CARTA DE
CONJUNTURA
NÚMERO 38 — 1 ° TRIMESTRE DE 2018

SEÇÃO III

Inflação

Maria Andréia Parente Lameiras
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Sumário

Após fechar o ano de 2017 com uma inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de apenas 2,95% – abaixo do limite inferior da banda de tolerância da meta de inflação –, em janeiro de 2018, o IPCA voltou a surpreender positivamente ao apontar variação de 0,29%, gerando uma nova desaceleração da curva de inflação em 12 meses que recuou para 2,86%. Na desagregação do índice, observa-se que dos nove grupos que compõem o IPCA, apenas três deles – habitação (5,2%), saúde (6,4%) e educação (7,0%) – apresentam, em 12 meses, variações acima da meta de 4,5%. Em contrapartida, o grupo alimentos e bebidas e artigos de residência são os que mostram melhores desempenhos, com deflações de 1,5% e 1,3%, respectivamente.

Essa trajetória favorável dos alimentos é a principal responsável pela desaceleração mais acentuada da inflação das famílias mais pobres em relação ao segmento mais rico da população. Segundo o Indicador Ipea de Inflação por Faixa de Renda[1] , apesar de haver um recuo generalizado da taxa de inflação em todos as classes, no acumulado em 12 meses, até janeiro, a alta de preços observada nas camadas de renda mais baixa foi de 2,1%, mantendo-se bem abaixo do observado nas classes de renda alta (3,7%). Nas classes intermediárias, o mesmo ocorre, quanto maior é o nível de renda das famílias, maior é a taxa de inflação acumulada no período. Levando-se em conta que as classes mais baixas comprometem parcelas maiores de seus orçamentos (em relação às classes mais ricas) com alimentação, a queda de 4,0%, em 12 meses, no preço dos alimentos gerou um efeito mais intenso de descompressão inflacionária nos segmentos de menor renda familiar. Em sentido contrário, a alta da gasolina (12,1%), dos planos de saúde (13,5%) e das mensalidades escolares (10,3% – nos ensinos fundamental e médio), pressionou a inflação das classes mais altas.

Embora a queda dos preços dos alimentos tenha sido, de fato, o principal fator de alívio inflacionário nos últimos meses, os demais itens que compõem o IPCA também apresentam um comportamento favorável. Em janeiro de 2018, mesmo com a exclusão da deflação dos alimentos no domicílio, o IPCA aponta uma inflação acumulada em 12 meses de 4,2%, recuando 0,9 ponto percentual (p.p.) ante a observada nesse mesmo mês em 2017. Esse resultado só não foi melhor dada a trajetória dos preços administrados, cuja variação em 12 meses acelerou de 4,5% para

1 Para mais detalhes sobre a metodologia e classificação das faixas, ver a Nota Técnica "Inflação por Faixa de Renda", constante nesta Carta de Conjuntura nº 37.

7,4% entre janeiro de 2017 e janeiro de 2018, refletindo os aumentos da energia elétrica, dos combustíveis e do gás de cozinha. Por outro lado, os bens industriais e os serviços livres vêm contribuindo positivamente para essa melhora do ambiente inflacionário. Em janeiro, os bens industriais registraram uma inflação acumulada em 12 meses de apenas 0,9%, recuando 3,4 p.p. em relação ao mesmo período de 2017. Ainda que em menor escala, a inflação de serviços também vem cedendo significativamente, com taxas em 12 meses desacelerando de 6,0% em janeiro de 2017 para 4,3% em janeiro de 2018.

O desempenho mais favorável da inflação, apontada pelo IPCA, é corroborada pelas medidas de núcleo. Independentemente da métrica utilizada, os núcleos apontam uma inflação em 12 meses da ordem de 3,0%, ratificando que o processo de desinflação em curso no país não foi fruto da desaceleração de apenas um grupo específico, mas sim de um recuo na taxa de crescimento da maioria dos preços da economia.

Dentro desse contexto, a expectativa para 2018 é de aceleração moderada da inflação, porém mantendo-se em patamar confortável. A alta esperada para o ano deve repercutir, basicamente, o fim da deflação dos alimentos, refletindo uma safra menor que a observada em 2017, mas ainda bem favorável. Em contrapartida, a baixa inflação registrada pelos Índices de Preços ao Consumidor (IPCs) e pelos Índices Geral de Preços (IGPs) em 2017 deve reduzir a inércia inflacionária em 2018, agindo como limitador dos reajustes de salários e contratos. Adicionalmente, mesmo em um ambiente marcado pelo aumento do nível de atividade, a ociosidade da economia e a lenta retomada do mercado de trabalho também devem atenuar uma alta de preços mais acentuada. Por fim, a credibilidade do Banco Central e a baixa probabilidade de apreciação significativa da taxa de câmbio vêm mantendo as expectativas ancoradas, o que também contribui para um comportamento favorável da inflação ao longo do ano.

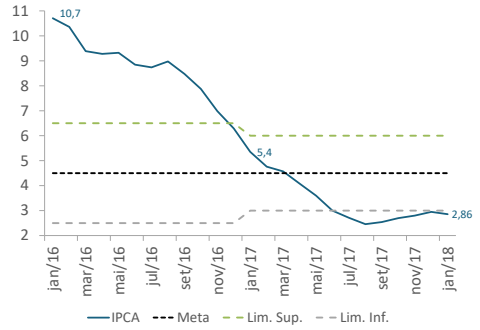
Apesar de o cenário mais provável ser de inflação sob controle em 2018, há riscos relevantes que devem ser considerados. Internamente, a dificuldade de implementação de uma agenda de reformas e a consolidação de um ambiente de incerteza política, influenciada pelo debate eleitoral, podem gerar impactos desfavoráveis sobre o nível de risco-país e, consequentemente, a taxa de câmbio. Pelo lado externo, os canais possíveis de pressão inflacionária são: uma eventual mudança no cenário internacional, atualmente favorável, que também poderia gerar uma depreciação cambial; e uma apreciação maior do que a prevista para as commodities metálicas (aço) e energéticas (petróleo).

1 Índices de Preços: Núcleos e Difusão

Após registar leve aceleração ao longo do segundo semestre de 2017, a inflação brasileira acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, voltou a desacelerar em janeiro de 2018, apontando alta de 2,86% (Gráfico 1). Com esse resultado, o índice mantem-se abaixo do limite inferior da banda de tolerância da meta de inflação

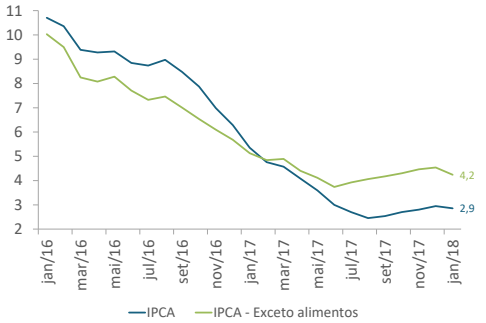
pelo sétimo mês consecutivo. De acordo com o IPCA, os preços em janeiro apresentaram, em média, alta de 0,29%, o que vem a ser o melhor resultado para o mês desde a implantação do Plano Real. Essa melhora da inflação no mês foi possibilitada pelo desempenho mais favorável dos preços da energia elétrica, dos bens de consumo duráveis e dos serviços livres que compensaram, em parte, o incremento observado nos preços dos alimentos. Em termos gerais, independentemente da forte contribuição dos alimentos, com uma deflação acumulada em 12 meses de 4,0%, a desinflação brasileira vem ocorrendo de modo disseminado em todos os setores da economia. Segundo o Gráfico 2, observa-se que mesmo excluindo-se do cálculo do IPCA as variações negativas relativas aos alimentos, a trajetória do índice é bastante favorável, com taxas em 12 meses abaixo da meta de 4,5%.

GRÁFICO 1
IPCA – Índice Total
(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

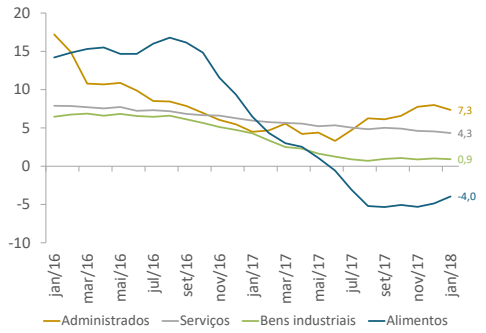
GRÁFICO 2
IPCA - Total e Exclusive alimentos
(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

Na desagregação do IPCA por categorias nota-se que, em janeiro, à exceção dos alimentos, todos os demais segmentos que compõem o índice apresentaram desaceleração em suas curvas de inflação em 12 meses (Gráfico 3), com destaque para os bens industriais, com alta inferior a 1,0%. Em relação aos preços administrados, observa-se que, embora ainda apresentem uma variação em 12 meses superior a 7,0%, já há indícios de reversão em sua trajetória altista, o que pode contribuir para atenuar os efeitos da alta esperada dos alimentos sobre o IPCA nos próximos meses.

GRÁFICO 3
IPCA – Por Categorias
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

A constatação de que a descompressão inflacionária da economia brasileira não se restringe aos alimentos é corroborada pelo indicador de difusão do IPCA, que mede a proporção dos itens com variação positiva dentro do Índice. Apesar do pequeno aumento na margem, na média do último trimestre móvel, encerrado em

janeiro, 54% dos itens que compõem o índice registraram aumento de preços (Gráfico 4), valor esse que se encontra abaixo da sua média histórica (63%). Na análise do índice, excluindo-se os itens pertencentes à alimentação no domicílio, o resultado em nível é praticamente idêntico ao observado no índice cheio (55%), embora nesse caso haja uma desaceleração nos últimos meses.

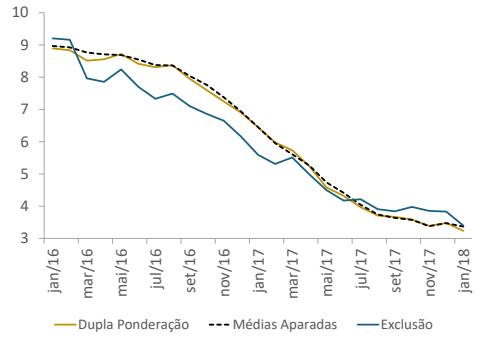
Ainda dentro desse contexto de melhora no cenário de inflação, as medidas de núcleo inflacionário também registram quedas continuadas, com taxas de variação em 12 meses próximas a 3,0%, independentemente da métrica utilizada (Gráfico 5). Ou seja, o nível de inflação no país, de fato, encontra-se em patamar muito favorável, abrindo espaço para que pressões adicionais sobre preços oriundas da aceleração da atividade econômica não coloquem em risco o cumprimento da meta inflacionária.

Em linha com o que vem ocorrendo no varejo, os preços no atacado também apresentam ao longo dos últimos meses uma dinâmica mais favorável, refletindo o bom desempenho do câmbio e das *commodities* agrícolas e metálicas no mercado internacional. Segundo o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), da Fundação Getúlio Vargas (FGV), a variação de preços desse seguimento nos últimos 12 meses, até janeiro, aponta deflação de 2,3% (Gráfico 6). A análise dos componentes do índice revela que embora já registrem aceleração na margem, os preços dos bens finais e intermediários ainda se encontram em patamares confortáveis. No caso das matérias primas, nota-se que após desacelerações sucessivas, a curva de variação em 12 meses vem se mantendo estável, indicando uma deflação em torno de 11%. Levando-se em conta que boa parte da inflação que chega ao consumidor vem do aumento dos preços no atacado com defasagem temporal, esta trajetória bem

GRÁFICO 4
Indicador de Difusão do IPCA
(Médias móveis trimestrais)

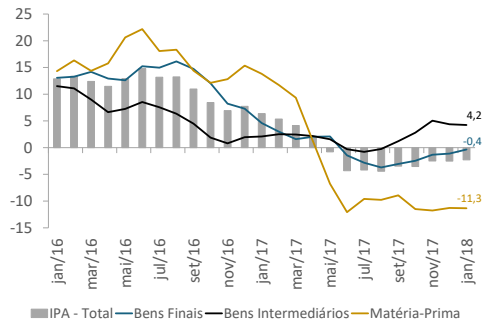
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
IPCA – Medidas de Núcleo de Inflação
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
IPA – Estágios de Processamento
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: FGV.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

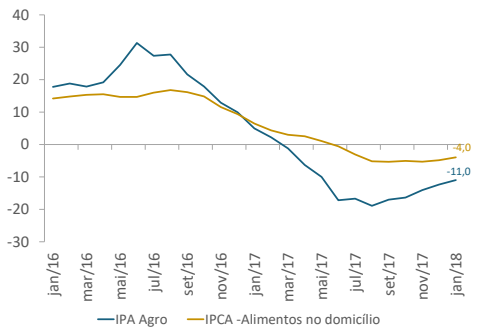
comportada do IPA sinaliza que não deverá haver, no curto prazo, pressões adicionais sobre os IPCs.

2 Inflação de Alimentos

Assim como o esperado, após recuar fortemente ao longo de 2017, a inflação dos alimentos voltou a acelerar no último bimestre, refletindo o fim dos impactos positivos advindos, ao menos em parte, da supersafra ocorrida no ano passado. Em janeiro, segundo o IPCA, a alimentação no domicílio registrou alta de 0,74%, ficando acima da apontada tanto no mês anterior (0,54%) quanto na observada no mesmo período de 2017 (0,35%). Apesar desse incremento na margem, nos últimos 12 meses, os alimentos apresentam deflação de 4,0%, possibilitada pelo cenário extremamente favorável enfrentado pelo agronegócio em 2017. Por certo, o aumento da área plantada, os ganhos de produtividade no campo e o bom comportamento do clima geraram as condições necessárias para uma significativa expansão da produção, cujo aumento foi de quase 30% em relação à obtida em 2016. Na abertura por setores, nota-se que a deflação dos alimentos não só ocorreu de modo generalizado, como também foi significativa em segmentos de alimentação básica, com grande peso na cesta de consumo das famílias brasileiras, como: cereais; aves e ovos; e leites e derivados, cuja deflação em 12 meses chega a 22,3%, 5,3% e 6,0%, respectivamente.

Para o restante do ano, a expectativa é que a reversão do movimento de queda de preços de alimentos, iniciado no final de 2017, continue – ainda que de forma lenta e gradual. Os dados do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), pesquisados pelo IBGE, quanto às estatísticas divulgadas pela Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), indicam que embora a safra brasileira em 2018 deva ser entre 5% e 6% menor que a colhida em 2017, ela será a segunda maior já produzida pelo país. O comportamento dos preços agrícolas no atacado (Gráfico 7) também sinaliza que a alta da inflação do segmento deve ser gradual. Em janeiro, no acumulado em 12 meses, o IPA agrícola registrou queda de quase 11%, garantindo, por conseguinte, um comportamento ainda favorável dos preços dos alimentos no varejo, principalmente dos grãos, carnes, leites e ovos que ainda apresentam variações mensais negativas.

GRÁFICO 7
Inflação de Alimentos – IPCA x IPA
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: IBGE e FGV.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

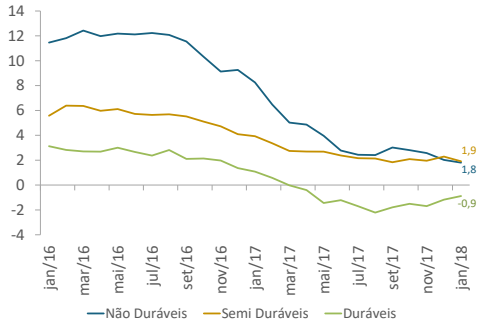
3 Inflação de Bens e Serviços

Os dados mais recentes revelam que parte da desinflação observada em 2017 foi potencializada pela melhora da trajetória de preços dos bens de consumo e dos

serviços livres. Esse alívio foi beneficiado não só pelo baixo dinamismo da demanda interna, como também pela leve apreciação cambial, pela capacidade ociosa na indústria e pela desaceleração dos custos de produção como aluguéis e salários.

Em relação aos bens de consumo, nota-se que, apesar de menos expressiva, a desaceleração da inflação dos bens não duráveis e semiduráveis continua em curso, com taxas de variação acumulada em 12 meses inferiores a 2,0% (Gráfico 8). Já a dinâmica dos bens de consumo duráveis mostra que, embora já se verifique desde o último trimestre de 2017 uma aceleração na sua curva de variação em 12 meses, esta ainda se encontra em patamar negativo, com deflação próxima a 1,0%, refletindo, principalmente, as quedas dos eletroeletrônicos (-3,7%).

GRÁFICO 8
IPCA - Inflação de Bens de Consumo
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

Assim como os alimentos, a expectativa para o restante do ano é de lento crescimento nas taxas de inflação dos bens de consumo, especialmente duráveis, que devem ser impactadas pela melhora da atividade econômica, combinando expansão da massa salarial, recuo do endividamento das famílias e melhoria das condições de crédito.

Na mesma linha dos demais preços livres da economia, os serviços também estão contribuindo favoravelmente para o alívio inflacionário que vem ocorrendo no país. Em uma perspectiva mais ampla, observa-se que após encerrar o ano de 2016 com uma taxa de inflação acumulada em 12 meses de 6,5%, a variação dos preços dos serviços vem desacelerando consistentemente, de modo que, em janeiro, a alta registrada foi de 4,3%, atingindo o melhor resultado desde julho de 2001.

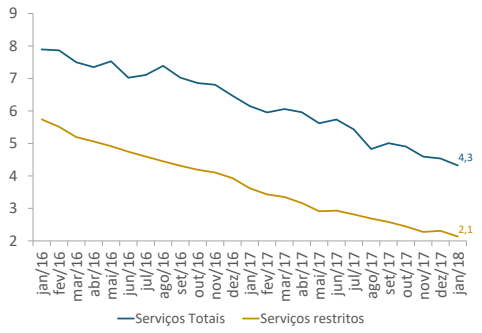
A desaceleração inflacionária desse segmento é ainda mais evidente quando se analisa o núcleo da inflação de serviços, cuja metodologia desenvolvida pelo Banco Central exclui desse conjunto de preços a influência de três conjuntos de itens: passagens aéreas, hotel e excursão; empregado doméstico e mão de obra na residência; e cursos regulares e diversos, internet, telefone e TV a cabo[2] . De acordo com essa métrica, nos últimos 12 meses, até janeiro, a taxa de inflação dos serviços é de apenas 2,1%, recuando 1,5 p.p. em relação ao apurado no mesmo período de 2017 (Gráfico 9).

Na desagregação dos serviços totais por segmentos (Tabela 1), nota-se que o maior foco de pressão reside no comportamento dos preços ligados ao setor de educa-

2 No primeiro caso, o expurgo procura eliminar o impacto das competições esportivas realizadas em 2014 e 2015, enquanto no segundo caso, tenta-se dissipar os efeitos da mudança da métrica utilizada pelo IBGE, em que o comportamento passa a refletir apenas os reajustes do salário mínimo e não mais as mudanças do ciclo econômico. Por fim, a exclusão do último grupo é decorrente da forma de recomposição desses preços que ocorrem de forma pontual ao longo do ano.

ção, que apresenta inflação resiliente em patamar elevado (8,4%). Para os demais setores, os dados revelam que, de maneira geral, há um movimento contínuo de desaceleração inflacionária, com destaque para os serviços de alimentação e os serviços pessoais e de recreação, com taxas de variação em 12 meses de 0,8% e 1,5%, respectivamente. Para o restante do ano, a tendência é de estabilidade das taxas de inflação desse segmento tendo em vista que, se por um lado, o reaquecimento da demanda pode atuar como um ponto de pressão altista, os menores reajustes salariais – balizados pela inflação passada – aliados à ainda alta ociosidade do mercado de trabalho devem manter o principal custo de produção do setor (mão de obra) bem comportado.

GRÁFICO 9
IPCA - Inflação de Serviços Livres
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: IBGE e BCB.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

TABELA 1
Inflação de Serviços
(Taxa de variação em 12 meses, em %)

	Total	Serviços de Alimentação	Serviços Residenciais	Serviços de Transportes	Serviços Médicos	Serviços pessoais e de recreação	Serviços de Educação	Serviços de Comunicação
fev/17	5,96	1,53	6,04	2,72	2,46	6,81	8,50	2,47
mar/17	6,06	1,49	5,92	3,19	2,54	6,53	9,01	3,90
abr/17	5,96	1,34	5,94	5,07	2,57	6,36	9,00	2,89
mai/17	5,62	1,20	5,80	3,64	2,52	5,74	8,98	3,19
jun/17	5,74	1,10	5,70	6,35	2,40	5,39	9,01	3,50
jul/17	5,43	1,02	5,16	3,99	3,56	4,82	9,08	3,49
ago/17	4,83	1,06	4,50	1,89	3,43	3,53	8,26	2,65
set/17	5,01	1,02	3,96	5,11	3,51	3,22	8,43	3,34
out/17	4,90	0,87	3,88	5,20	3,45	3,12	8,43	3,99
nov/17	4,59	0,84	3,39	3,35	3,21	2,60	8,41	3,62
dez/17	4,54	0,94	3,23	2,16	3,18	2,04	8,42	3,50
jan/18	4,32	0,78	3,41	2,78	3,21	1,53	8,42	2,94

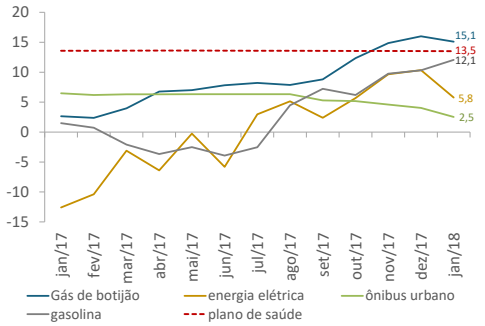
Fonte: IBGE e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura Dimac / Ipea.

4 Inflação de Preços Administrados

Ao contrário dos preços livres, o segmento dos preços administrados vem sendo o principal fator de contribuição positiva para a inflação nos últimos meses. Em janeiro, a inflação acumulada em 12 meses desse grupo aponta alta de 7,4%, bem acima da observada em janeiro de 2017 (4,5%). Entretanto, entre os principais componentes desse conjunto de preços, verifica-se uma dinâmica distinta (Gráfico 10). Enquanto a inflação dos planos de saúde se mantém estável e elevada (13%), a taxa de crescimento das tarifas de ônibus vem desacelerando. Em relação à energia elétrica, nota-se que ao longo de 2017 houve um crescimento significativo nas suas taxas de inflação em 12 meses, influenciado pela adoção de bandeira vermelhas, nível 1 e 2, em diversos meses. Em janeiro, esse item já mostra uma

melhora de comportamento, justamente pela retirada desse adicional tarifário. Por fim, o comportamento dos preços da gasolina e do gás de cozinha reflete a nova política de reajuste implementada pela Petrobras, que alinha os preços domésticos às cotações do mercado internacional, num ano em que houve uma apreciação das *commodities* energéticas. A volatilidade nos preços do gás gerou, inclusive, ajustes nessa política de reajustes que passará a adotar um modelo que deve suavizar o impacto das constantes oscilações do mercado externo.

GRÁFICO 10
IPCA - Preços Administrados
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

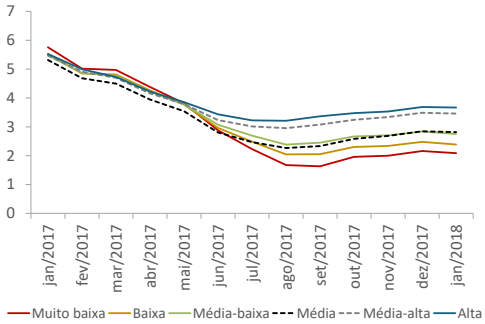


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

5 Inflação por Faixa de Renda

O Indicador Ipea de Inflação por Faixa de Renda, calculado com base nas variações de preços de bens e serviços pesquisados pelo Sistema Nacional de Índice de Preços ao Consumidor (SNIPC) do IBGE, em janeiro, manteve a tendência observada ao longo do ano passado de menor pressão inflacionária nas classes mais pobres da população brasileira. Segundo os dados da Tabela 2, em janeiro, enquanto a inflação das famílias com menor poder aquisitivo apontou alta de 0,23%, a taxa de crescimento dos preços dos bens e serviços consumidos pela parcela mais rica da população foi de 0,36%. Esse resultado de janeiro corrobora um cenário presente em todo o ano de 2017, pontuado por uma desaceleração que, embora tenha ocorrido de modo generalizado entre todas as classes de renda, foi bem mais intensa nas camadas mais pobres (Gráfico 11). Por certo, após encerrar 2016 com variação em 12 meses de 7,0%, a inflação das famílias de renda muito baixa recuou de tal modo que, em janeiro de 2018, a alta apontada foi de apenas 2,1%. Por outro lado, a inflação das famílias de renda alta apresentou queda um pouco menos expressiva, passando de 6,2% para 3,7% no mesmo período.

GRÁFICO 11
Inflação por faixa de renda
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte e Elaboração: Grupo de Conjuntura Dimac / Ipea.

Assim como já havia ocorrido no mês anterior, o alívio inflacionário em janeiro veio, sobretudo, do comportamento das tarifas de energia elétrica cuja deflação de 4,7% compensou parcialmente a alta sazonal dos alimentos. De fato, os dados expostos na Tabela 3 revelam que, independentemente da classe de renda, as maiores contribuições à alta vieram dos alimentos enquanto à baixa foram localizadas no

grupo habitação. Nota-se também que, por serem itens de maior peso no orçamento das famílias mais pobres, o impacto tanto da alta dos alimentos quanto da deflação da energia é menor quanto maior é a renda da família. Em contrapartida, a alta de 2,4% no preço da gasolina e o reajuste de 1,1% dos planos de saúde fizeram com que as contribuições à inflação dos grupos transportes e saúde e cuidados pessoais fossem mais intensas nas parcelas de maior renda, que são o segmento da população que possuem veículos próprios e pagam assistência médica.

TABELA 2
Inflação por Faixa de Renda
(Variação mensal, em %)

Faixa de renda	jan-17	nov-17	dez-17	jan-18	Acumulado 12 meses
Muito baixa	0,31	0,07	0,33	0,23	2,09
Baixa	0,35	0,11	0,36	0,26	2,39
Média-baixa	0,38	0,17	0,41	0,29	2,75
Média	0,31	0,29	0,35	0,28	2,82
Média-alta	0,36	0,34	0,39	0,33	3,46
Alta	0,38	0,34	0,45	0,36	3,67

Fonte e Elaboração: Grupo de Conjuntura Dimac / Ipea.

TABELA 3
Inflação por faixa de renda
(Contribuições por Grupos)

	IPCA	Renda muito baixa	Renda baixa	Renda média-baixa	Renda média	Renda média-alta	Renda alta
	Variação (%)	Impacto em (p. p.)					
Inflação Total	**0,29**	**0,23**	**0,26**	**0,29**	**0,28**	**0,33**	**0,36**
Alimentação	0,74	0,30	0,28	0,25	0,24	0,18	0,14
Habitação	-0,85	-0,20	-0,19	-0,17	-0,15	-0,10	-0,07
Artigos de residência	0,14	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Vestuário	-0,98	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,06	-0,05
Transportes	1,10	0,15	0,18	0,21	0,19	0,22	0,23
Saúde e Cuidados pessoais	0,42	0,02	0,02	0,04	0,03	0,05	0,06
Despesas pessoais	0,22	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,03
Educação	0,22	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02
Comunicação	0,11	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Fonte e Elaboração: Grupo de Conjuntura Dimac / Ipea.

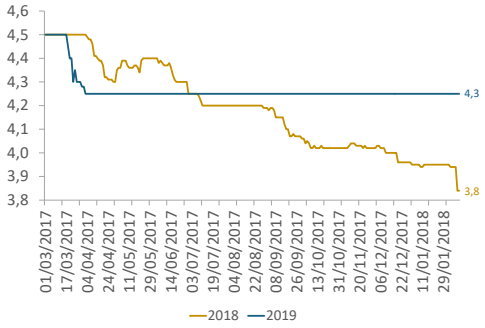
6 Perspectivas

As expectativas de inflação indicam que, ao longo de 2018, o processo de desinflação deve perder fôlego, sem, entretanto, apresentar riscos significativos à estabilidade econômica. A perspectiva é de aceleração moderada das taxas de inflação, decorrente, sobretudo, do comportamento menos favorável dos alimentos. Em contrapartida, a elevada ociosidade da capacidade produtiva, a lenta recuperação do mercado de trabalho e a melhora da ancoragem das expectativas devem propiciar uma comportada trajetória de crescimento de preços. De forma geral, as expectativas seguem não só bem ancoradas, como em desaceleração, mantendo a inflação em patamar bem confortável (Gráfico 12).

Os riscos à consolidação desse cenário são baixos e estão condicionados a incertezas do campo político e do cenário internacional. Internamente, a dificuldade de

implementação de uma agenda de reformas e a consolidação de um ambiente de incerteza política, influenciada pelo debate eleitoral, podem gerar impactos desfavoráveis sobre o nível de risco-país e, consequentemente, a taxa de câmbio. Pelo lado externo, os canais possíveis de pressão inflacionária são: uma eventual mudança no cenário internacional, atualmente favorável, que também poderia gerar uma depreciação cambial; e uma apreciação maior do que a prevista para as *commodities* metálicas (aço) e energéticas (petróleo).

GRÁFICO 12
IPCA – Expectativas de Inflação
(Taxa de variação anual, em %)



Fonte:BCB.
Elaboração: Grupo de conjuntura Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto

Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Aurélio Alves de Mendonça
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Leonardo Simão Lago Alvite
Luciana Pacheco Trindade Lacerda

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.
É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.