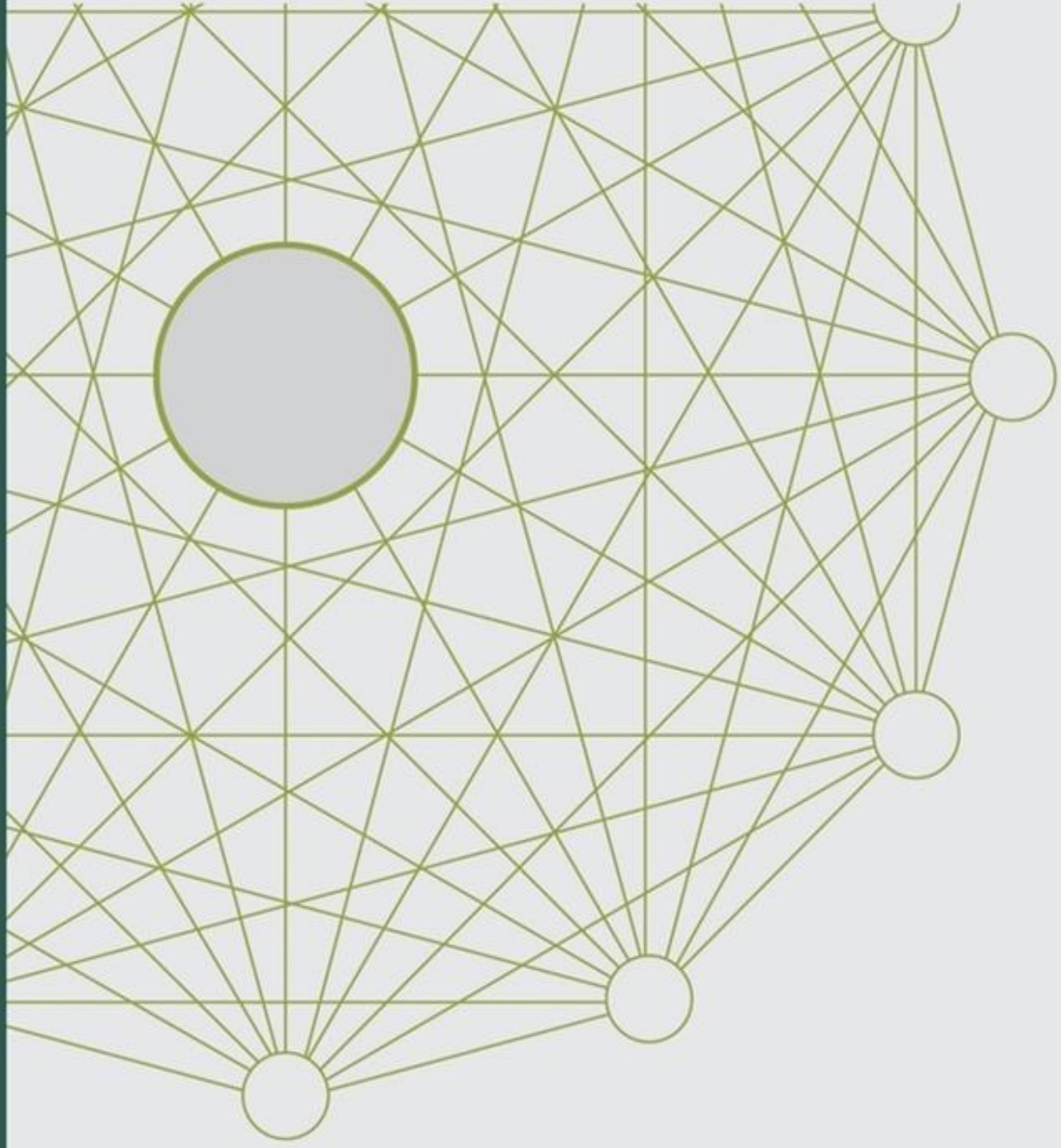


CARTA DE CONJUNTURA

Junho

2015

INFLAÇÃO

27

ipea

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República
Ministro Roberto Mangabeira Unger

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Jessé José Freire de Souza

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Marco Aurélio Costa

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura
Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto
Carlos Henrique Leite Corseuil

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Brand Arenari

Chefe de Gabinete
José Eduardo Elias Romão

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

ISSN 1982-8772

carta de conjuntura

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Gecon – Grupo de Estudos de Conjuntura

Equipe Técnica
Fernando José da Silva Paiva Ribeiro (Coordenador)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Marco Aurélio Alves de Mendonça
Paulo Mansur Levy

Colaboradores
Cláudio Hamilton Matos dos Santos
Marco Antonio Freitas de Holanda Cavalcanti

Equipe de Apoio
Alejandro da Rocha Souto Padrón
Felipe dos Santos Martins
Mariana Leite Moraes da Costa
José Bruno Ramos Torres Fevereiro
Pedro Américo de Alemida Ferreira
Hugo Hoffmann Borges
Luciana Pacheco Trindade Lacerda
Beatriz Cordeiro Araújo

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2015

Carta de conjuntura / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas. Grupo de Análise e Previsões. – (dez .2007)- . Rio de Janeiro : Ipea. Dimac, 2007-

Trimestral.
Títulos anteriores: Carta de conjuntura INPES, (maio 1988 - maio 1990); Carta de conjuntura IPEA, (ago. 1990 - dez. 1998).
Suspensa de 1999 a nov. de 2007.
ISSN 1982-8772

1. Economia. 2. Macroeconomia. 3. Previsão Econômica. 4. Indicadores Econômicos. 5. Brasil. 6. Periódicos. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas. Grupo de Análise e Previsões.

CDD 330.05

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 da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

INFLAÇÃO

SUMÁRIO

A inflação brasileira, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), registrou alta de 8,5% nos 12 meses até maio, atingindo o maior patamar desde dezembro de 2003, quando apontou taxa de 9,3%. Em que pese o fato de que, ao longo dos últimos meses, os preços administrados tenham exercido um papel fundamental para explicar esta aceleração recente do IPCA, não se pode atribuir apenas a este conjunto de itens a contínua trajetória de alta da inflação que vem apresentando, há pelo menos cinco anos, resultados sistematicamente acima da meta de 4,5%.

A análise desagregada do IPCA revela que a correção dos preços administrados fez com que a sua variação acumulada em 12 meses saltasse de 4,3% em maio de 2014 para 14,1% em maio deste ano. Entretanto, se é correto afirmar que este movimento de curto prazo dos preços administrados potencializou um cenário de inflação em contínua aceleração, pode-se supor que, a partir do ano que vem, este conjunto de preços deixará de pressionar os índices de inflação com tanta intensidade, o que por si só já dará um alívio para o IPCA em 2016.

Assim como os preços administrados, o movimento de depreciação do real em relação ao dólar norte-americano também poderia, em tese, ser apontado como um dos fatores mais recentes de pressão sobre o IPCA. De fato, nos últimos doze meses até maio, houve uma desvalorização cambial de aproximadamente 30%, em termos reais, cujo efeito esperado seria uma forte alta dos preços comercializáveis. No entanto, o que se observa é justamente o contrário. De junho de 2014 a maio de 2015, a variação em 12 meses dos preços comercializáveis recuou de 7,0% para 5,7%, provavelmente como reflexo da queda dos preços internacionais de *commodities* agrícolas e metálicas e da desaceleração da demanda doméstica.

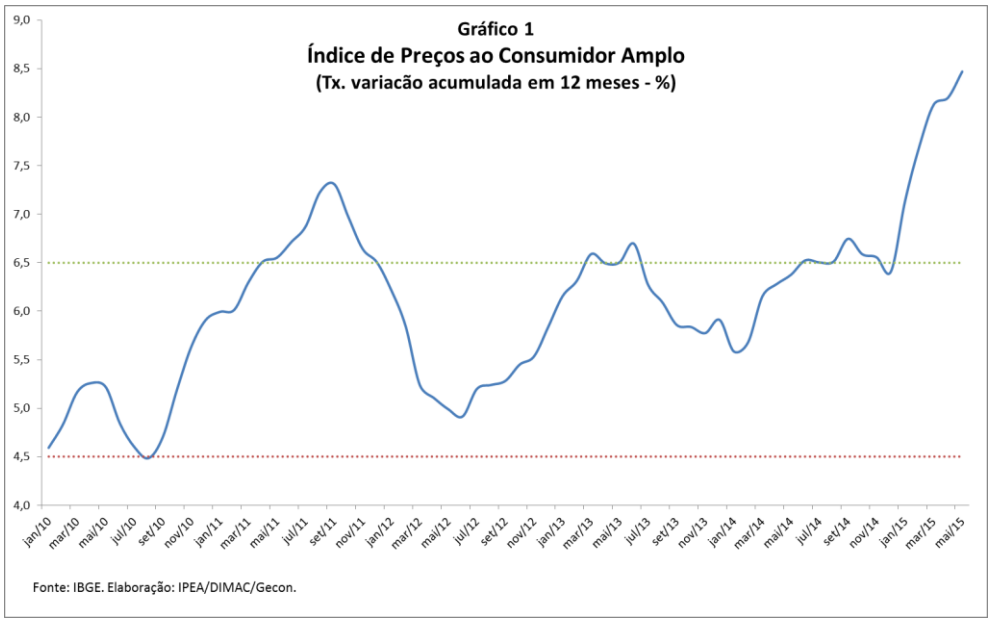
Este recuo dos preços comercializáveis, ainda que benéfico para o resultado agregado do IPCA, vem acentuando uma trajetória de desequilíbrio dos preços relativos da economia, uma vez que a inflação dos não comercializáveis, em especial os relacionados ao setor de serviços, vêm se mostrando resiliente à queda, mesmo em um

cenário de arrefecimento de demanda. Uma análise mais detalhada mostra que não só a inflação de serviços mantém-se acima de 4,5%, desde agosto de 2001, como vem superando o teto da banda inflacionária desde dezembro de 2008, de modo que em maio de 2015, no acumulado em 12 meses, esta taxa foi de 8,2%.

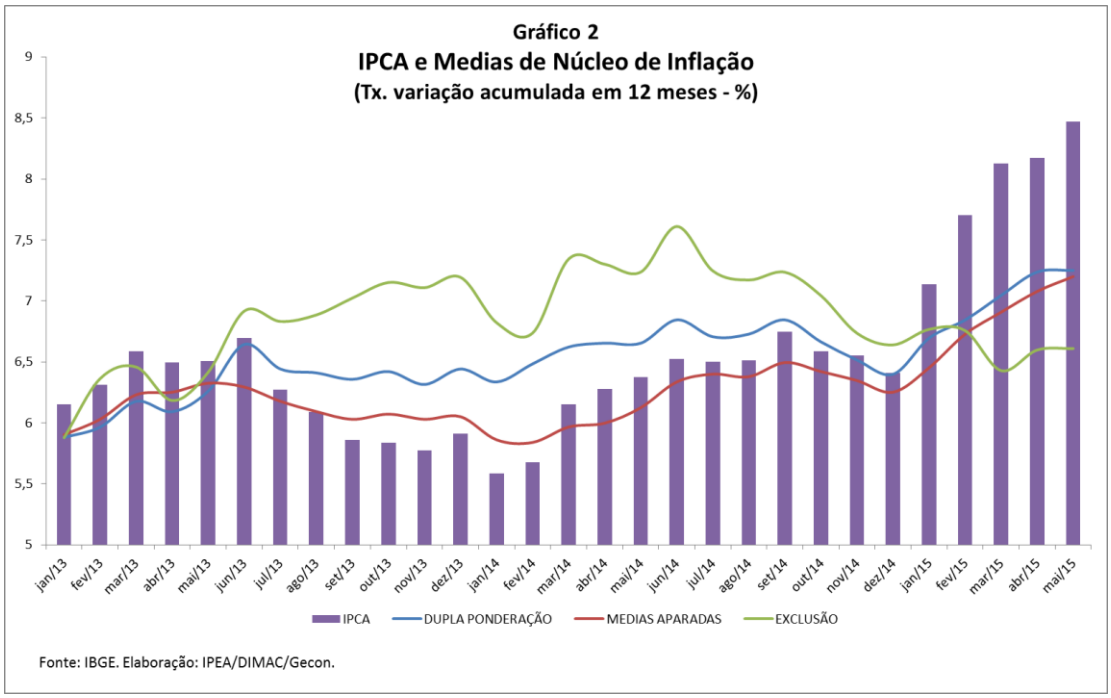
Se, de um lado, o realinhamento entre os preços livres e monitorados já está em curso, de outro, ainda falta realizar o ajuste entre preços comercializáveis e não comercializáveis, o que coloca um desafio para a política econômica. Na opção de um ajuste via intensificação do processo de desvalorização cambial como instrumento gerador de alta dos preços dos bens comercializáveis, a contrapartida será uma aceleração ainda maior da inflação cheia no curto prazo, cujos desdobramentos podem chegar ao aumento da inércia inflacionária. Alternativamente, a hipótese de um realinhamento via forte desaceleração dos preços dos não comercializáveis deve passar, necessariamente, por uma queda dos salários reais, com efeitos indesejados sobre o bem-estar das famílias e sobre a capacidade de recuperação mais rápida da atividade econômica.

PREÇOS AO CONSUMIDOR

Após iniciar o ano com uma inflação elevada, mas ainda próxima ao teto superior da banda inflacionária, o IPCA intensificou sua trajetória de aceleração (Gráfico 1). Em maio o IPCA apontou alta de 0,74%, acelerando em relação ao mesmo mês do ano anterior (0,46%) e elevando a inflação em 12 meses de 8,2% para 8,5% entre abril e maio de 2015. Com a inclusão deste resultado, verifica-se que apenas nos cinco primeiros meses do ano a inflação já acumula alta de 5,3%.



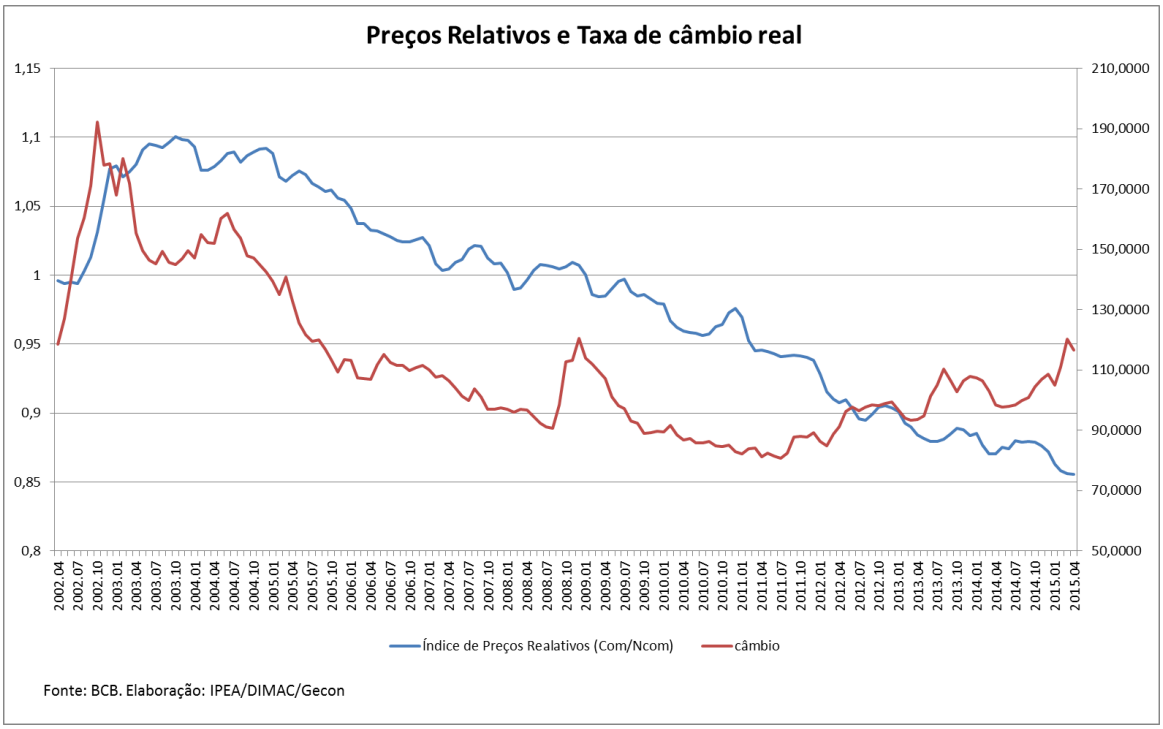
Embora apresentem diferenças de nível em relação ao IPCA, as diversas medidas de núcleo de inflação registram uma trajetória de aceleração bem similar à do índice cheio, revelando que o processo de reajustes de preços não está limitado a um conjunto restrito de itens. De fato, mesmo o núcleo por exclusão, que retira da sua métrica de cálculo os alimentos e os preços administrados, que são alguns dos principais fatores de pressão sobre o IPCA, mostram uma curva de variações acumuladas em 12 meses em ascensão, inclusive, com taxas acima do teto de tolerância da banda inflacionária (Gráfico 2).



A desagregação do IPCA por categorias mostra que a escalada da inflação em 2015 decorre, basicamente, da forte apreciação dos preços administrados, cuja inflação acumulada em 12 meses até maio acumula alta de 14,1%, repercutindo os fortes reajustes dos preços da energia elétrica, dos ônibus urbanos e dos planos de saúde, com variações 58,5%, 13,3% e 9,7%, respectivamente. Ainda que apresente um peso relativamente pequeno no IPCA, a alta de 12,3% do óleo diesel não pode ser menosprezada, tendo em vista o seu impacto sobre os custos de frete, que gera uma pressão sobre os demais preços da economia.

Esta alta dos preços administrados, apesar de forte, já era esperada, pois várias tarifas de serviços públicos foram artificialmente represadas durante 2013 e em parte de 2014, gerando um estoque de reajustes pendentes que estão sendo repassados ao consumidor.

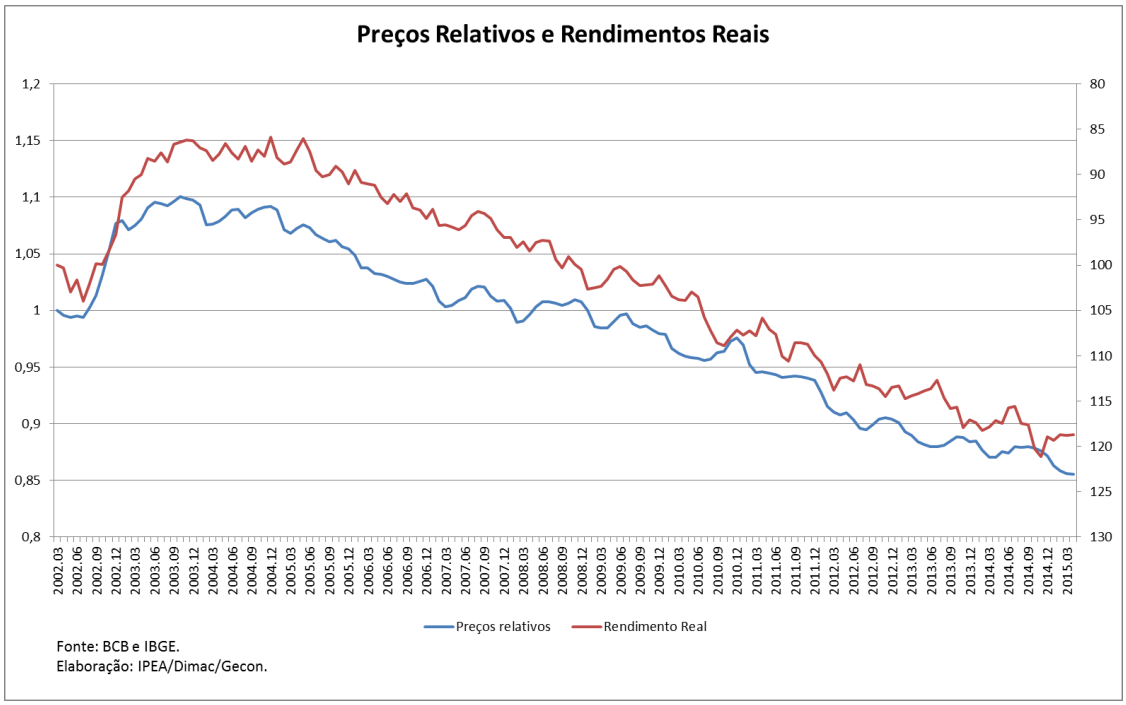
Se o cenário atual de inflação mostra que as distorções entre preços livres e administrados já estão sendo corrigidas, o mesmo não se pode afirmar em relação aos preços comercializáveis e não comercializáveis. Ao longo dos últimos anos, os preços dos bens e serviços não comercializáveis vêm crescendo a um ritmo muito superior ao registrado pelos preços comercializáveis. Se no passado boa parte deste descompasso era explicada ora pela apreciação cambial, ora pela alta dos alimentos in natura afetados por choques climáticos, hoje o uso destes argumentos torna-se pouco crível. A análise do comportamento do índice de preços relativos entre bens comercializáveis e bens e serviços não comercializáveis ante a taxa de câmbio real mostra que, ao contrário do que se esperava, mesmo em um cenário atual marcado pela depreciação cambial, o índice mantém uma trajetória de desaceleração.



Em tese, esta não reação dos preços comercializáveis poderia refletir um aumento da produtividade do setor, cujos efeitos se sobrepusessem aos obtidos pela depreciação cambial. No entanto não é isto que se observa, tendo em vista que a produtividade da indústria de transformação vem apresentando ligeira desaceleração. Adicionalmente, como o custo unitário se mantém em ascensão, supõe-se que a queda dos preços das *commodities* e o arrefecimento da demanda ajudem a explicar o comportamento destes preços.

Por outro lado, os preços não comercializáveis continuam a apresentar uma taxa de crescimento expressiva, com alta de 7,8%, nos últimos 12 meses até maio, mantendo-se 2 p.p. acima do observado pelos preços comercializáveis no mesmo período (5,7%). Boa parte desta expansão dos preços não comercializáveis é atribuída ao comportamento dos serviços, cuja demanda crescente foi impulsionada pelo aumento da renda real das famílias. A adoção de políticas de redistribuição de renda, aliadas à redução do desemprego e ao aumento de rendimentos reais, proporcionaram a inclusão de um contingente de novos consumidores a um mercado que, até então, apresentava alguns segmentos inacessíveis à boa parte da população. Entretanto, a expansão da oferta destes serviços necessária para fazer frente a esta elevação da demanda, sem gerar pressões inflacionárias, foi limitada pela pouca ociosidade no mercado de trabalho. De fato, por se tratar de um setor intensivo em mão de obra e com baixa produtividade, a escassez de trabalhadores e a expansão dos salários impactaram fortemente os preços.

O gráfico abaixo retrata o movimento conjunto entre o índice de preços relativos e os rendimentos reais dessazonalizados. Nota-se que, como os rendimentos reais estão “plotados” com o eixo invertido, a sua trajetória de crescimento é acompanhada bem de perto pela desaceleração do índice de preços relativos. Desta forma, a relação entre salários e preços relativos pode ser um indicativo de que o aumento dos preços não comercializáveis em ritmo superior ao registrado pelos preços comercializáveis é resultante de um movimento de aceleração dos rendimentos. De fato, partindo-se da prerrogativa de que o uso de mão de obra é muito mais intenso nos setores de bens e serviços não comercializáveis, então o aumento dos salários eleva o custo de produção deste segmento, que por sua vez, acaba repassando-o para o consumidor.



Um olhar mais detalhado sobre o comportamento dos serviços (Tabela 1) mostra que a desaceleração que este grupo de preços apresenta ao longo dos últimos meses deve-se, sobretudo, à forte desaceleração do subgrupo “transportes”, repercutindo a queda de 48% das tarifas aéreas nos primeiros cinco meses do ano. Ainda que em menor escala, os serviços pessoais também apresentam uma trajetória declinante, tendo em vista que, por se tratarem, em grande parte, de itens considerados “supérfluos”, possuem uma elasticidade renda mais elevada.

Tabela 1

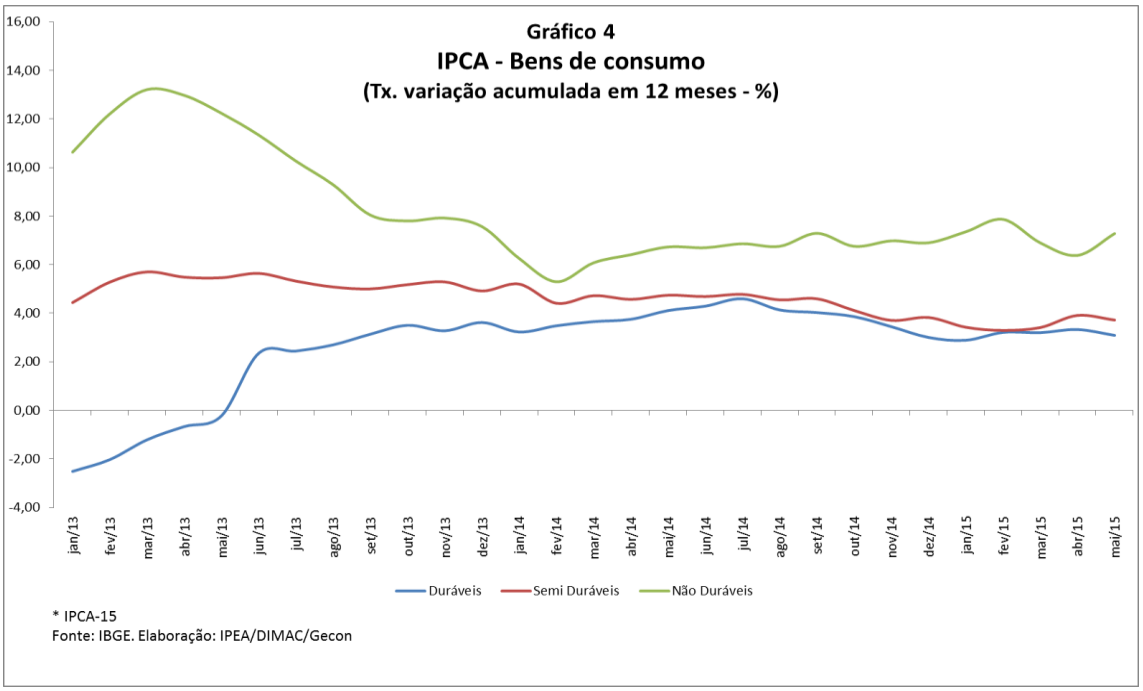
IPCA - Serviços desagregados

Taxa de variação acumulada em 12 meses (%)

	Residenciais	Transportes	Saúde	Pessoais	Educação	Comunicação	Alimentação	Total
jun/14	9,2	8,3	8,8	10,8	8,9	2,8	10,1	9,2
jul/14	9,4	2,8	8,7	9,3	8,9	2,6	10,2	8,4
ago/14	9,3	4,0	8,0	7,8	8,5	2,5	9,8	8,4
set/14	9,3	3,7	7,7	8,0	8,5	3,4	10,0	8,6
out/14	9,1	5,2	7,3	7,9	8,5	3,3	9,5	8,5
nov/14	9,2	4,5	7,7	7,9	8,5	2,7	9,0	8,3
dez/14	9,2	6,4	8,0	7,5	8,5	1,5	9,2	8,3
jan/15	9,4	9,8	7,9	7,7	8,3	1,7	9,5	8,8
fev/15	9,2	8,7	8,6	7,8	8,4	1,7	9,2	8,6
mar/15	9,4	2,5	8,6	7,2	8,8	1,6	9,5	8,0
abr/15	9,3	4,0	8,4	7,5	8,7	2,0	9,9	8,3
mai/15	9,1	3,9	8,8	6,9	8,7	2,2	9,9	8,2

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIMAC/Gecon.

No caso dos bens livres, verifica-se que, nos últimos 12 meses encerrados em maio, este grupo apresentou taxa de inflação de 5,6%, acelerando em relação ao mês anterior (5,2%), pressionada pelo comportamento altista dos bens de consumo não duráveis, em especial, dos alimentos. (gráfico 4).



PREÇOS AO PRODUTOR

Embora apresentem alguma aceleração na margem, tanto os preços ao produtor agrícolas quanto industriais encontram-se em níveis bem confortáveis, com variações em 12 meses até maio, de 2,8% e 3,5%, respectivamente. A alta dos preços ao produtor, nos últimos meses, é resultante de uma recomposição dos preços internacionais das *commodities*, além da depreciação cambial.

Para os próximos meses a expectativa é de manutenção dos preços ao produtor em patamares reduzidos, dado que não se verifica nenhum aumento expressivo da demanda internacional por *commodities* industriais. Ao mesmo tempo, as previsões de safra de grãos se mostram bem otimistas, o que deve aumentar ainda mais os estoques mundiais dos produtos agrícolas.