no mercado global. No mês de janeiro de 2022, o grupo agropecuária do índice de Commodities do Banco Central do Brasil (IC-Br)³ variou 1,47%, feita a conversão cambial.

O segundo destaque foi da categoria de preços de serviços que variou 0,82% no mês. Ponderado pelo peso, a contribuição da categoria foi de 0,22 pontos percentuais para a inflação cheia. Os destaques inflacionários dessa categoria foram: *aluguel residencial* (contribuição de 0,06 p.p.), *conserto de automóvel* (contribuição de 0,04 p.p.) e *seguro voluntário de veículos* (contribuição de 0,03 p.p.). O destaque deflacionário (a única deflação da categoria) foi o item de *transporte por aplicativo*, com uma contribuição de -0,04 p.p. Prospectivamente, esperamos que essa categoria continue influenciada pelo ritmo de normalização das atividades econômicas devido ao processo de vacinação da população e pela perspectiva negativa para o crescimento da economia, onde o setor de serviços é o mais representativo.

Na sequência, a inflação também foi presente nos bens industriais duráveis. Essa categoria variou 1,69% no mês e ponderado teve uma contribuição de 0,19 p.p. para a inflação cheia. Os destaques inflacionários no mês continuaram a ser dominado pelo setor automotivo. *Automóvel novo* e *automóvel usado* contribuíram com 0,07 p.p. e 0,03 p.p., respectivamente. Fatores globais como a desorganização produtiva causada pela pandemia de Covid-19 continuaram impactando o setor industrial pesado. A falta de matéria prima vem inflacionando os custos das indústrias e com isso um repasse de preços ao consumidor. Não esperamos que esse processo retroceda de uma forma relevante ao longo dos próximos meses.

Para fecharmos os destaques inflacionários, comentaremos sobre o grupo de bens industriais semi/não duráveis. Essa categoria teve uma inflação de 1,10% e ponderado pelo peso, 0,13 p.p. para a inflação cheia. Os destaques inflacionários são concentrados nos setores de vestuário e itens de limpeza.

Por fim, o grupo de preços administrados que foi o grande “vilão” em 2021, foi o destaque deflacionário no mês. A categoria variou -0,74% no mês e ponderado pelo peso, teve uma contribuição de -0,22 p.p. para a inflação cheia. Os destaques deflacionários do mês foram os itens de *passagem aérea*, *gasolina*, *energia elétrica*, *etanol* e *planos de saúde*. As contribuições foram respectivamente de -0,11, -0,08, -0,05, -0,03 e -0,03 pontos percentuais. Por outro lado, os destaques inflacionários foram os itens de *emplacamento* e *licença* (0,04 p.p.),

³A composição do índice engloba preços de: carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café, arroz, carne de porco, suco de laranja e cacau.

plano de telefone móvel (0,01 p.p.) e *óleo diesel* (0,01 p.p.). Essa categoria engloba diversos vetores para traçar perspectivas. Os combustíveis respondem ao preço de petróleo cotada no mercado global e a taxa cambial interna e energia elétrica depende de bandeiras tarifárias que acrescentam ou não custos adicionais na conta ao consumidor, seguindo a dinâmica de geração de energia interna. Ou seja, é uma categoria exógena à política monetária e com uma volatilidade inerente das commodities.

A figura abaixo resume a dinâmica apresentada acima das categorias do IPCA e suas contribuições nos últimos 12 meses.

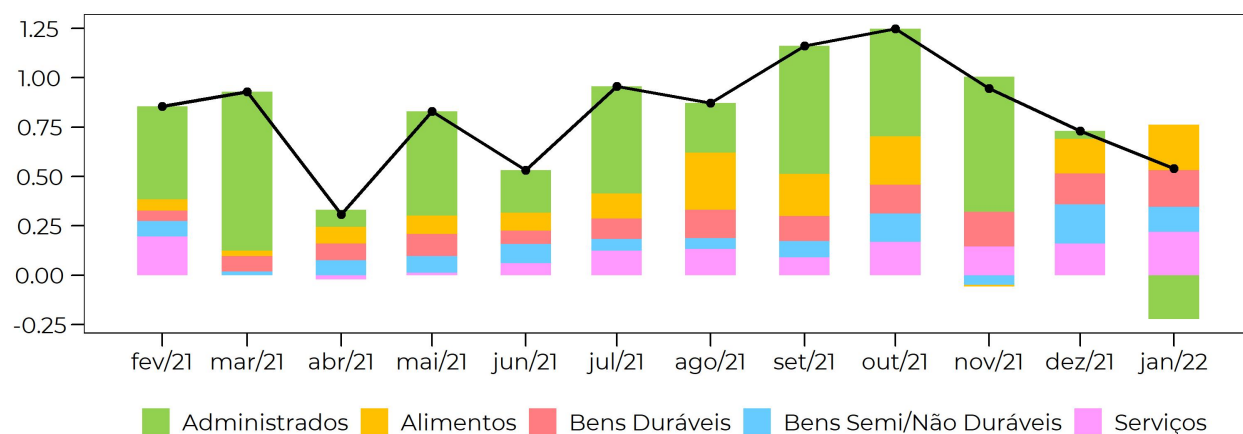


Figura 1: Variação Desagregada do IPCA (% , mensal)

Em termos de expectativas, esperamos que o IPCA varie aproximadamente 0,6%, 0,4% e 0,5% nos meses de fevereiro, março e abril de 2022. Vale destacar que em fevereiro sazonalmente ocorre o reajuste educacional de ensino privado. Junto com alimentos, esperamos que os serviços educacionais sejam os principais vetores do IPCA de fevereiro. Por fim, esperamos que o IPCA acumulado em 2022 seja da ordem de 5,4%, 30 pontos-base acima da nossa última expectativa. Os principais vetores dessa correção foi a perspectiva altista de preços de commodities agropecuárias e energéticas cotadas no mercado global. Por outro lado, o fator crescimento econômico reduziu, mas não compensou o balanço altista criado pelo cenário de commodities.