

SEÇÃO IV Inflação

Sumário

O cenário para a inflação dos próximos meses continua benigno, apesar da aceleração nos meses anteriores, indicando que não há focos de pressão que ponham em risco o cumprimento da meta, tanto para 2018 quanto para 2019. Na análise desagregada do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), verifica-se que a alta de 4,56% nos últimos doze meses, até outubro, está associada a pressões pontuais e não a um processo disseminado de alta de preços na economia. Por certo, as maiores contribuições ao IPCA vêm dos preços administrados, que acumulam alta de 9,9% no período, refletindo os reajustes dos preços dos combustíveis – em virtude da desvalorização cambial e da alta da cotação do petróleo – e da energia elétrica, impactada pelo baixo nível dos reservatórios das hidrelétricas e pelos reajustes elevados das distribuidoras. Em contrapartida, os preços livres permanecem surpreendendo positivamente por meio da continuidade da desaceleração da inflação de serviços e pelo crescimento abaixo do esperado dos preços dos alimentos.

Dentro deste contexto, embora as famílias mais pobres ainda apresentem uma inflação abaixo da observada pelas mais ricas, a combinação de reajustes de energia com a recuperação dos preços de alimentos vem reduzindo, ao longo do ano, o diferencial de taxas entre as diversas classes de renda. No acumulado em doze meses, os dados mostram que, em janeiro de 2018, a inflação das famílias de renda mais baixa registrava alta de 2,1%, situando-se 1,6 ponto percentual (p.p.) abaixo da taxa apontada pela faixa mais alta (3,7%). Em outubro, entretanto, com variações de 3,9% e 4,9%, respectivamente, esta diferença recuou para 1,0 p.p.

Para os próximos meses, a expectativa é de desaceleração da inflação acumulada em doze meses, possibilitada pelo recuo dos preços dos combustíveis e pela desaceleração dos preços da energia (a adoção da bandeira amarela em novembro aliada à possibilidade de estabelecimento da bandeira verde em dezembro) e dos alimentos, propiciando a manutenção da taxa de juros no patamar atual.

1 Índices de preço: Núcleos e difusão

A inflação brasileira, medida pelo IPCA, registrou alta de 0,45% em outubro, o que, embora signifique a maior taxa de variação para este mês desde 2015, acabou surpreendendo positivamente. A expectativa era de uma elevação mais acentuada, ocasionada por uma pressão ainda maior vinda dos alimentos. Com a incorporação deste resultado, a inflação acumulada em doze meses voltou a acelerar, passando de 4,53% em setembro para 4,56% em outubro (gráfico 1). Em que pese este

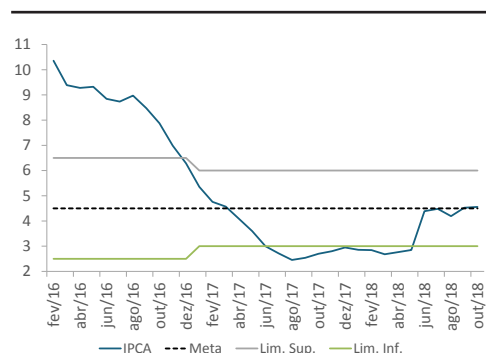
Maria Andreia Parente Lameiras
Técnica de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

maria-andreia.lameiras@ipea.gov.br

cenário de inflação acima do centro da meta pelo segundo mês consecutivo, a tendência para o último bimestre do ano é de arrefecimento em relação ao observado em 2017, de modo que esta curva deve desacelerar para 4,2%.

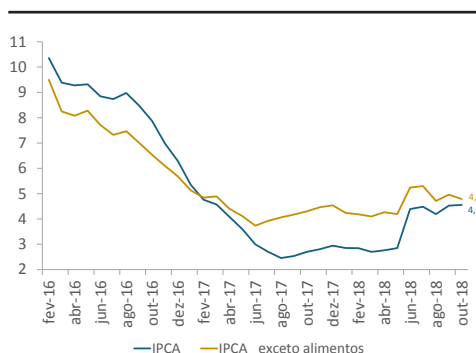
Na desagregação do IPCA, nota-se que, apesar da recente aceleração dos preços dos alimentos (gráfico 2), este grupo ainda não pode ser apontado como um dos principais vilões inflacionários. Nos últimos doze meses, encerrados em outubro, a alimentação no domicílio registra alta de aproximadamente 3,0%, contribuindo com apenas 0,5 p.p. para a variação total do IPCA no período.

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



Fontes: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

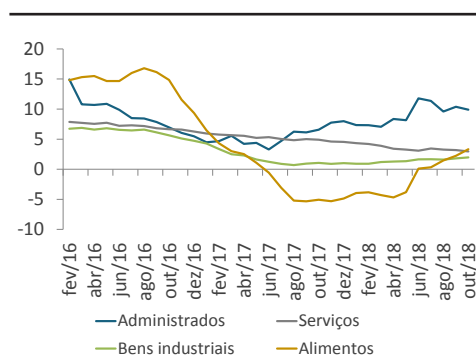
GRÁFICO 2
IPCA - Total e Exclusive alimentos
(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fontes: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Assim como os alimentos, os bens industriais também apresentam uma trajetória bem comportada, com taxas próximas a 2,0%, mesmo em um ambiente marcado por uma desvalorização cambial na ordem de 18% nos últimos doze meses (gráfico 3). No caso dos serviços, observa-se que há em curso um movimento consistente de arrefecimento das suas taxas de variação, de modo que, após iniciar o ano com uma inflação em doze meses de 4,3%, esta porcentagem já recuou para 3,0% em outubro. Em sentido contrário, os preços administrados continuam sendo o principal foco de pressão sobre o IPCA. Em outubro, embora aponte uma leve desaceleração na margem, a alta de 9,9% contribuiu com 2,5 p.p. para a variação total do IPCA em doze meses, ou seja, 56% da variação do índice do índice cheio.

GRÁFICO 3
IPCA - Categorias
(Variação acumulada em doze meses, em %)

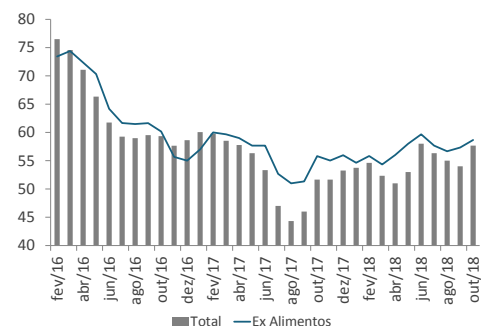


Fontes: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como consequência desta alta da inflação nos últimos meses, baseada sobretudo nos preços administrados e nos alimentos, o índice de difusão aponta uma leve

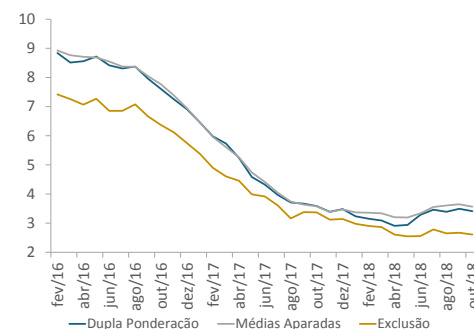
aceleração na média do último trimestre móvel (gráfico 4). No entanto, deve-se destacar que, em outubro, tanto o indicador total quanto o que exclui alimentos mostram recuo, indicando que não há um processo de disseminação de alta de preço na economia.

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



Fonte: SECEX.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
IPCA: medidas de núcleo de inflação
(Variação acumulada em doze meses, em %)

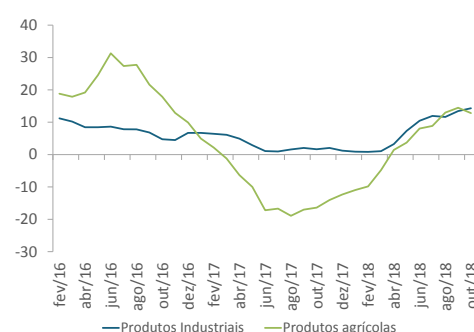


Fontes: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Esta percepção refletida pelo índice de difusão é corroborada pelo comportamento das medidas de núcleo de inflação. De acordo com o gráfico 5, nota-se que, mesmo com uma ligeira aceleração a partir do segundo semestre de 2018, os indicadores de núcleo inflacionário apresentam, na margem, estabilidade com variações em doze meses próximos a 3,5%, ou seja, em patamares inferiores ao centro da meta, inclusive da estabelecida para 2019 (4,25%). No caso do núcleo por exclusão, que retira os preços dos bens e serviços administrados e dos alimentos do cálculo do IPCA, este percentual é ainda menor, com alta de apenas 2,8% nos últimos doze meses, encerrados em outubro.

O aumento – já esperado – nos índices de inflação ao consumidor em 2018 veio acompanhado de uma aceleração mais intensa nos preços no atacado. Nos últimos doze meses, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) aponta alta de 13,9% no acumulado em doze meses, bem acima da deflação de 2,3% observada em janeiro, nesta mesma base de comparação. Na abertura do índice, observa-se que este incremento veio tanto da elevação dos preços agrícolas quanto dos industriais (gráfico 6). Em

GRÁFICO 6
Variação do IPA
(Variação acumulada em doze meses, em %)



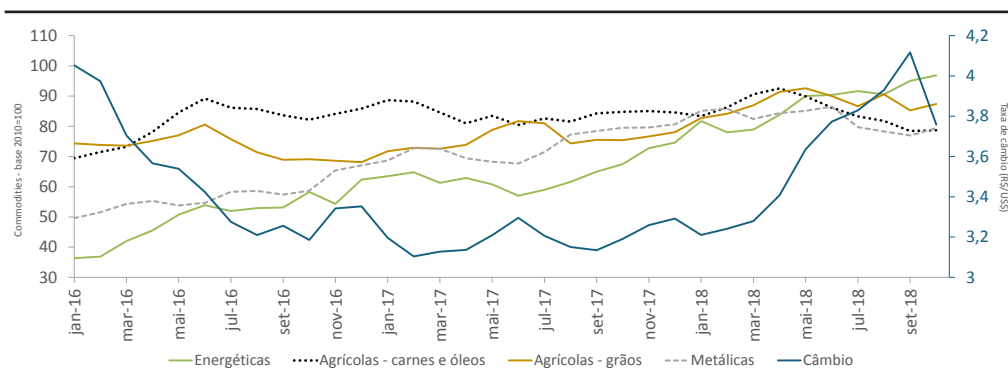
Fontes: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

que pese à alta dos preços das *commodities* energéticas e dos grãos no mercado internacional, o maior foco de pressão sobre a inflação doméstica ao produtor veio do

comportamento do câmbio ao longo do ano (gráfico 7).



GRÁFICO 7
Commodities e câmbio



Fonte: Banco Mundial e Banco Central do Brasil (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Inflação de alimentos

Após encerrar o segundo trimestre com uma inflação em doze meses de apenas 0,11%, os preços dos alimentos no domicílio aceleraram de modo que, em outubro, a alta registrada foi de 3,3%. Em que pese este aumento, explicado pelo fim dos efeitos da supersafra de 2017, deve-se ressaltar que a trajetória dos alimentos em 2018 segue surpreendendo favoravelmente, mesmo em um contexto de desvalorização cambial. Os dados desagregados (tabela 1) mostram que alguns itens de peso na cesta de consumo da população brasileira, como cereais, carnes, aves e ovos e bebidas e infusões, ainda apresentam comportamento benigno, seja com variações negativas, seja com aumentos em patamar reduzido. O destaque negativo fica por conta de leite e derivados e panificados.

TABELA 1
IPCA: alimentação no domicílio por subgrupos
(Variação acumulada em doze meses, em %)

	Peso no IPCA ¹	2017		2018	
		Outubro	Agosto	Setembro	Outubro
Alimentação no domicílio	15,7	-5,1	1,5	2,2	3,3
Cereais, leguminosas e oleaginosas	0,8	-29,0	-10,2	-5,3	-2,2
Farinhas, féculas e massas	0,7	-0,7	0,8	1,4	0,5
Tubérculos, raízes e legumes	0,6	-14,6	-8,1	-4,3	7,9
Açúcares e derivados	0,8	-11,1	-8,8	-7,4	-4,5
Hortaliças e verduras	0,2	2,2	2,0	6,0	5,7
Frutas	1,0	-10,4	6,8	9,7	9,8
Carnes	2,6	-3,1	2,2	1,2	1,6
Pescados	0,3	7,9	2,5	1,9	3,1
Carnes e peixes industrializados	0,8	1,6	-1,2	-0,5	-0,1
Aves e ovos	1,0	-1,9	-0,8	-0,2	1,0
Leite e derivados	2,0	-10,1	14,7	13,2	14,0
Panificados	1,9	1,6	4,3	5,3	5,5
Óleos e gorduras	0,4	0,4	0,7	2,3	2,7
Bebidas e infusões	1,9	4,7	-0,9	-0,8	-0,8
Enlatados e conservas	0,2	3,4	3,4	3,5	2,8
Sal e condimentos	0,4	-2,4	-5,5	-3,0	-0,9

¹ Peso médio entre novembro de 2017 a outubro de 2018.

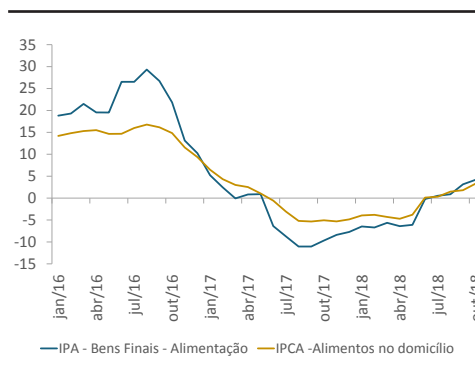
Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

De fato, de acordo com os dados coletados pelo Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da Universidade de São Paulo (Cepea/USP), no acumulado do ano até setembro, os preços ao produtor de leite, trigo, milho e arroz registram altas de 47%, 36,5%, 24,5% e 21,9%, respectivamente. Em contrapartida, o preço ao produtor de ovos, de suínos e de boi gordo apresenta trajetória mais benevolente, com taxas de -9,4%, -6,9% e 3,1%, respectivamente, na mesma base de comparação.

Esta aceleração da inflação de alimentos no varejo já vinha sendo delineada pelo comportamento dos preços no atacado. De acordo com o IPA, nos últimos doze meses, o grupo “bens finais – alimentação” registra alta de 4,2% (gráfico 8). Nota-se que, neste caso, praticamente todo o aumento nos preços ao produtor vem sendo repassado para o consumidor, indicando que, mesmo diante de um cenário ainda marcado por um baixo dinamismo da demanda interna, a alta destes produtos vem sendo absorvida pelas famílias, tendo em vista que são itens de necessidade básica.

GRÁFICO 8
Inflação de alimentos – IPCA versus IPA
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

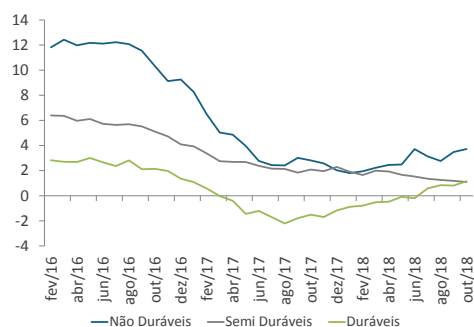
3 Inflação de bens e serviços

Em linha com a inflação de alimentos que, mesmo em trajetória de alta, não pode ser caracterizada como um ponto de pressão sobre o IPCA, o comportamento dos bens e serviços livres reforçam a percepção de um cenário inflacionário favorável. Por certo, a recuperação ainda moderada da atividade econômica, aliada a um mercado de trabalho que só recentemente começa a dar sinais de aquecimento, vem possibilitando não apenas uma contenção nos custos de produção desses segmentos, como também uma dificuldade no repasse dos reajustes ao consumidor.

No caso dos bens livres, nota-se que, apesar da desvalorização cambial ocorrida em 2018, a taxa de inflação em doze meses deste conjunto de itens registra alta de 2,0%, mantendo-se em patamar confortável. Na desagregação por classes de consumo, os dados mostram que, embora em aceleração, os bens de consumo duráveis e não duráveis não chegam a comprometer a trajetória do IPCA (gráfico 9). Em relação aos não duráveis, a alta de 3,7% no período reflete, basicamente, o reajuste de 11,8% no preço do etanol e os aumentos de itens de reparo no domicílio, como ferragens (8,3%) e tintas (7,2%). Já a inflação de 1,2% observada nos bens de consumo duráveis indica que a alta dos preços ao produtor, em boa parte explicada pela taxa de câmbio, não chegou de forma completa no varejo (gráfico 10). De acordo com o IPCA, nos últimos doze meses, os produtos eletroeletrônicos e os automóveis registram variações de apenas 0,9% e 1,5%, respectivamente. Ainda

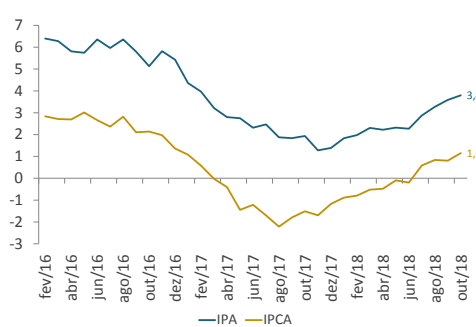
dentro do conjunto de bens, nota-se que o subgrupo de semiduráveis vem mantendo sua curva de inflação em desaceleração, beneficiado pelo comportamento baixista dos produtos de vestuário, com variação de 0,9% no período em questão.

GRÁFICO 9
IPCA – Bens de Consumo industriais
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

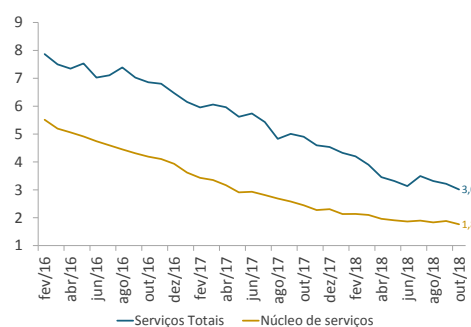
GRÁFICO 10
IPCA x IPA – Bens de Consumo industriais
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

Em que pese o desempenho benigno dos bens de consumo, o maior destaque do cenário de inflação vem da trajetória dos serviços livres, contribuindo favoravelmente para a manutenção do IPCA em níveis confortáveis. Após encerrar o ano de 2017 com uma inflação acumulada em doze meses de 4,5%, a taxa de variação dos preços dos serviços desacelerou para 3,0% em outubro, beneficiada pela alta ociosidade no mercado de trabalho e pelo baixo dinamismo da demanda interna. Este quadro de alívio inflacionário torna-se ainda melhor

GRÁFICO 11
IPCA: inflação de serviços livres
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

quando se analisa o núcleo da inflação dos serviços – cuja metodologia desenvolvida pelo BCB exclui 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 cabo¹. Neste caso, nota-se que a variação em doze meses deste segmento aponta taxa de apenas 1,8% (gráfico 11).

De acordo com a tabela 2, verifica-se que este movimento de arrefecimento inflacionário ocorre de modo disseminado dentre todos os segmentos do setor de serviços. De fato, à exceção dos serviços de educação – que embora apresentem recuo de 2,2 p.p. ao longo do ano, ainda registram uma inflação em doze meses de

¹ 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 ocorre de forma pontual ao longo do ano.

5,4% –, todos os demais segmentos apontam taxas abaixo do centro da meta.



TABELA 2

IPCA de serviços livres por subgrupos

(Variação acumulada em doze 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/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
Jun/18	3,1	2,8	2,4	0,4	4,4	4,1	5,5	1,6
Jul/18	3,5	3,4	2,3	3,9	4,1	4,0	5,5	1,6
Ago/18	3,3	3,3	2,4	1,2	3,8	3,9	5,6	2,5
Set/18	3,2	3,5	2,5	1,0	3,6	3,7	5,4	1,8
Out/18	3,0	3,3	2,3	-0,1	3,7	3,7	5,4	1,1

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

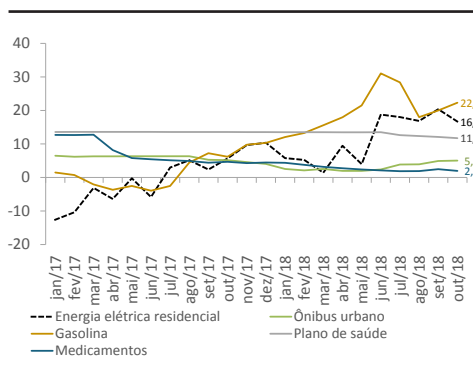
4 Inflação de preços administrados

Em contrapartida ao desempenho dos preços livres, a inflação dos bens e serviços administrados se constituiu no principal foco de pressão sobre o IPCA. De fato, desde o segundo semestre de 2017, quando apontou alta de 3,3% em doze meses, este conjunto de preços vem acelerando fortemente, de tal maneira que, em outubro último, a taxa de inflação registrada foi de 9,9%. Na abertura desse segmento, observa-se que as maiores influências positivas vieram dos itens gasolina e energia elétrica residencial, com variações de 22,3% e 16,7%, respectivamente. No primeiro caso, a forte alta é explicada pelos preços do petróleo no mercado internacional e pela desvalorização cambial. No segundo caso, a aplicação de bandeira vermelha, devido à estiagem, compõe este quadro de reajustes. Por fim, em relação aos planos de saúde, observa-se que, embora apresente estabilidade das suas taxas de inflação, estas se encontram em patamar elevado (gráfico 12).

GRÁFICO 12

IPCA: inflação de preços administrados

(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

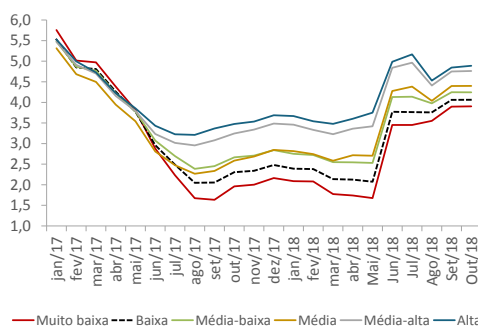
Apesar dessa aceleração inflacionária recente, os últimos dados já mostram sinais de arrefecimento de preços administrados que devem se intensificar nos próximos meses, seja pela adoção da bandeira amarela em novembro, seja pela redução no preço da gasolina já divulgada pela Petrobrás.

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, revela que os reajustes dos preços dos alimentos e da energia elétrica vêm, ao longo dos últimos meses, impactando mais fortemente a inflação das famílias mais pobres, gerando uma redução do diferencial inflacionário em relação às classes de renda mais alta. No acumulado em doze meses, os dados mostram que, em janeiro de 2018, a inflação das famílias de renda mais baixa registrava alta de 2,1%, situando-se 1,6 p.p. abaixo da taxa apontada pela faixa mais alta (3,7%). Em outubro, entretanto, com variações de 3,9% e 4,9%, respectivamente, esta diferença recuou para 1,0 p.p. (gráfico 13).

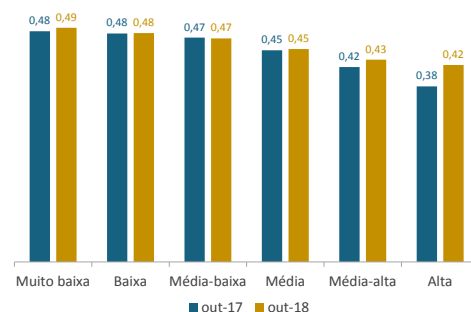
GRÁFICO 13
Inflação por faixa de renda
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

De fato, o indicador mostra que, em outubro, apesar da aceleração em todos os segmentos pesquisados, o maior incremento ocorreu nas classes mais baixas (tabela 3). Na desagregação por faixas, nota-se que a alta de 0,9% da alimentação no domicílio e de 0,12% na energia pressionou mais fortemente a inflação das famílias de menor poder aquisitivo, dado o peso destes itens na cesta de consumo desta classe (tabela 4). Ainda em termos relativos, observa-se que o aumento de 2,2% no preço da gasolina gerou maior contribuição para a inflação das classes mais ricas. Com a incorporação deste resultado, no acumulado do ano, a inflação das famílias mais pobres aponta variação de 3,5%, mantendo-se abaixo da registrada pelas faixas de renda mais alta (4,06%). Na comparação com o mesmo mês do ano passado, verifica-se que enquanto nas classes mais baixas os percentuais as porcentagens ficaram muito similares, nos segmentos de renda mais alta houve um maior incremento inflacionário em 2018.

GRÁFICO 14
Inflação por Faixa de Renda - outubro/18
(Variação mensal, em %)



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

TABELA 3

Inflação por faixa de renda

(Variação mensal e acumulada, em %)

Faixa de renda	Out-17	Ago-18	Set-18	Out-18	Acumulado no ano	Acumulado doze meses
Muito baixa	0,48	-0,12	0,34	0,49	3,50	3,90
Baixa	0,48	-0,11	0,36	0,48	3,57	4,06
Média-baixa	0,47	-0,09	0,39	0,47	3,65	4,24
Média	0,45	-0,08	0,46	0,45	3,74	4,40
Média-alta	0,42	-0,07	0,51	0,43	4,01	4,76
Alta	0,38	-0,06	0,53	0,42	4,06	4,89

Fonte e Elaboração: Grupo de conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4

Inflação por faixa de renda - Outubro/2018

(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	0,45	0,49	0,48	0,47	0,45	0,43	0,42
Alimentação	0,59	0,28	0,24	0,19	0,17	0,13	0,11
Habitação	0,14	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01
Artigos de residência	0,76	0,05	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03
Vestuário	0,33	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Transportes	0,92	0,10	0,12	0,15	0,16	0,18	0,19
Saúde e cuidados pessoais	0,27	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03
Despesas pessoais	0,25	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02
Educação	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comunicação	0,02	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:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Rabelo de Souza
Monyk Brites Alves Cardoso
Pedro Mendes Garcia
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.