

## SEÇÃO IV

# Inflação

## Sumário

**Maria Andréia P. Lameiras**

Técnico de Planejamento e Pesquisa da  
Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

[maria-andreia.lameira@ipea.gov.br](mailto:maria-andreia.lameira@ipea.gov.br)

A inflação brasileira continua apresentando uma trajetória decrescente no período recente, registrando taxas de variação em doze meses abaixo de 3,0%. Segundo o Índice de Preços ao Consumidor Amplo-15 (IPCA-15), nos últimos doze meses encerrados em maio, a inflação acumulada registra alta de 2,7%. Já no acumulado do ano, a variação de 1,2%, apontada pelo índice, se constitui no melhor resultado para o período desde a implementação do Plano Real. Em que pese a expectativa de manutenção deste ambiente favorável, o cenário de inflação para o restante do ano vem se modificando, dado o surgimento de uma nova combinação entre pontos de pressão e alívio inflacionário. Se, por um lado, a reversão da trajetória dos preços dos alimentos – com deflação de 4,7% em doze meses, até maio, medida pelo IPCA-15 – já é mais do que esperada, devido à menor safra brasileira em 2018, por outro lado, os problemas na produção de grãos na Argentina e nos Estados Unidos devem pressionar os preços das *commodities* agrícolas gerando focos de pressão adicionais sobre os preços dos alimentos. De modo similar, a previsão de continuidade na trajetória de alta do petróleo certamente poderá implicar novos reajustes de combustíveis, gerando um impacto sobre os preços administrados (gasolina) e livres (indústria química e aumentos de frete). Adicionalmente, a desvalorização cambial de aproximadamente 15%, verificada ao longo do ano, exercerá novos impactos de alta sobre os índices de preços no país. Entretanto, o balanço de riscos mostra que a expectativa de um crescimento menor que o projetado inicialmente do nível de atividade em 2018, a continuidade de níveis elevados de ociosidade da economia e a lenta retomada do mercado de trabalho devem atenuar uma alta de preços mais significativa, principalmente no setor de serviços.

Dentro desse contexto, a projeção de inflação para 2018, feita pelo Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac), mantém-se em torno de 3,6%, refletindo uma apreciação de preços administrados maior que a esperada anteriormente, porém, sendo atenuada por um comportamento mais favorável dos preços livres.

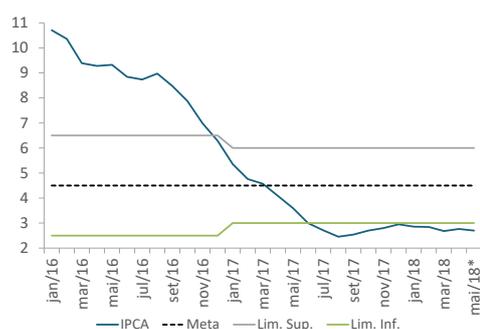
Por fim, deve-se destacar que a consolidação desse cenário que conjuga alta moderada nos preços dos alimentos e incremento de preços administrados deve reduzir a diferença entre as taxas de inflação por grupo de renda. De fato, desde meados de 2017, as quedas registradas no subgrupo “alimentação no domicílio” se constituem no principal fator de alívio para a inflação dos mais pobres, tendo em vista que uma parcela importante do orçamento das famílias de menor poder aquisitivo é destinada à compra destes itens. Nos últimos doze meses, encerrados em abril, o

Indicador Ipea de Inflação por Faixa de Renda aponta que a taxa de variação dos preços dos bens e serviços das classes mais altas (3,6%) é mais que o dobro da observada nas famílias de renda mais baixa (1,7%). No mês de abril, no entanto, ao contrário dos meses anteriores, as taxas de inflação se mantiveram muito próximas independentemente da classe de renda.

## 1 Índices de Preços: Núcleos e Difusão

A inflação brasileira acumulada em doze meses, medida pelo IPCA-15, voltou a desacelerar em maio (gráfico 1). De acordo com o IPCA-15, os preços em maio apresentaram, em média, alta de 0,14%, o que representa não só um recuo em relação ao registrado no mesmo período em 2017 (0,24%), como também o melhor resultado para este mês desde 2000. Na desagregação do IPCA-15 observa-se que, apesar do recuo do índice total no último mês, houve uma significativa elevação dos preços administrados, refletindo os reajustes de itens importantes, como energia elétrica e gasolina, cujas deflações de 0,3% e 0,85%, apontadas em maio de 2017, foram substituídas por altas de 2,2% e 0,81%, respectivamente, em maio deste ano. Entretanto, mesmo diante dessa pressão exercida pelos preços administrados, a inflação de maio ficou abaixo das expectativas, dado o desempenho mais favorável dos preços livres (queda de 0,08%), influenciados, sobretudo, pelo desempenho dos serviços, com deflação de 0,19%. Em que pese o ainda bom comportamento dos alimentos, a análise do gráfico 2 mostra que, mesmo com a exclusão dos alimentos, o IPCA em doze meses vem se mantendo abaixo do centro da meta de inflação (4,5%) desde abril de 2017 (gráfico 2).

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



\*IPCA-15  
 Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

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

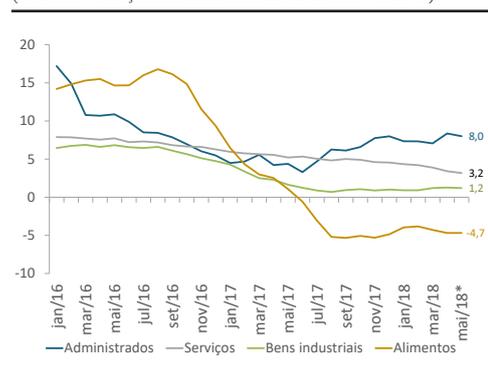


\*IPCA-15  
 Fonte: IBGE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

De fato, os dados expostos no gráfico 3 constataam que o processo de desinflação da economia só não tem sido ainda mais expressivo devido à trajetória dos preços administrados, cuja variação em doze meses vem se mantendo acima de 7,0% desde o fim do ano passado. Em sentido contrário, a desaceleração dos preços livres, que começou no início de 2017, vem se mantendo de forma disseminada entre todos os grupos que compõem esse segmento (alimentos, bens industriais e serviços livres).

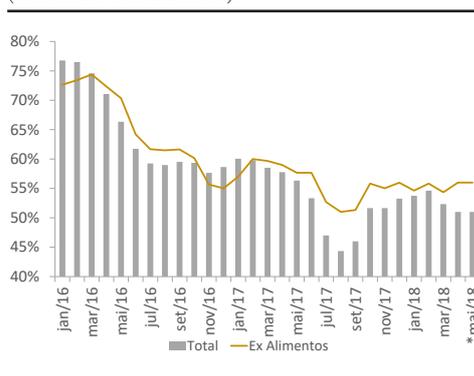
Esse ambiente de inflação baixa, que conjuga preços livres em desaceleração e aumentos restritos a alguns itens administrados é ratificado pelo comportamento do indicador de difusão do IPCA, que mede a proporção dos itens com variação positiva dentro do índice. Depois de registrar algum incremento entre o fim de 2017 e o início de 2018, a média móvel trimestral deste indicador voltou a recuar no último bimestre, apontando taxa de 51%, mantendo-se bem abaixo da média histórica (62%). Nota-se, ainda, que o resultado deste indicador após a exclusão dos alimentos ainda se mantém em patamar favorável (54%).

**GRÁFICO 3**  
**IPCA – Por categorias**  
(Taxa de variação acumulada em 12 meses – em %)



\*IPCA-15  
Fonte: IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

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

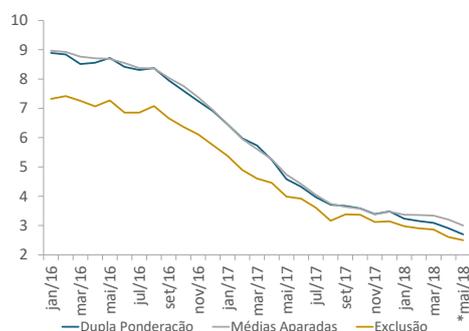


\*IPCA-15  
Fonte: IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

Seguindo a mesma tendência do indicador de difusão, as medidas de núcleo de inflação corroboram este ambiente de preços sob controle. Ao longo do ano, as taxas de variação acumulada em doze meses de todos os núcleos, independentemente da métrica utilizada, registram variações próximas a 3,0%. De acordo com os dados do IPCA-15, na média, os núcleos recuaram de 0,24% em abril para 0,12% em maio.

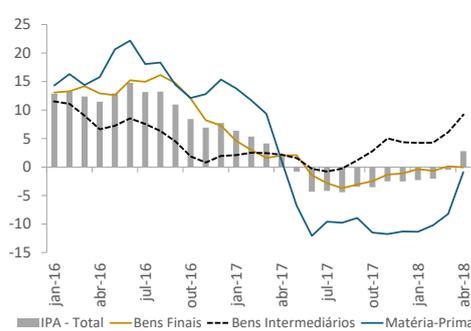
Se, por um lado, a variação em doze meses dos preços ao consumidor ainda se mantém estável em níveis abaixo de 3,0%, por outro, os preços no atacado já mostram alguma aceleração na margem. Após encerrar o ano de 2017 com uma deflação de 2,5%, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), mensurado pela Fundação Getulio Vargas (FGV), reverteu esta trajetória de retração de preços de tal modo que, no acumulado em doze meses em abril, já apresentou variação de 2,8%. Na desagregação por estágios de processamento, os dados mostram que houve uma piora no desempenho de todos os segmentos, em especial das matérias-primas, impactadas pelo aumento das cotações internacionais das *commodities* agrícolas e metálicas e pela apreciação da taxa de câmbio (gráficos 6 e 7). Dentro da perspectiva de que, mesmo diante de uma defasagem temporal, parte da inflação no atacado chega ao consumidor, é provável que nos próximos meses esta alta de preços ao produtor comece a exercer alguma pressão sobre os Índices de Preços ao Consumidor (IPCs).

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



\*IPCA-15  
 Fonte: IBGE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

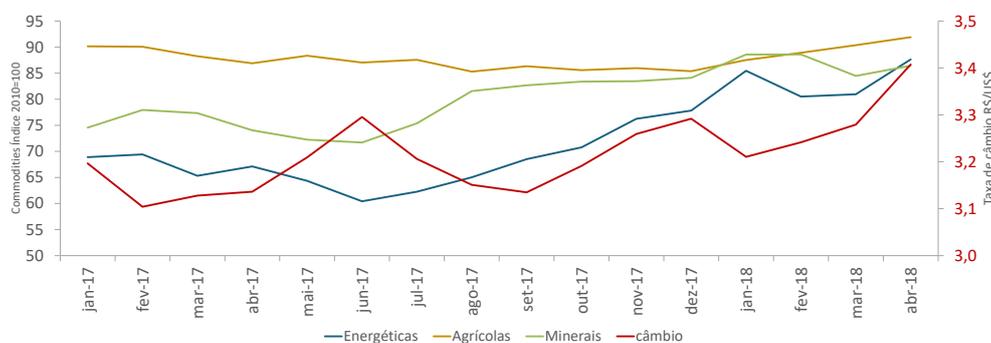
GRÁFICO 6  
**IPA – Estágios de Processamento**  
 (Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: FGV.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.



GRÁFICO 7  
**Commodities e Câmbio**



Fonte: Banco Mundial.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

## 2 Inflação de Alimentos

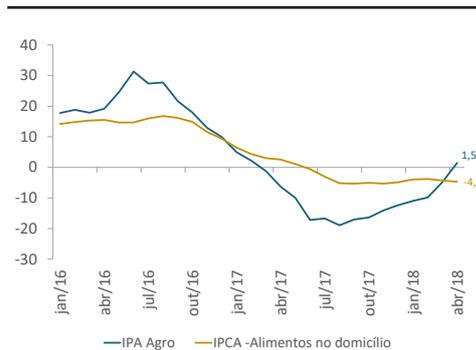
Após apresentar deflação de 0,05% em abril, de acordo com o IPCA-15, os preços da alimentação no domicílio aceleraram em maio, registrando variação positiva de 0,09%. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, entretanto, a inflação de alimentos recuou 0,33 p.p., gerando nova desaceleração na taxa em doze meses (tabela 1). Entre os subgrupos que compõem este conjunto de itens, observa-se que esta queda da inflação em maio foi beneficiada pela melhora no comportamento dos preços dos tubérculos e pela intensificação da deflação de carnes, peixes, aves e ovos. Embora já mostre alguma reversão, na margem, os preços dos cereais e grão ainda apresentam quedas de preço expressivas nos últimos doze meses.

Em contraposição a esse movimento de deflações contínuas no varejo, os preços dos alimentos no atacado mostram trajetória distinta. Após registrar deflação de 4,1% em abril de 2017, os preços agrícolas ao produtor apontaram alta de 2,2% em abril de 2018, gerando no acumulado do ano uma inflação de 5,7%. Ainda dentro deste cenário de recomposição de preços no atacado, verifica-se que, após

treze deflações sucessivas, em abril, a curva de inflação em doze meses voltou ao terreno positivo ao apontar taxa de 1,5% (gráfico 8).

Em parte, essa aceleração dos preços dos alimentos no atacado já era esperada, tendo em vista que vêm se concretizando as projeções de uma safra menor em 2018 relativamente à observada em 2017. Segundo levantamento da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), divulgado no início de maio, a estimativa é de uma queda de 2,1% da produção brasileira de grãos este ano – embora ainda seja uma boa safra, a segunda melhor da história. Entretanto, nos últimos meses, o surgimento de novos pontos de pressão vem gerando um aumento das expectativas de inflação de alimentos para o restante do ano. Por certo, os problemas na safra de trigo e milho na Argentina, o aumento da cotação do petróleo (impactando custos de transporte e fertilizantes) e a depreciação cambial devem contribuir para uma aceleração nas taxas de variação dos preços da alimentação no domicílio.

GRÁFICO 8  
Inflação de Alimentos – IPCA x IPA Agro  
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



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

TABELA 1  
IPCA – Alimentação no Domicílio – Por subgrupos  
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

	2017		2018	
	Maio	Março	Abril	Maio
Alimentação no domicílio	1,8	-4,0	-4,4	-4,7
Cereais, leguminosas e oleaginosas	1,9	-19,0	-18,2	-16,7
Farinhas, féculas e massas	8,0	-6,4	-6,9	-6,7
Tubérculos, raízes e legumes	-29,6	24,2	6,2	2,6
Açúcares e derivados	4,4	-15,6	-15,3	-15,7
Hortaliças e verduras	-10,6	-3,4	-2,0	4,0
Frutas	-5,3	-11,2	-5,9	-4,2
Carnes	0,9	-1,9	-2,5	-3,2
Pescados	10,8	1,0	1,2	-2,2
Carnes e peixes industrializados	5,2	-2,2	-2,9	-4,1
Aves e ovos	2,8	-4,9	-7,1	-9,4
Leite e derivados	9,1	-6,8	-5,6	-4,7
Panificados	3,5	1,4	0,3	0,1
Óleos e gorduras	2,1	-10,0	-9,8	-6,3
Bebidas e infusões	8,4	1,5	1,2	-0,9
Enlatados e conservas	5,5	2,9	2,9	2,4
Sal e condimentos	0,8	-5,0	-6,1	-7,8

Fonte: IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.



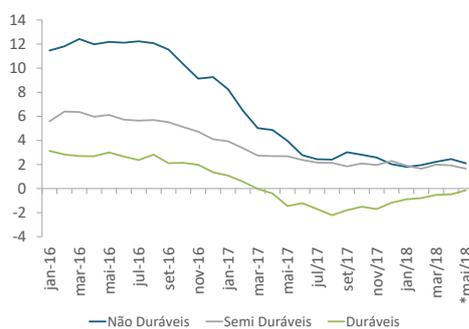
### 3 Inflação de Bens e Serviços



Mantendo a mesma trajetória de 2017, nos primeiros meses do ano, os bens industriais e os serviços continuaram atuando como fatores de alívio inflacionário, impedindo, inclusive, que a recente alta dos preços administrados contaminasse de modo mais significativo os índices de preços ao consumidor. Por certo, o baixo dinamismo da atividade econômica, aliado à lenta recuperação do mercado de trabalho, vem mantendo os preços livres bem-comportados.

No caso dos bens, verifica-se que, enquanto os bens de consumo não duráveis e semiduráveis mostram estabilidade em patamar reduzido, os bens de consumo duráveis vêm acelerando, apesar de ainda apresentarem deflação em doze meses (gráfico 9). A análise desagregada deste segmento mostra que grande parte desta retração dos preços dos bens de consumo duráveis, no varejo, vem do comportamento dos eletroeletrônicos, cuja variação acumulada em doze meses, até maio, segundo o IPCA-15, aponta taxa negativa de 2,8%. No caso dos automóveis, os preços ao consumidor já mostram um leve crescimento (0,3% na mesma base de comparação). Essa aceleração da inflação dos bens de consumo duráveis, medida no varejo, repercute, mesmo que de forma defasada, os aumentos de preços no atacado. De acordo com o IPA, nos últimos doze meses até abril, os eletroeletrônicos e os automóveis apresentaram variação de 0,7% e 3,0%, respectivamente, sinalizando que, possivelmente, o baixo nível da demanda interna vem impedindo que os reajustes de preços do atacado sejam repassados ao varejo (gráficos 10 e 11). Além disso, como destacado na *Síntese da Conjuntura*, a atividade econômica do segmento de bens duráveis vem tendo um desempenho recente muito melhor do que os segmentos de bens de consumo não duráveis e semiduráveis.

GRÁFICO 9  
IPCA - Inflação de Bens de Consumo  
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



\*IPCA-15  
Fonte: IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

GRÁFICO 10  
Bens de Consumo Duráveis - Eletroeletrônicos  
(Taxa de variação em 12 meses - em %)



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

GRÁFICO 11  
Bens de Consumo Duráveis - Automóveis  
(Taxa de variação em 12 meses - em %)



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

Para o restante do ano, a expectativa é de aumento moderado nas taxas de inflação dos bens de consumo, baseado em uma projeção de leve expansão no consumo das famílias, combinado com o crescimento da massa salarial, o recuo do endividamento das famílias e a melhoria das condições de crédito. Adicionalmente, a recente depreciação cambial também poderá contribuir para a alta de preços destes segmentos.

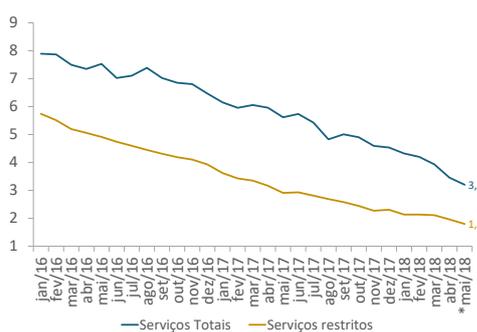
Em que pese a significativa deflação dos alimentos e o bom comportamento dos bens industriais, é preciso ressaltar que a melhora na trajetória dos serviços se constituiu em um dos principais pontos de alívio dos preços livres. Em 2018, o processo de descompressão dos preços dos serviços, iniciado em 2017, se tornou ainda mais intenso. De acordo com o IPCA-15, em maio, houve deflação de 0,19% dos preços dos serviços. Com esse resultado a inflação dos serviços mostra variação acumulada em doze meses de 3,2% – após manter-se

por vários anos em níveis acima da meta estabelecida para a média do IPCA. De modo semelhante, a análise do núcleo da inflação dos serviços, cuja metodologia desenvolvida pelo Banco Central exclui deste segmento 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<sup>1</sup> –, mostra que esta desaceleração é ainda mais significativa (Gráfico 12).

Por meio da desagregação dos serviços totais por segmentos, nota-se que está em curso um movimento de desaceleração inflacionária disseminada, com destaque para os serviços de transportes e comunicação, com taxas de variação em doze meses inferiores a 2,0% (tabela 2). Vale ressaltar que, embora ainda apresente variações acima do centro da meta do índice agregado, os serviços ligados à educação registraram, nos últimos meses, um recuo significativo em suas taxas de inflação em doze meses.

A perspectiva para os próximos meses é de relativa estabilidade das taxas de inflação desse segmento, em patamar confortável, uma vez que os fundamentos que possibilitaram este recuo ainda se mantêm. A lenta retomada do mercado de trabalho e os menores reajustes salariais – indexados à inflação passada – aliados à ainda alta ociosidade do mercado imobiliário e seus efeitos sobre os aluguéis devem contribuir para manter os custos de produção deste setor sob controle.

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



\*IPCA-15  
 Fonte: IBGE e BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

<sup>1</sup> 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.

TABELA 2

**IPCA – Serviços Livres – Por subgrupos**

(Variação acumulada 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/14	8,3	9,8	9,1	7,7	8,0	8,8	8,7	1,0
dez/15	8,1	10,4	8,1	3,6	8,7	8,1	9,4	3,8
dez/16	6,5	7,2	6,2	3,0	7,1	7,3	8,7	2,1
dez/17	4,5	3,8	3,5	3,4	4,7	5,0	7,6	5,0
jan/18	4,3	3,2	3,7	4,0	4,7	4,7	7,6	4,2
fev/18	4,2	3,2	3,6	5,4	4,6	4,5	6,3	3,4
mar/18	3,9	3,4	3,6	3,7	4,8	4,2	5,5	3,4
abr/18	3,5	2,7	3,2	1,9	4,8	4,2	5,5	1,8
*mai/18	3,2	2,4	2,6	1,4	4,8	4,2	5,5	1,8

\*IPCA-15

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

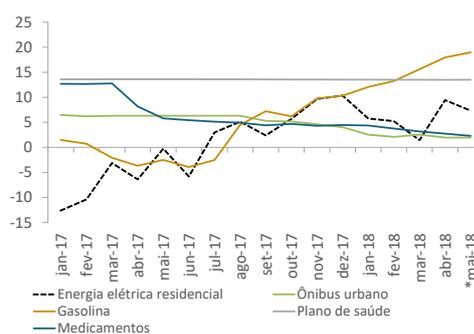
## 4 Inflação de Preços Administrados

Conforme trajetória iniciada no segundo semestre de 2017, os preços administrados vêm apontando sucessivas altas em suas taxas de inflação, constituindo-se no principal foco de pressão inflacionária nos últimos meses. Em maio, no acumulado em doze meses, esse segmento registrou variação de 8,0%, bem acima da observada no mesmo período do ano anterior (4,4%). Dentre os principais itens que compõem esse conjunto de preços, verificam-se comportamentos distintos. Enquanto as tarifas de ônibus urbano e os preços dos medicamentos mostram taxas próximas a 2,0%, a energia elétrica e, especialmente, a gasolina mostram forte incremento. No caso da energia elétrica, além da adoção de bandeiras vermelhas em diversos meses, a revisão contratual de algumas concessionárias gerou um aumento significativo das tarifas. Em relação à gasolina, os reajustes refletem a expressiva alta do petróleo ao longo do ano. Por fim, nota-se que, embora estável, a inflação dos planos de saúde mantém-se em patamar bem elevado (gráfico 13).

GRÁFICO 13

**IPCA - Preços Administrados**

(Variação acumulada em 12 meses, em %)



\*IPCA-15

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da 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, continua apresentando, no início de 2018, uma pressão inflacionária menor nas classes mais pobres da população brasileira.

Segundo a tabela 3, no acumulado do ano até abril, enquanto a inflação das famílias com menor poder aquisitivo registrou alta de apenas 0,56%, a variação dos preços dos bens e serviços consumidos pela parcela mais rica da população foi de 1,34%. Este resultado é explicado pelo fato de que, de janeiro a abril, as maiores altas de preços foram verificadas em itens de grande peso na cesta de consumo das famílias de renda mais alta (combustíveis, mensalidades escolares e planos de saúde). Em sentido contrário, a deflação de alimentos como cereais, massas e farinhas, carnes, e aves e ovos, ajudou a conter a inflação das classes de renda mais baixas, tendo em vista que parcela relevante do orçamento dessas famílias é destinada à compra destes itens. De fato, esta trajetória mais favorável dos alimentos atenuou, inclusive, os impactos dos reajustes da energia e dos medicamentos – também importantes no orçamento das classes mais baixas. Com a incorporação do resultado de abril, nos últimos doze meses (gráfico 14), a inflação dos mais ricos (3,6%) é mais que o dobro da observada nas famílias mais pobres (1,7%).

TABELA 3

**Inflação por Faixa de Renda**

(Variação mensal e acumulada, em %)

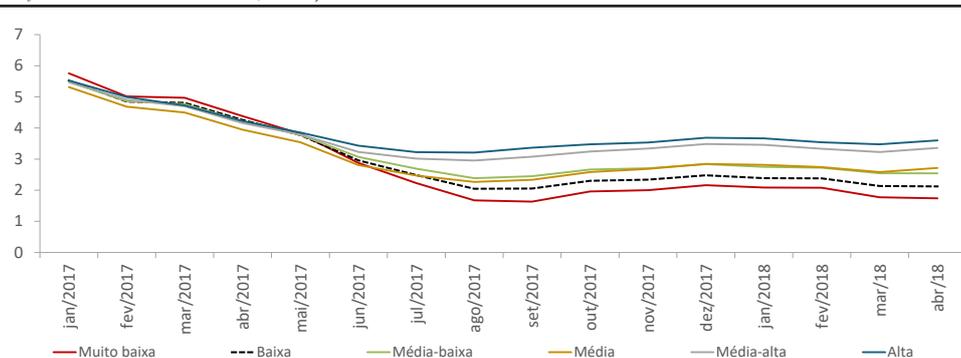
Faixa de renda	jan-18	fev-18	mar-18	abr-18	Acumulado no Ano	Acumulado 12 meses
Muito baixa	0,23	0,08	0,04	0,21	0,56	1,7
Baixa	0,26	0,14	0,06	0,21	0,67	2,1
Média-baixa	0,29	0,21	0,09	0,21	0,80	2,5
Média	0,28	0,30	0,09	0,23	0,90	2,7
Média-alta	0,33	0,54	0,10	0,22	1,20	3,4
Alta	0,36	0,66	0,11	0,21	1,34	3,6

Fonte e elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

GRÁFICO 14

**Inflação por faixa de renda**

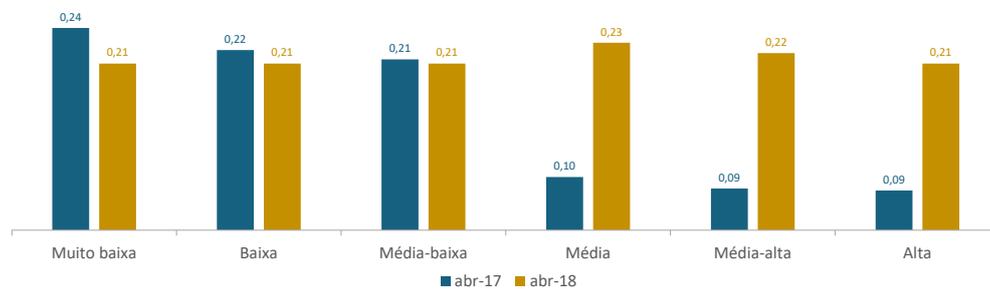
(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte e elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

Em abril de 2018, entretanto, ao contrário dos meses anteriores, as taxas de inflação se mantiveram muito próximas independentemente da classe de renda, refletindo aumentos que impactaram tanto os mais pobres (ônibus urbano, medicamentos) quanto os mais ricos (gasolina, plano de saúde).

GRÁFICO 15

**Inflação por faixa de renda**  
 (Variação mensal, em %)


Fonte e elaboração: Grupo de Conjuntura da DIMAC/Ipea.

TABELA 4

**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.)					
<b>Inflação Total</b>	0,22	<b>0,21</b>	<b>0,21</b>	<b>0,21</b>	<b>0,23</b>	<b>0,22</b>	<b>0,21</b>
Alimentação	0,09	0,03	0,01	0,02	0,04	0,03	0,02
Habituação	0,17	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02	0,01
Artigos de residência	0,22	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Vestuário	0,62	0,01	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04
Transportes	0,00	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Saúde e Cuidados pessoais	0,91	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10	0,09
Despesas pessoais	0,12	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Educação	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Comunicação	-0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte e elaboração: Grupo de Conjuntura da 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  
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  
Julio Cesar de Mello Barros  
Leonardo Simão Lago Alvite  
Renata Santos de Mello Franco  
Victor Henrique Farias Mamede

---

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.