



1° Trimestre

2017

34

CONJUNTURA

CARTA DE

Governo Federal
Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional, Substituto

Carlos Roberto Paiva da Silva

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das
Instituições e da Democracia**

João Alberto De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas
Macroeconômicas**

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais,
Urbanas e Ambientais**

Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação
e Infraestrutura**

Fernanda De Negri

Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e
Políticas Internacionais**

Sérgio Augusto de Abreu e Lima Florêncio Sobrinho

**Assessora-chefe de Imprensa e
Comunicação**

Regina Alvarez

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

INFLAÇÃO

Maria Andréia Parente Lameiras¹

SUMÁRIO

A inflação brasileira vem apresentando, desde o último trimestre de 2016, um comportamento marcado por sucessivas desacelerações, cuja magnitude vem surpreendendo positivamente. Após encerrar o ano passado com uma taxa de inflação de 6,4%, abaixo das expectativas iniciais² e inferior ao teto da banda de tolerância (6,5%), o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) reforçou sua trajetória de convergência à meta inflacionária, de modo que, em fevereiro, a variação acumulada em 12 meses já se encontrava em 4,8%.

Esta melhora no ambiente inflacionário foi possibilitada pela conjunção de uma série de fatores que incluem não só o forte recuo de preços dos alimentos, como também os efeitos benéficos da apreciação cambial e o baixo dinamismo da demanda interna. Adicionalmente, a aprovação do teto das despesas do governo e as propostas de reformas importantes enviadas ao Congresso vêm desencadeando um aumento da confiança dos agentes econômicos, que juntamente com a maior credibilidade do Banco Central, está ancorando as expectativas futuras de inflação, mesmo em um ambiente de redução de taxas de juros.

Uma análise inicial do IPCA mostra que boa parte da desaceleração apontada pelo índice é decorrente do fim do choque dos preços dos alimentos, cujo comportamento recente vem apresentando deflações expressivas, mesmo diante da sazonalidade do período. Desde setembro, com o início do ciclo de queda da inflação de alimentos, a taxa de variação em 12 meses deste grupo de produtos retroagiu de 16,1% para 4,3%, explicando praticamente a metade do recuo total do IPCA no período.

Este movimento de arrefecimento de preços de alimentos vem proporcionando uma forte desaceleração dos preços livres, que ainda se beneficiam da valorização do câmbio e da atenuação da inflação de serviços. No que diz respeito ao câmbio, a valorização do real reflete a melhora dos termos de troca - associada à recuperação nos preços das *commodities* - e a queda do risco país, possibilitada pela adoção de políticas econômicas que visam recompor a confiança dos investidores.

Em relação aos serviços, nota-se que após um longo período de resiliência, mesmo sob forte recessão, este conjunto de preços vem apresentando, nos últimos

¹Técnica de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. E-mail: <maria-andreia.lameira@ipea.gov.br>.

² Entre janeiro e setembro de 2016, a mediana das expectativas para a inflação acumulada no ano, segundo o relatório Focus, divulgado pelo Banco Central, girava entre 7,0% e 7,3%.

meses, uma trajetória de desaceleração mais intensa, beneficiada tanto pela melhora da alimentação fora do domicílio, quanto pelo recuo nos preços dos serviços intensivos em mão de obra menos especializada. Como esperado, este comportamento mais ameno da inflação de serviços repercute as condições adversas do mercado de trabalho, possibilitando, pelo lado da oferta, uma retração do custo de mão de obra e pelo lado da demanda, uma queda do poder de consumo das famílias.

Seguindo a mesma tendência dos preços livres, a inflação dos administrados também aponta descompressão nos últimos meses, com taxas de variação em 12 meses retroagindo 10 p.p. entre fevereiro de 2016 (14,9%) e fevereiro de 2017 (4,7%). A deflação de 11,0% das tarifas de energia elétrica e a alta menos acentuada da gasolina explicam a maior parte desta trajetória descendente.

Este quadro de arrefecimento das taxas de crescimento dos preços é comprovado pelo comportamento dos núcleos de inflação. De fato, independentemente da métrica utilizada, todas as medidas de núcleos calculadas com base no IPCA intensificaram seu ritmo de desaceleração nos últimos meses, embora ainda se mantenham acima do centro da meta de 4,5%. Em fevereiro último, a média dos núcleos apontou um inflação em 12 meses de 5,4%, o que representou um recuo 3,0 p.p. em relação ao observado neste mesmo mês em 2016.

Dentro deste contexto, a expectativa para os próximos meses é de continuada desaceleração da inflação possibilitada, sobretudo, pela queda dos preços livres, em especial dos alimentos e serviços. No caso dos alimentos, as boas projeções de safra e a baixa probabilidade da ocorrência de fenômenos climáticos devem garantir a manutenção deste comportamento mais favorável. Já os serviços se beneficiarão não apenas do baixo dinamismo do mercado de trabalho, como também da alta menor do salário mínimo em 2017 e da própria desaceleração da inflação em curso, reduzindo o componente inercial na composição dos seus reajustes. Por fim, a lenta retomada da economia brasileira, o baixo risco cambial e a manutenção dos preços das *commodities* em níveis próximos aos atuais também contribuem para a composição deste ambiente de maior alívio inflacionário.

Os preços administrados, em contrapartida, devem apresentar um ligeiro crescimento este ano, pressionado, sobretudo, pela reversão da deflação das tarifas de energia registrada em 2016. Este incremento dos preços administrados, entretanto, não será forte o suficiente para anular os efeitos do recuo dos preços livres, de modo que a inflação total em 2017 deve encerrar abaixo da meta de 4,5%. A previsão específica para este ano está sendo elaborada agora pela Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) e será divulgada em breve.

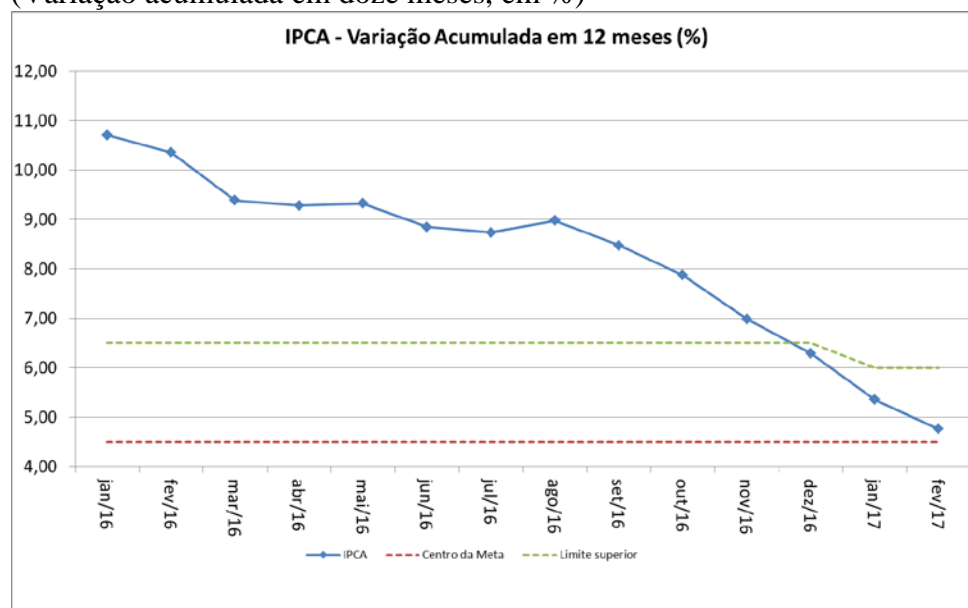
PREÇOS AO CONSUMIDOR

Após encerrar o ano de 2016 com uma inflação acumulada de 6,4%, o IPCA intensificou sua trajetória de declínio de tal forma que, em fevereiro, já apresentava uma taxa de variação em 12 meses de 4,8%. Com este resultado, o IPCA vem se aproximando rapidamente para o centro da meta de 4,5%, ratificando uma trajetória de maior alívio inflacionário, iniciada em agosto de 2016 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1

IPCA – Índice Total

(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.

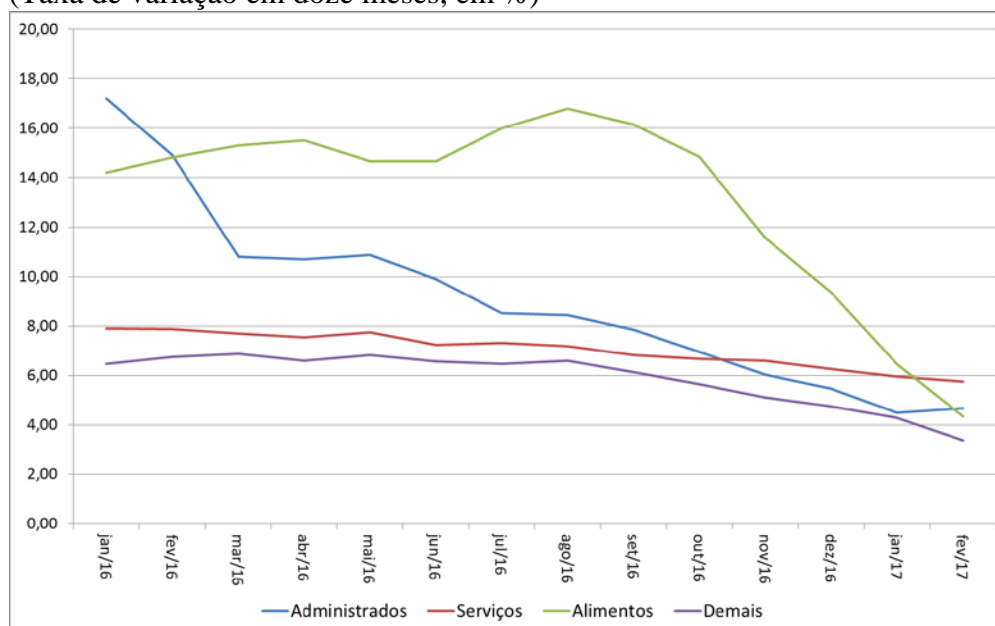
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A análise do IPCA por categorias revela que a desaceleração recente da inflação é reflexo, sobretudo, do fim do choque de preços dos alimentos (Gráfico 2). Após atingir uma variação acumulada em 12 meses de 16,8% em agosto, a alimentação no domicílio vem recuando sistematicamente, refletindo uma retração de todos os subgrupos que a compõe. Em fevereiro, mantendo-se a mesma base de comparação, a inflação deste segmento já havia retroagido para 4,3% mesmo em um período de forte sazonalidade. Este comportamento mais favorável dos alimentos deve manter-se ao longo do ano, tendo em vista que as projeções de safra apontam crescimento da oferta mundial de grãos e oleaginosas, a qual não deve ser afetada por fenômenos climáticos, como os ocorridos no biênio 2015-2016.

GRÁFICO 2

IPCA: categorias

(Taxa de variação em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Se por um lado é inegável que grande parte desta desaceleração veio do comportamento dos preços dos alimentos, por outro, deve-se pontuar que todos os demais componentes do IPCA também apontam uma trajetória mais benéfica para a inflação. No caso dos serviços, nota-se que apesar de apresentarem certa resiliência, este segmento vem começando a repercutir mais significativamente os efeitos da crise sobre o mercado de trabalho, de modo que no acumulado em 12 meses, a inflação dos serviços recuou para 5,8% em fevereiro de 2017 ante a taxa de 7,9% apontada neste mesmo mês de 2016.

De fato, recentemente, tem ficado mais evidente que o aumento do desemprego e o fim do ciclo de expansão dos rendimentos reais vêm exercendo o papel esperado sobre a inflação de serviços, atuando não apenas na descompressão dos custos de mão de obra do setor, como também agindo na retração da demanda por parte dos consumidores. De acordo com a Tabela 1, nota-se que, à exceção dos serviços de transportes e comunicação com leves acelerações, todos os demais subgrupos apresentam recuo nas suas taxas de variação, com destaque para os serviços de educação com queda de 1,15 p.p. na margem, refletindo a menor alta das mensalidades escolares e de cursos extraclasse em 2017.

TABELA 1
IPCA – Serviços livres
 (Variação acumulada em 12 meses - %)

	Total	Serviços de Alimentação	Serviços Residenciais	Serviços de Transportes	Serviços Médicos	Serviços pessoais e de recreação	Serviços de Educação	Serviços de Comunicação
jan/16	7,89	2,50	7,42	3,26	3,74	7,69	10,54	2,42
fev/16	7,87	2,43	7,09	5,15	3,45	7,65	10,23	2,34
mar/16	7,50	2,28	6,58	5,48	3,18	7,82	9,87	0,93
abr/16	7,35	2,28	6,15	4,04	2,95	7,43	9,85	2,85
mai/16	7,53	2,20	6,18	6,91	2,93	7,63	9,84	2,78
jun/16	7,02	2,26	6,20	0,91	2,80	7,44	9,83	2,54
jul/16	7,11	2,19	6,30	2,81	2,75	7,40	9,85	2,32
ago/16	7,39	2,09	6,40	6,43	2,97	7,74	9,81	2,26
set/16	7,02	1,98	6,66	2,58	2,81	7,84	9,64	2,26
out/16	6,86	1,94	6,61	3,19	2,71	7,33	9,62	2,00
nov/16	6,81	1,85	6,49	4,26	2,90	7,32	9,64	1,30
dez/16	6,47	1,77	6,21	2,83	2,85	7,38	9,63	1,28
jan/17	6,15	1,66	6,15	1,64	2,47	7,09	9,65	2,15
fev/17	5,96	1,53	6,04	2,72	2,46	6,81	8,50	2,47

Fonte: IBGE.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Seguindo esta mesma tendência de desaceleração, os bens industriais também registram um comportamento bem favorável. Nos últimos 12 meses, encerrados em fevereiro, a inflação deste conjunto de itens aponta alta de 3,4%, bem abaixo da observada no mesmo período do ano anterior (6,7%). Neste caso, entretanto, além das condições adversas do mercado de trabalho e da retração da demanda e do crédito, este segmento vem se beneficiando dos efeitos da valorização cambial, que já chega a 23% desde janeiro de 2016.

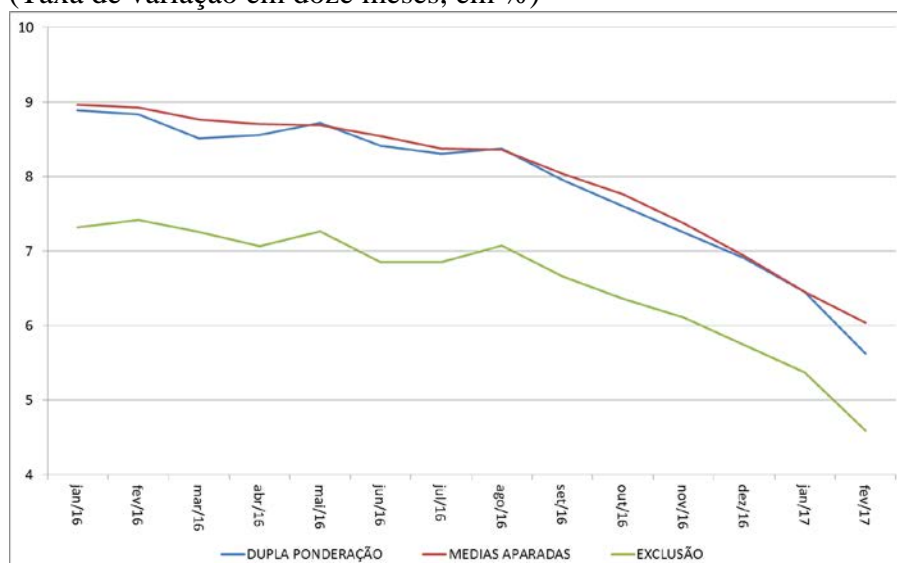
Por fim, deve-se ressaltar a contribuição dos preços administrados para o recuo do IPCA nos últimos meses. Após apontar uma alta recorde de 18,5% em dezembro de 2015, a taxa de inflação em 12 meses deste grupo vem retroagindo de forma rápida e sistemática ao longo dos meses, de modo que em fevereiro de 2017 a alta acumulada chegou a 4,7%. Na desagregação deste segmento, observa-se que, de março de 2016 a fevereiro de 2017, a deflação de 10,4% da energia elétrica e o menor reajuste da gasolina (0,7%) foram os principais pontos de alívio deste grupo.

Esta retração na taxa de crescimento dos preços medida pelo IPCA vem acompanhada por uma melhora dos núcleos de inflação, ratificando um cenário de consolidação de índices de preços mais baixos e compatíveis com as metas estipuladas pelas autoridades monetárias.

GRÁFICO 3

IPCA e Núcleos

(Taxa de variação em doze meses, em %)



Fonte: IBGE e Bacen.

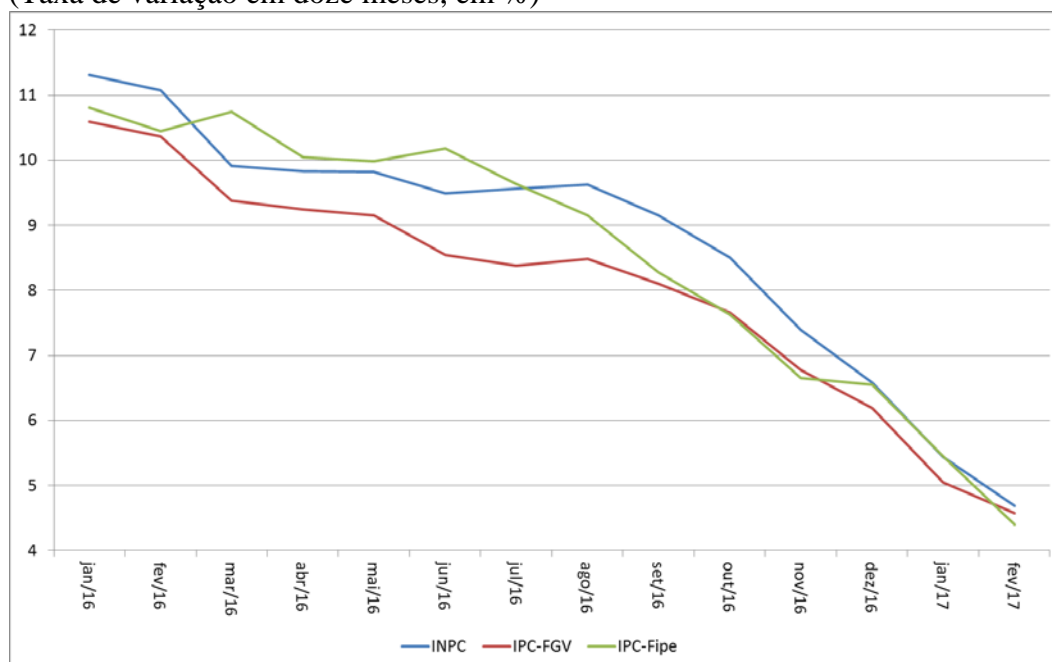
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

A significativa desaceleração da inflação no varejo também é verificada na análise dos demais índices de preços ao consumidor. De acordo com o gráfico 4, nota-se que assim como o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), o Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Getúlio Vargas (IPC-FGV) e o Índice de Preços ao Consumidor da Fipe (IPC-Fipe) apontam expressiva queda nas suas taxas de inflação acumuladas em 12 meses, cuja variação retroagiu de aproximadamente 11,0% em janeiro de 2016 para patamares entre 5,0% e 5,5%, em fevereiro último. De maneira similar ao IPCA, a queda da inflação foi disseminada entre todos os grupos que os compõem, ainda que a maior contribuição à queda tenha vindo, em todos os casos, pela retração dos preços dos alimentos.

GRÁFICO 4

Índice de Preços ao Consumidor

(Taxa de variação em doze meses, em %)



Fonte: IBGE, FGV e Fipe.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Os dados mais recentes revelam que o recuo dos preços ao consumidor continua se intensificando. Segundo o IPCA de fevereiro, a inflação brasileira registou alta de 0,33%, atingindo o melhor resultado para este mês nos últimos 16 anos. Mantendo a trajetória dos últimos meses, o maior alívio veio do segmento “alimentação no domicílio” com queda de 0,75%, repercutindo as deflações de itens importantes na cesta de consumo das famílias como: cereais (-4,5%); tubérculos (-2,8%); aves e ovos (-2,4%) e carnes bovinas (-1,2%).

Em fevereiro, a alta do IPCA deu-se, sobretudo, pelo comportamento do grupo educação, cuja taxa de 6,4%, foi responsável por 70% da variação do índice cheio. Em que pese esta aceleração do índice mensal, nos últimos 12 meses, este grupo aponta, na margem, um recuo de quase 1,0 p.p., repercutindo um menor aumento das mensalidades das escolas e cursos em 2017.

TABELA 2

IPCA- Grupos

(Variação mensal e acumulada em 12 meses - %)

	Var. Mês		Acum. 12 meses	
	jan/17	fev/17	jan/17	fev/17
Índice Geral	0,4	0,3	5,4	4,8
Alimentação e Bebidas	0,4	-0,5	6,6	5,0
Habituação	0,2	0,2	2,2	2,6
Artigos de Residência	-0,1	1,7	2,8	2,0
Vestuário	-0,4	-0,9	3,4	3,0
Transportes	0,8	-0,1	3,2	2,8
Saúde e Cuidados				
Pessoais	0,6	-0,1	10,8	10,4
Despesas Pessoais	0,5	1,1	7,2	6,7
Educação	0,3	6,4	8,8	8,0
Comunicação	0,6	-1,4	1,7	1,7

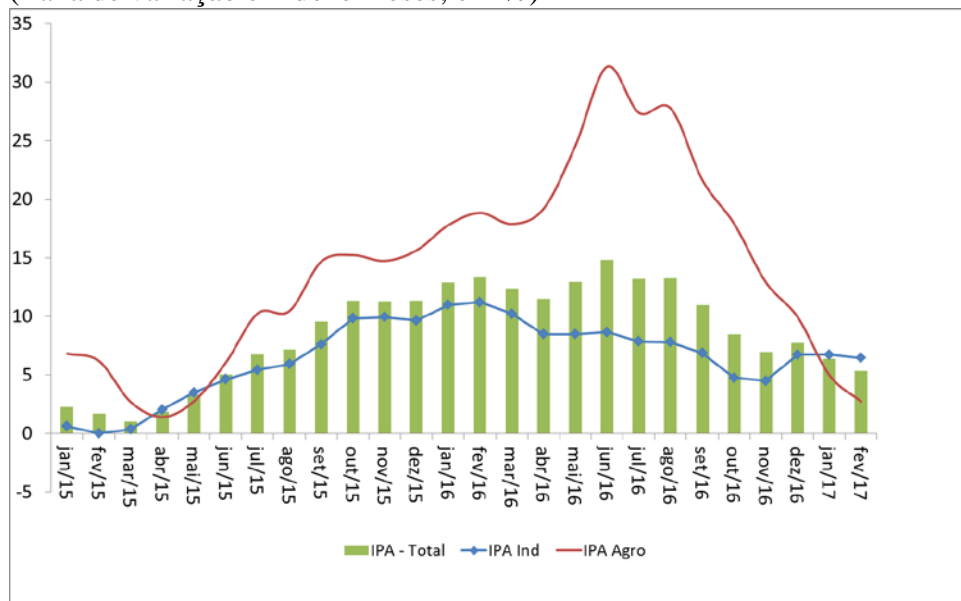
Fonte: IBGE.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

PREÇOS AO PRODUTOR e *COMMODITIES*

Por definição, parte desta desaceleração da inflação no varejo é reflexo da melhora da trajetória dos preços no atacado (Gráfico 5). Em fevereiro, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) registrou queda de 0,12% ante taxa de 0,34% apontada em janeiro. Com a incorporação deste resultado, nos últimos 12 meses, os preços no atacado subiram 5,4%, desacelerando tanto em relação ao mês anterior (6,4%), quanto na comparação com fevereiro de 2016 (13,4%). Este recuo dos preços no atacado baseia-se, sobretudo, no bom comportamento dos preços agrícolas, cuja curva de variação em 12 meses retroagiu de 5,0% em janeiro para 2,7% em fevereiro. Na margem, as maiores contribuições à queda vieram da soja (-4,4%), do milho (-4,8%) e das carnes bovinas (-3,7%).

GRÁFICO 5
Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPA
 (Taxa de variação em doze meses, em %)



Fonte: FGV.

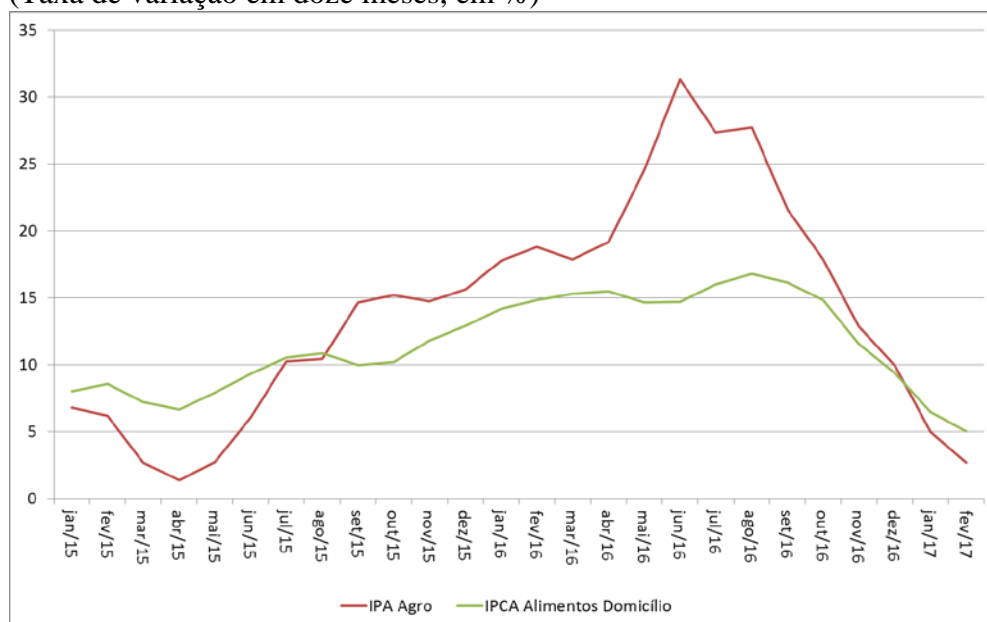
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

O intenso recuo dos preços agrícolas no atacado, nos dois últimos trimestres, reforça ainda mais a tendência de que, ao contrário do biênio anterior, os alimentos não devem, ao longo do ano, exercer uma pressão sobre os índices de inflação ao consumidor. De acordo como gráfico 6, nota-se que, de junho de 2016 a fevereiro de 2017, os preços agrícolas ao produtor retroagiram 28,6 p.p. enquanto a queda observada no varejo foi de 9,7 p.p., indicando que há, em teoria, uma boa margem para acomodar alguma alta de preços no atacado sem que haja a necessidade de repassá-los aos consumidores finais, ainda mais em períodos de contração de demanda.

GRÁFICO 6

Inflação de Alimentos

(Taxa de variação em doze meses, em %)



Fonte: IBGE e FGV.

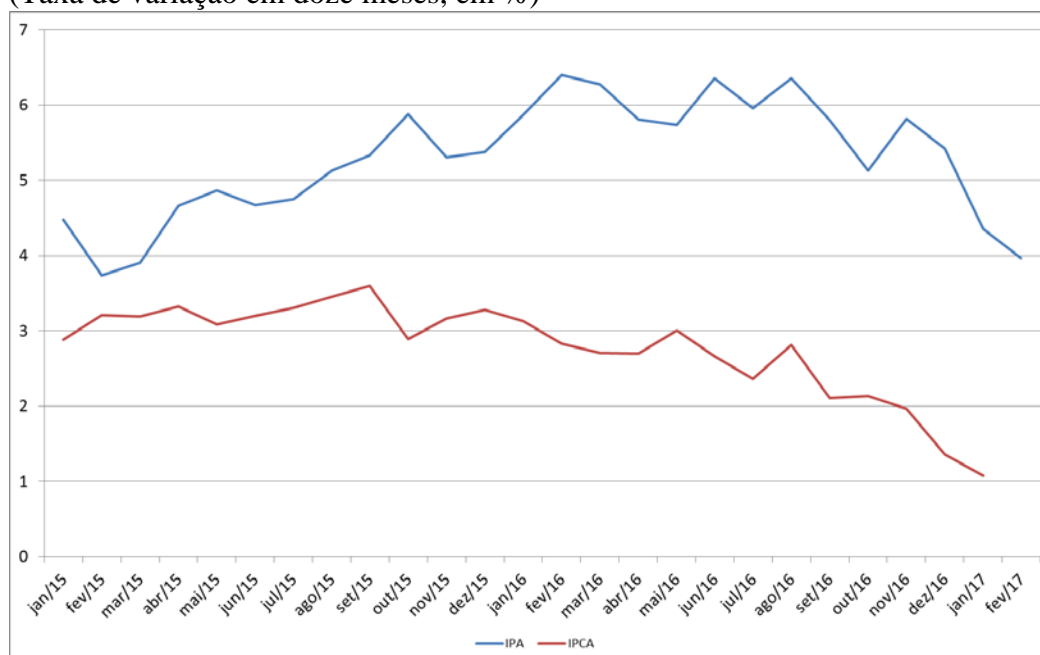
Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

No caso dos produtos industriais, nota-se que após um período de moderada aceleração, pressionada pelo aumento do minério de ferro que impactou os custos do setor, este conjunto de preços já mostra, na margem, uma leve desaceleração. Na desagregação do IPA industrial, nota-se que os bens de consumo duráveis continuam registram taxas de variações de preços no atacado bem acima da observada no varejo (gráfico 7). No acumulado em 12 meses até fevereiro, enquanto os preços destes produtos ao produtor apontaram variação de 4,0%, a alta no varejo, medida pelo IPCA, foi de 1,0%. Este descolamento ocorre, sobretudo, no segmento de eletroeletrônicos, cuja inflação registrada no IPA (6,4%) é o triplo da observada no varejo (2,0%). No caso dos automóveis, entretanto, tudo indica que os ganhos obtidos pelos produtores estão sendo repassados aos consumidores, dado que em fevereiro, no acumulado em 12 meses, estes bens registraram deflações de 0,6% no IPA e de 0,2% no IPCA.

GRÁFICO 7

Inflação de Bens Industriais

(Taxa de variação em doze meses, em %)



Fonte: IBGE e FGV.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Deve-se ressaltar que esta queda nos IPAs vem ocorrendo mesmo em um cenário de alta de preços de *commodities* (gráfico 8). De acordo com os dados do FMI, nos últimos 12 meses, encerrados em janeiro, o Índice de Preços de *Commodities* apontou variação de 40,1%, pressionado pela da energia (68,2%) e, em menor escala, dos metais (37,5%). De uma maneira geral, parte do crescimento das *commodities*, observado ao longo de 2016, se deve à devolução da baixa ocorrida em 2015. Entretanto, o acordo da OPEP no fim de novembro, limitando a produção diária de petróleo e o aumento da demanda chinesa de minério de ferro, potencializou este movimento de alta³.

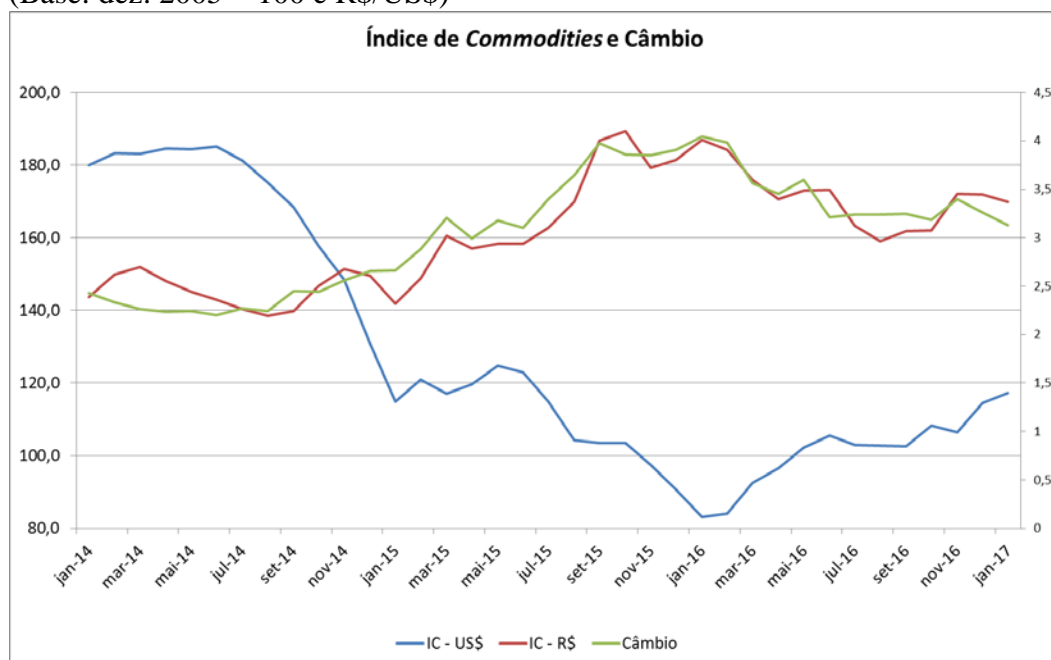
GRÁFICO 8
Índice de Preços de Commodities em U\$\$
 (Base: dez. 2005 = 100)



Fonte: FMI.
 Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Apesar desta aceleração nas cotações internacional, o Índice de Preços das *commodities* no mercado doméstico (IC-Br), divulgado pelo Bacen, mostra desaceleração no último trimestre encerrado em janeiro de 2017, indicando que o aumento nos preços externos vem sendo compensado pelo comportamento do câmbio, com valorização de 23% desde janeiro de 2016.

GRÁFICO 9
Índice de Preços de Commodities x Câmbio
 (Base: dez. 2005 = 100 e R\$/US\$)



Fonte: Bacen e FMI.

Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon

PERSPECTIVAS

Para restante do ano, a expectativa é de continuada desaceleração dos índices de inflação, beneficiada pela trajetória mais favorável dos preços livres, em especial dos alimentos. Este comportamento mais benéfico é resultante de um aumento das safras de grãos e oleaginosas e da não ocorrência de fenômenos climáticos como os verificados no biênio anterior.

Nesta mesma linha, os demais preços livres também contribuirão para a consolidação deste ambiente de alívio inflacionário tendo em vista que o balanço de riscos, no curto prazo, é favorável. A retomada ainda modesta da atividade econômica, o baixo dinamismo do mercado de trabalho e o menor reajuste do salário mínimo devem proporcionar novas quedas da inflação de serviços. Este recuo da demanda interna - potencializada pelo endividamento das famílias e pela retração do crédito - e a estabilidade do câmbio devem garantir a trajetória amena dos preços industriais. Adicionalmente, a aprovação do teto das despesas do governo e as propostas de reformas importantes enviadas ao Congresso vêm desencadeando um aumento da confiança dos agentes econômicos, que juntamente com a maior credibilidade do Banco Central, está ancorando as expectativas futuras de inflação, mesmo em um ambiente de redução de taxas de juros.

Do lado externo, até o momento, os riscos inflacionários também se mostram pouco prováveis. Após a aceleração observada nos últimos meses, os preços das

commodities tendem a estacionar. A alta das *commodities* energéticas deve ser atenuada pela maior produção americana de petróleo de xisto. O início das colheitas de grãos no hemisfério sul e do plantio no hemisfério norte dentro do projetado indicam que as previsões de aumentos de safra devem se materializar. Por fim, a decisão do governo chinês em limitar o crescimento da economia, em especial do setor imobiliário, deve retrainir a demanda por minério de ferro, gerando uma desaceleração de preços.

Dentro deste contexto, com a incorporação dos próximos resultados do IPCA, cujas variações se manterão bem abaixo das registradas no ano anterior, a curva de inflação em 12 meses recuará ainda mais nos próximos meses. A partir do último trimestre, entretanto, com o fim deste efeito estatístico, o IPCA apresentará uma leve aceleração, sem ultrapassar o centro da meta de inflação.