

SEÇÃO I

Inflação

Sumário

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

Após apresentar uma trajetória de forte recuo ao longo do ano, a inflação brasileira, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), voltou a acelerar no último bimestre, mantendo-se, entretanto, em patamares bem confortáveis. Essa mudança recente na dinâmica inflacionária não surpreende e reflete a ação de alguns movimentos já esperados, como a contribuição menos favorável da deflação de alimentos e o aumento de alguns preços administrados. Esse comportamento mais recente dos preços dos alimentos teve impactos distintos para as diferentes classes sociais. Os indicadores Ipea de inflação por faixa de renda¹ mostram que, após vários meses apresentando as menores variações dentre todas as categorias, as taxas de inflação das classes mais baixas foram as que registram as maiores altas em outubro – embora as diferenças no mês tenham sido pequenas. Se por um lado, a queda menos acentuada dos alimentos limitou às pressões baixistas sobre a inflação dos mais pobres, por outro lado, os reajustes em itens de maior peso na cesta de consumo destas famílias, como energia elétrica e gás de cozinha, acabaram gerando fatores de pressão adicional no último mês.

Em outubro, no acumulado em 12 meses, o IPCA registra variação de 2,7%, levemente acima da observada no mês anterior (2,5%). Na comparação com o mesmo período do ano anterior, a inflação aponta queda de 5,2 pontos percentuais (p.p.), repercutindo não só a expressiva desaceleração dos alimentos, mas também a descompressão mais difusa entre as demais categorias que compõem o índice. De fato, na desagregação do índice, observa-se que do recuo total apresentado pelo IPCA entre outubro de 2016 e 2017, a maior contribuição à queda veio dos alimentos (-3,4 p.p.), seguida pelos bens industriais (-1,1 p.p.) e pelos serviços (-0,7 p.p.). Apesar da aceleração na margem, os preços administrados ainda mostram, em outubro, leve contribuição na desaceleração do IPCA em 12 meses (-0,1 p.p.). Por conseguinte, mesmo com a exclusão dos alimentos do cálculo do IPCA, a inflação brasileira em 12 meses, até outubro, registra alta de 4,3%, retroagindo em relação à observada nesse mesmo período no ano passado (6,5%) e situando-se abaixo do centro da meta.

De modo similar ao que vem acontecendo com os preços aos consumidores, os preços aos produtores também registram bons resultados ao longo do ano. De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), após iniciar 2017 com uma variação acumulada em 12 meses de 6,4%, a inflação deste segmento recuou

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

significativamente, de modo que em outubro último já apontava queda de 3,5%. Na decomposição do índice, nota-se que esta deflação é explicada tanto pelo comportamento dos preços agrícolas (-16,3%) quanto dos preços industriais (1,7%), refletindo um ambiente externo mais favorável em relação ao câmbio e às *commodities*.

Dentro desse contexto, a expectativa para o restante do ano é de uma inflação com trajetória levemente ascendente, mas ainda bem comportada, em patamar um pouco acima do previsto para este ano na edição anterior da *Carta de Conjuntura*. Essa provável revisão das previsões deve-se, sobretudo ao aumento dos preços administrados, impactados pelos reajustes das bandeiras tarifárias e pelo recente aumento do preço do petróleo e seus derivados. Para os demais componentes do IPCA, o cenário segue em linha com o previsto anteriormente, onde se verificará uma aceleração nas taxas de variação dos alimentos e uma relativa estabilidade da inflação de bens e serviços.

Para 2018, os fatores determinantes continuam apontando para um cenário benigno, com taxas acelerando de modo gradual, mas mantendo-se abaixo da meta estabelecida. O baixo componente inercial, o aumento da transparência nos reajustes de importantes preços administrados e a confiança na atuação do Comitê de Política Monetária (Copom) devem manter as expectativas ancoradas. Adicionalmente, a lenta retomada da atividade econômica, associada à alta capacidade ociosa na economia deve contribuir para evitar pressões inflacionárias mais intensas. Em que pese à tímida expansão da ocupação, o menor reajuste do salário mínimo e dos dissídios das demais categorias impossibilitará uma retomada mais forte da demanda agregada.

No balanço de riscos, entretanto, apontamos alguns fatores que podem dificultar a consolidação desse cenário benigno. O primeiro deles está relacionado ao desdobramento do ambiente de incerteza política, que será influenciado pelo debate eleitoral do ano que vem – com possíveis impactos sobre o nível de risco-país e sobre a taxa de câmbio. Em justaposição, uma eventual mudança no cenário externo, atualmente favorável, também poderia gerar um aumento da aversão ao risco e, conseqüentemente, uma depreciação cambial, afetando a dinâmica dos preços livres. Por fim, a redução da safra esperada para 2018 pode implicar em incrementos adicionais à taxa de inflação.

1 Índices de preços: núcleos e difusão

De acordo com os dados do IPCA, a inflação brasileira, que vinha apresentando uma trajetória de forte desaceleração desde o terceiro trimestre de 2016, já mostra uma leve aceleração nos últimos dois meses, na comparação interanual. Após iniciar 2017, com uma inflação acumulada em 12 meses de 5,4%, o IPCA caiu pela metade, chegando a 2,7% em outubro. Em que pese a forte contribuição dos alimentos, com uma deflação acumulada em 12 meses de 5,1%, esse movimento de

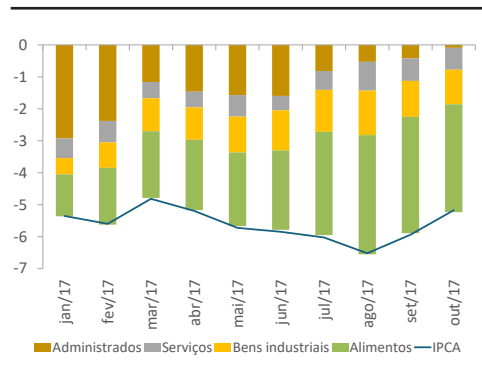
retração de preços foi bem disseminado em toda a economia. De fato, a análise do IPCA excluindo-se os alimentos, também mostra uma inflação declinante (Gráfico 1), cuja variação em 12 meses, até outubro, registra taxa de 4,3%, abaixo, portanto, do centro da meta – já com uma leve aceleração no final do período.

Na desagregação do IPCA acumulado em 12 meses, nota-se que todas as categorias que compõem o índice vêm apresentando contribuições à baixa, com destaque para os alimentos (Gráfico 2).

No caso dos preços administrados, verifica-se que nos últimos meses, esse grupo vem diminuindo consideravelmente suas contribuições à redução da inflação, sendo os principais responsáveis por essa aceleração na margem.

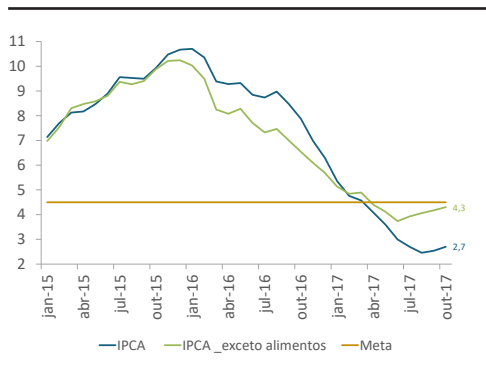
Por certo, o Gráfico 3 mostra que, à exceção dos administrados, com ligeira alta, todas as demais categorias que compõem o IPCA mostram uma relativa estabilidade em suas curvas de variação acumulada em 12 meses.

GRÁFICO 2
Decomposição da Variação do IPCA – Mês contra mesmo mês do ano anterior
(em p.p.)



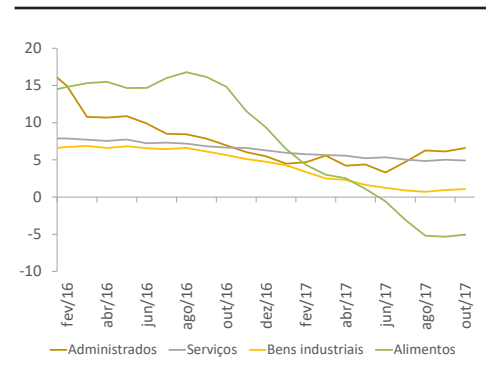
Fonte: IBGE
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

GRÁFICO 1
IPCA - Total e Excluído alimentos
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

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



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

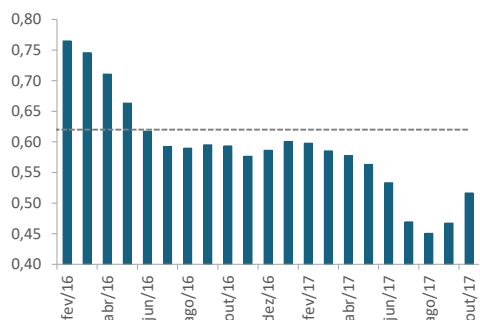
Esse processo de desinflação mais generalizada é corroborado pelo indicador de difusão do IPCA, que mede a proporção dos itens com variação positiva dentro do índice. Na média do último trimestre móvel do ano, encerrado em outubro, 52% dos itens que compõem o índice registraram aumento de preços (Gráfico 4), valor significativamente abaixo da sua média histórica (61%) – apesar do pequeno aumento na margem.

Por fim, as medidas de núcleo de inflação também registraram quedas continuadas, com taxas de variação em 12 meses inferiores à meta de 4,5%, independentemente



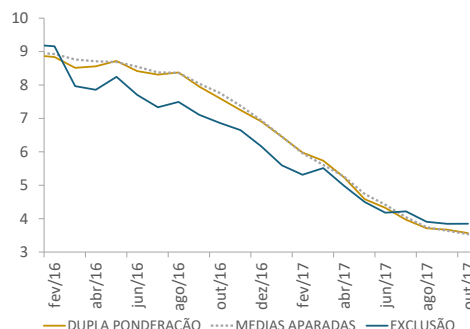
da métrica utilizada (Gráfico 5). Em outubro, os núcleos apontaram, na média, variação de 0,32%, o que em termos anualizados significa uma inflação de 3,9%.

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 %).

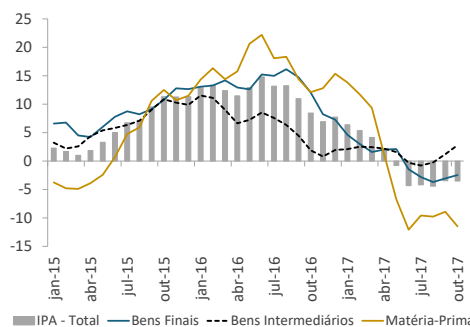


Fonte: IBGE
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

Em outubro, embora a inflação medida pelo IPCA tenha registrado leve aceleração, este resultado veio abaixo das expectativas. Se por um lado, a alta dos preços administrados já estava contabilizada, por outro, o início da reversão mais intensa do processo de deflação dos preços dos alimentos esperada para este mês ainda não ocorreu.

O comportamento mais favorável da inflação no varejo vem sendo proporcionado, em parte, pela trajetória de retração dos preços ao produtor (Gráfico 6). Nos últimos 12 meses encerrados em outubro, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), da Fundação Getúlio Vargas (FGV), aponta deflação de 3,5%. Na desagregação do IPA, nota-se que, à exceção dos bens intermediários que apresentam variação positiva na margem, os bens finais e as matérias-primas continuam a registrar taxas de inflação negativas, beneficiadas pelo bom desempenho do câmbio e das *commodities* agrícolas e metálicas no mercado internacional.

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



Fonte: FGV
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

2 Inflação de alimentos

De acordo com os dados mais recentes, a inflação dos alimentos continua a surpreender positivamente, ao apresentar taxas declinantes ainda significativas. Em outubro, segundo o IPCA, os alimentos no domicílio registraram nova queda (0,17%),

apontando a sexta deflação consecutiva. Com esse resultado, nos últimos 12 meses, a inflação desse segmento apresenta retração de 5,1%, mantendo-se abaixo das expectativas – que previam uma reversão mais forte dessa trajetória de desaceleração a partir do último trimestre do ano.

O bom desempenho da inflação dos alimentos ao longo do ano deve-se, sobretudo, à expansão da produção, beneficiada pelo aumento da área plantada, pelos ganhos de produtividade no campo e pela ocorrência de condições climáticas favoráveis ao plantio e à colheita. Ainda que em menor escala, a demanda interna ainda enfraquecida vem atuando como um fator de limitação de preços, principalmente para os produtos não considerados de primeira necessidade.

Segundo o Gráfico 7, em outubro, dos 16 subgrupos que compõem o segmento “alimentos no domicílio”, nove apresentaram variação negativa nas suas taxas de inflação em 12 meses, com destaque para os cereais. Dos restantes, apenas dois (“bebidas e infusões” e “pescados”) apontam variações em 12 meses acima da meta de inflação de 4,5%.

Para os próximos meses, a tendência é de gradual reversão desse quadro de forte queda de preços de alimentos, dado que mesmo na presença de taxas de variação negativas, estas deverão ser menos acentuadas que as observadas nos últimos meses. Este comportamento ainda favorável dos alimentos para o restante do ano é ratificado pela dinâmica dos preços agrícolas no atacado. Em outubro último, o IPA-Agro, que mede a variação mensal dos preços ao produtor, registrou alta de apenas 0,4%, mantendo a curva de inflação acumulada em 12 meses em níveis historicamente baixos (Gráfico 8).

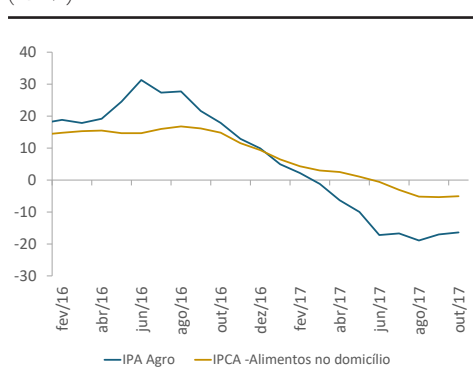
Para 2018, as perspectivas são de uma reversão da queda dos preços dos alimentos, resultante, da elevação dos preços internacionais – devido à diminuição da oferta mundial de grãos e da

GRÁFICO 7
IPCA – Alimentos no Domicílio
(Variação acumulada em 12 meses, em outubro de 2017, em %).



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

GRÁFICO 8
Inflação de Alimentos – IPCA x IPA
(Em %)



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

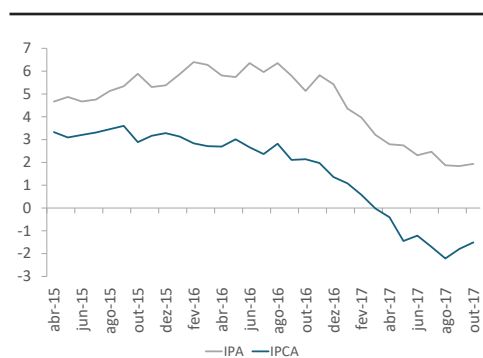
piora das condições climáticas e seus efeitos sobre a safra nacional. Em novembro, de acordo com a última divulgação *Levantamento Sistemático da Produção Agrícola* (LSPA), a projeção feita pelo IBGE indica que, apesar da expansão de 0,5% da área plantada, a produção de grãos deve recuar 8,9%, com destaque negativo para as safras de milho (-16%), soja (-6%) e arroz (-7%).

3 Inflação de bens e serviços

Ainda que apresentem estabilidade na margem, a inflação de bens industriais e serviços livres também vêm registrando um comportamento favorável, refletindo, em grande parte, a elevada ociosidade da capacidade instalada. Nos últimos 12 meses encerrados em outubro, a inflação dos bens de consumo apurada pelo IPCA aponta alta de apenas 1,1%, beneficiada pela quinta deflação mensal consecutiva dos bens de consumo duráveis (-1,5%). Na desagregação da inflação dos bens duráveis, apurada pelo IPCA, verifica-se que as maiores quedas nos últimos 12 meses foram registradas nos segmentos de TV, som e informática (-4,4%) e eletrodomésticos (-3,4%).

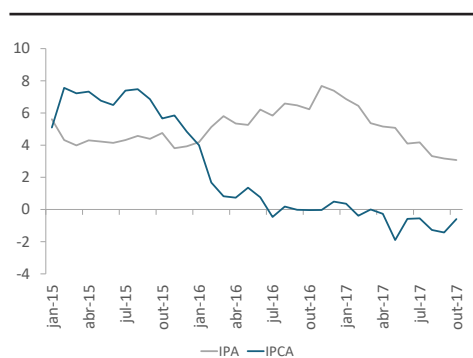
Embora apresente tendência similar à do varejo, a inflação dos bens de consumo duráveis no atacado se mantém sistematicamente em nível superior (Gráfico 9). Entretanto, no caso dos automóveis, verifica-se que, na margem, o diferencial entre preços no atacado e no varejo vem se estreitando, o que pode ser o primeiro sinal de reaquecimento deste mercado.

GRÁFICO 9
Inflação de Bens de Consumo Duráveis – IPCA x IPA
(Em %)



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

GRÁFICO 10
Inflação de Automóveis – IPCA x IPA
(Em %)



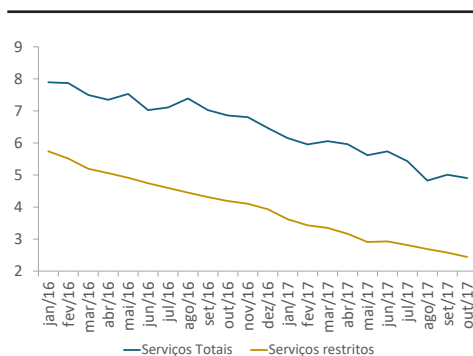
Fonte: FGV.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

Ainda em relação aos preços livres, deve-se ressaltar a contribuição do setor de serviços para o alívio inflacionário durante 2017, cuja variação acumulada em 12 meses passou de 6,5% em dezembro de 2016 para 4,9% em outubro deste ano. A análise do núcleo da inflação de serviços revela uma desaceleração deste segmento ainda mais intensa, com taxas de variação em 12 meses da ordem de 2,5% (Gráfico 11). A metodologia desenvolvida pelo Banco Central exclui deste 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 cabo².

A Tabela 1 indica que boa parte da desaceleração da inflação de serviços é decorrente da melhora no comportamento de três principais grupos: alimentação fora do domicílio, serviços residenciais e serviços pessoais. Enquanto, no primeiro caso, essa retração está muito associada à dinâmica dos alimentos, nos demais casos, a retração é resultante do enfraquecimento da demanda e da redução com os custos de mão de obra e aluguéis.

GRÁFICO 11
Inflação de Serviços - Taxa de variação 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
dez/16	6,5	1,8	6,2	2,8	2,8	7,4	9,6	1,3
jan/17	6,2	1,7	6,1	1,6	2,5	7,1	9,7	2,1
fev/17	6,0	1,5	6,0	2,7	2,5	6,8	8,5	2,5
mar/17	6,1	1,5	5,9	3,2	2,5	6,5	9,0	3,9
abr/17	6,0	1,3	5,9	5,1	2,6	6,4	9,0	2,9
mai/17	5,6	1,2	5,8	3,6	2,5	5,7	9,0	3,2
jun/17	5,7	1,1	5,7	6,4	2,4	5,4	9,0	3,5
jul/17	5,4	1,0	5,2	4,0	3,6	4,8	9,1	3,5
ago/17	4,8	1,1	4,5	1,9	3,4	3,5	8,3	2,6
set/17	5,0	1,0	4,0	5,1	3,5	3,2	8,4	3,3
out/17	4,9	0,9	3,9	5,2	3,5	3,1	8,4	4,0

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

4 Inflação de preços administrados

Nos últimos meses, os preços administrados têm sido o principal fator para a aceleração do IPCA. Em outubro, os preços desse grupo registraram aumento de 1,0%, o dobro em relação à observada nesse mesmo mês em 2016. Essa alta foi decorrente, sobretudo, do acionamento da bandeira vermelha nível 2 que impactou as tarifas de energia elétrica, já majoradas pelo reajuste em diversas capitais. De modo similar, o incremento nos preços da gasolina e do gás de cozinha ajuda a completar

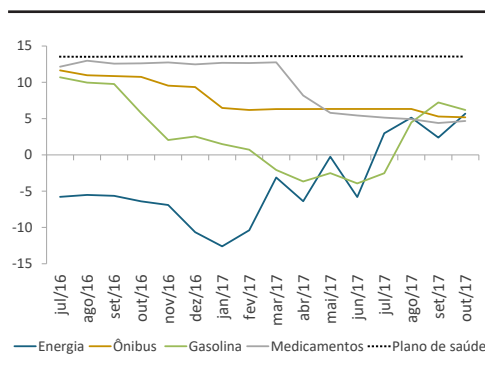
² No primeiro caso, o expurgo procura eliminar o impacto das competições esportivas realizadas em 2014 e 2015, enquanto no segundo caso, tenta-se dissipar os efeitos da mudança da métrica utilizada pelo IBGE, em que o comportamento passa a refletir apenas os reajustes do salário mínimo e não mais as 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.



esse ambiente de elevação inflacionária. Com a incorporação desse resultado, a inflação de preços administrados nos últimos 12 meses registra alta de 6,6%, atingindo o maior nível desde outubro de 2016.

Na desagregação desse segmento, observa-se que enquanto os itens “energia elétrica” e “gasolina” reverteram suas trajetórias declinantes e iniciaram um processo de compressão sobre o índice, a inflação do item “plano de saúde” mantém-se estável em patamar elevado, próximo a 15% (Gráfico 12). Em sentido oposto, as tarifas de ônibus urbano e os medicamentos registraram quedas em suas taxas de variação de 12 meses.

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



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



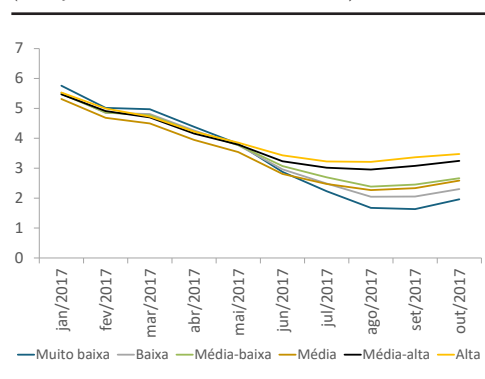
5 Inflação por faixa de renda

A análise de inflação por faixa de renda³ mostra que, apesar de generalizado, o processo recente de desinflação beneficiou de forma mais intensa as famílias de menor poder aquisitivo. Em outubro, enquanto a inflação acumulada em 12 meses das famílias mais pobres registrou alta de 2,0%, o segmento da população mais rica apontou taxa de 3,5% (Gráfico 13).

Essa queda mais acentuada da inflação nas classes mais baixas da população deve-se, sobretudo, ao forte recuo dos preços dos alimentos, cujo peso na cesta de consumo da faixa 1 (29%) e bem superior ao observado na faixa 6 (10%). Em contrapartida, os segmentos que apresentam variações mais altas e maior rigidez à baixa, como mensalidades escolares e planos de saúde, possuem um peso mais elevado no total de gastos das famílias mais ricas, impedindo uma queda mais acentuada na inflação desse grupo. Entretanto, para os próximos meses, com a expectativa de aceleração nos preços dos alimentos, é provável que a inflação das classes de renda mais baixa volte a apresentar taxas mais elevadas.

De fato, em outubro a inflação calculada para a população mais pobre registrou variação acima da apontada nas classes mais ricas (Tabela 2), refletindo não apenas

GRÁFICO 13
Inflação por Faixa de Renda
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

³ Para maiores detalhes sobre a metodologia e classificação das faixas, ver a Nota Técnica “Inflação por Faixa de Renda”, constante da Carta de Conjuntura nº 37.

a contribuição menos favorável dos alimentos como também a alta da energia elétrica (3,3%) e do gás de botijão (4,6%).



TABELA 2

Inflação por Faixa de Renda

(Variação mensal, em %)

	out-16	ago-17	set-17	out-17
Muito baixa	0,16	-0,22	0,01	0,47
Baixa	0,23	-0,10	0,07	0,46
Média-baixa	0,26	0,06	0,13	0,44
Média	0,20	0,25	0,11	0,43
Média-alta	0,26	0,45	0,19	0,42
Alta	0,27	0,53	0,23	0,40

Fonte: Ipea

Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

6 Perspectivas

Ao longo do próximo ano, deverá haver uma gradual elevação da inflação, sem, entretanto, gerar riscos significativos à estabilidade monetária. A forte deflação dos alimentos não deverá se repetir no próximo ano. Porém, a melhora dos fundamentos macroeconômicos, a elevada ociosidade da capacidade produtiva e a lenta recuperação do mercado de trabalho devem manter a inflação abaixo da meta de 4,5% em 2018.

Apesar disso, alguns fatores que podem dificultar a consolidação desse cenário benigno. O primeiro deles está relacionado ao desdobramento do ambiente de incerteza política, que será influenciado pelo debate eleitoral do ano que vem – com possíveis impactos sobre o nível de risco-país e sobre a taxa de câmbio. Em justa posição, uma eventual mudança no cenário externo, atualmente favorável, também poderia gerar um aumento da aversão ao risco e, conseqüentemente, uma depreciação cambial, afetando a dinâmica dos preços livres. Por fim, a redução da safra esperada para 2018 pode implicar em incrementos adicionais à taxa de inflação.

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.