

Elevamos projeção de IPCA para 2022 de 7,4% para 9,2%, e para 2023, de 4,0% para 4,5%.



Tatiana Nogueira

Economista

tatiana.nogueira@xpi.com.br

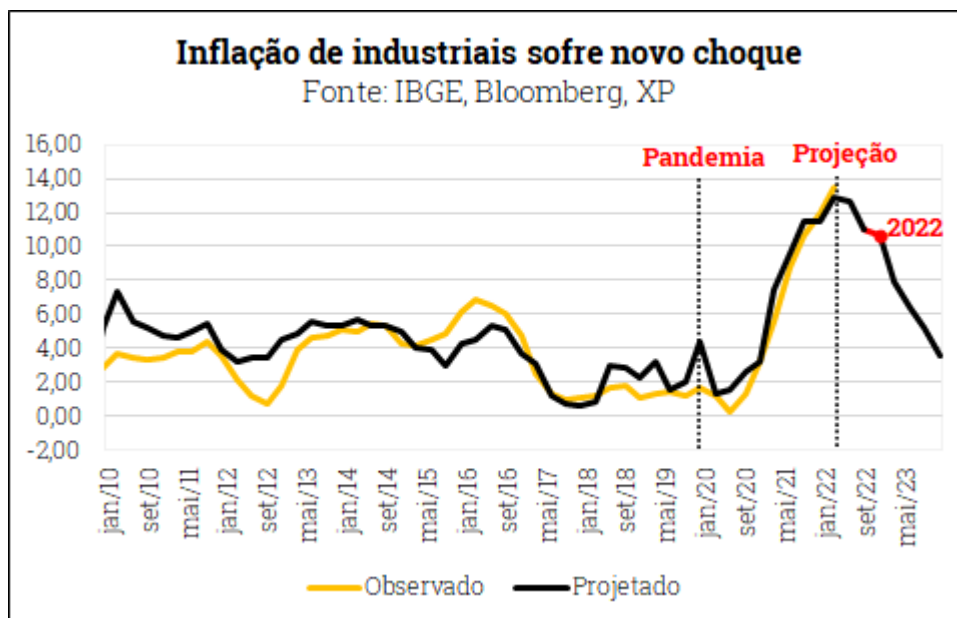
- Riscos que vínhamos monitorando (ver relatório macro mensal de maio) passaram a integrar o cenário base, e elevamos a projeção do IPCA de 2022 para 9,2% (antes 7,4%);
- A política de “covid zero” na China eleva e prolonga gargalos na cadeia de suprimentos, e os preços de bens industriais devem sofrer novo choque. Inflação do grupo passou de 7,5% para 10,0% em 2022;
- A paridade de preços internacionais da gasolina segue elevada e reajuste do preço do combustível parece questão de tempo. Incorporamos aumento de 10% para a gasolina ao cenário;
- A atividade econômica mais forte na margem, especialmente no setor de serviços, deve contribuir para que o nível de preços fique acima da tendência pré-pandemia;
- A inflação de alimentação também subiu, devido aos efeitos secundários dos choques listados acima e preços mais pressionados na margem;
- A projeção para o IPCA de 2023 subiu de 4,0% para 4,5%, devido ao maior coeficiente inercial.

Materialização de riscos levou à revisão nas projeções de inflação

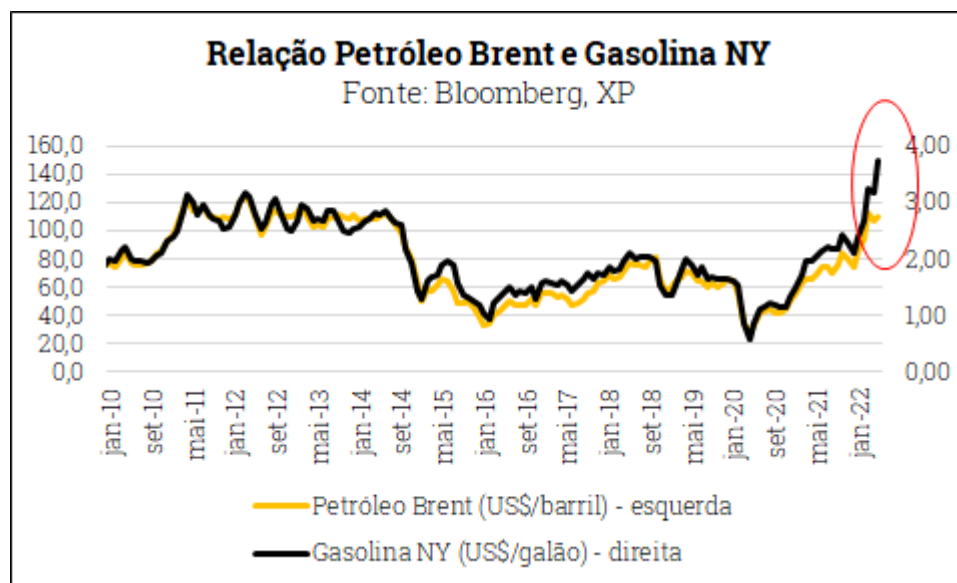
Em nosso último relatório mensal, discutimos e quantificamos o viés altista para a nossa projeção de inflação. Desde então, muitos dos riscos elencados se materializaram ou tiveram aumento considerável da probabilidade de ocorrência. Destaque para o agravamento das rupturas das cadeias de suprimentos globais devido às medidas de *lockdown* na China, a pressão nos preços de combustíveis e serviços acelerando com a reabertura da economia. Com isso, revisamos nossas projeções para o IPCA de 2022 e 2023 para 9,2% e 4,5%, antes em 7,4% e 4,0%, respectivamente.

A continuidade das restrições severas de mobilidade nas cidades chinesas elevou as pressões inflacionárias, especialmente sobre bens industriais. Atrasos de importação nos portos de Xangai subiram expressivamente, o transporte de carga dentro do país também vem sofrendo muitas interrupções e as fábricas diminuíram produção. Várias empresas multinacionais reportaram que vêm sofrendo com os efeitos da política de “covid zero”. Este novo choque de oferta, que se soma aos problemas já em curso desde o início da pandemia, pressionará ainda mais os preços de bens industriais.

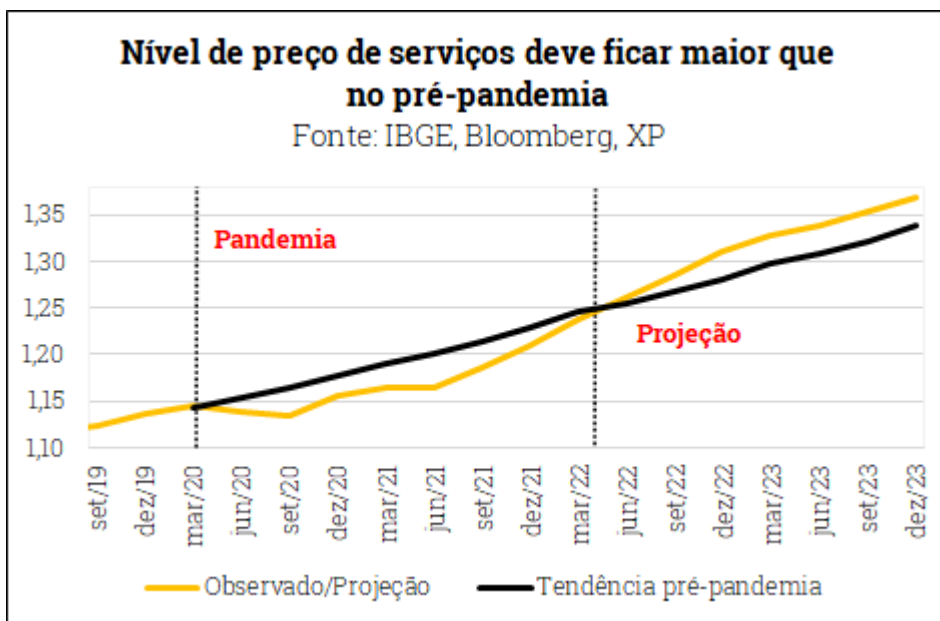
Em estudo feito pelo FMI (*Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next?, February 2022*), metade da alta de preços no setor manufatureiro não teria ocorrido na ausência de gargalos de abastecimento. E as paralisações de produção durante a pandemia podem explicar até 40% do choque de oferta global. No final do ano passado, especialistas do setor esperavam que a escassez de suprimentos se dissipasse - em grande medida - em meados de 2022, e gargalos mais amplos até o final de 2022; porém, dadas as novas ondas de covid, especialmente na Ásia, as interrupções durarão mais, possivelmente até 2023. Assim, incorporamos ao nosso cenário variação de inflação resultante da estimativa que fizemos para nosso relatório mensal de maio, em que o mesmo choque sofrido no pior momento da pandemia se repete este ano. Desta forma, a projeção para o grupo de bens industrializados subiu de 7,5% para 10%.



Outro risco que ganhou muito mais probabilidade é o aumento de preços de combustíveis, em que o reajuste parece uma questão de tempo. Apesar da estabilidade do preço internacional do petróleo em torno da nossa hipótese do cenário base (US\$ 105 barril do tipo Brent) e taxa de câmbio orbitando em R\$/US\$ 5,00, os preços de gasolina e diesel no mercado internacional dispararam devido à elevação acentuada nas margens das refinarias (ver gráfico). Pela paridade de preço internacional, a defasagem da gasolina já está próxima a 20%. Incorporamos em nosso cenário um reajuste de 10% no preço do combustível em junho, elevando a inflação esperada para o grupo de bens administrados de 6,6% para 8,6%.



A inflação de serviços também deve ser mais alta, em linha com o desempenho mais forte que o esperado do setor no período recente. A demanda ainda represada, conjuntamente com a inflação corrente muito elevada e expectativas em alta, impulsionarão reajustes mais fortes nos preços desse grupo, ultrapassando a tendência pré-pandêmica. Em nossas simulações, os preços do grupo, que já se encontram no mesmo nível da tendência pré-crise, deverão continuar a subir, bastante influenciados pelas expectativas mais elevadas e pelo hiato do produto um pouco mais fechado. Portanto, revisamos a inflação de serviços de 7,4% para 8,3%.



Por fim, como já discutido no relatório mensal, nossa projeção para os preços de alimentos considerava os efeitos inflacionários da guerra na Ucrânia. Elevamos nossa projeção para englobar os efeitos secundários da alta de combustíveis e outros custos no grupo, além de incorporar as atualizações advindas das nossas coletas de preços e modelos para o setor. A inflação de alimentação no domicílio passou de 9,5% para 11,1%

Para 2023, a projeção da inflação (IPCA) subiu para 4,5%, antes em 4,0%. Não alteramos premissas para o próximo ano, como taxa de câmbio, juros ou preços de commodities. A mudança deveu-se à maior inércia inflacionária. Estimamos o coeficiente inercial em 0,27, maior do que calculávamos há um ano, na ordem de 0,20.

Projeção IPCA: grandes grupos	2021	2022 (P)	2023 (P)
IPCA %a/a	10,1	9,2	4,5
Livres	7,7	9,4	3,9
Alimentação	8,2	11,1	3,5
Serviços	4,7	8,3	5,4
Industriais	12,1	10	2,0
Administrados	17,3	8,6	6,4



Disclaimer

Este relatório foi preparado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos") e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º na Resolução CVM 20/2021. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra/venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra/venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A XP Investimentos não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. A XP Investimentos não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor. O responsável pela elaboração deste relatório certifica que as opiniões expressas nele refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação a XP Investimentos. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos. A XP Investimentos não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710. Para maiores informações sobre produtos, tabelas de custos operacionais e política de cobrança, favor acessar o nosso site: www.xpi.com.br.