

SEÇÃO I

Inflação

Sumário

O processo de desinflação da economia brasileira, iniciado no terceiro trimestre de 2016, vem se intensificando nos últimos meses. Após iniciar 2017 com uma variação acumulada em 12 meses próxima a 6,0%, a taxa de variação dos preços, medida pelo IPCA-15, retroagiu de tal modo que em maio, já alcançou patamar inferior a 4,0%. Este quadro de alívio inflacionário vem sendo possibilitado pela combinação de uma série de fatores que incluem desde o fim dos efeitos da recomposição de preços administrados e do choque de preços dos alimentos, até a manutenção do câmbio em patamar favorável, passando pelo baixo dinamismo da demanda interna, além do aumento da credibilidade do Banco Central, que parece ter ampliado a capacidade de ancoragem das expectativas de inflação.

Na análise desagregada dos índices de inflação, nota-se que, embora as maiores contribuições à queda do índice tenham vindo do comportamento dos preços monitorados e dos alimentos, as taxas de inflação dos serviços e dos bens industriais também apresentam trajetória descendente, corroborada pelo desempenho do indicador de difusão, que vem se mantendo sistematicamente abaixo da sua média histórica.

Por fim, este ambiente de arrefecimento das taxas de crescimento dos preços é comprovado pelo comportamento dos núcleos de inflação, cujas taxas de variação em 12 meses não só vem recuando fortemente, como já se encontram bem próximas ao centro da meta de 4,5%, sinalizando que a que a desaceleração da alta de preços não se deve apenas a fatores específicos ocasionais.

Para o restante do ano, a expectativa é de manutenção do nível de inflação em patamar próximo ao atual, com algum incremento dos preços administrados que será compensado pelo recuo dos preços livres, em especial, dos alimentos e serviços. No caso dos alimentos, o início da colheita da super-safra de 2017 deve garantir a manutenção deste comportamento mais favorável. Já para os serviços, a perspectiva é de continuada desaceleração, tendo em vista que a lenta retomada da economia brasileira não deve alterar no curto prazo, o baixo dinamismo do mercado de trabalho. Entretanto, deve-se ressaltar que a construção deste cenário de inflação estará condicionada ao desdobramento da crise política que o país vem enfrentando.

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

SEÇÃO ELABORADA COM DADOS DIVULGADOS ATÉ O DIA 25/05/2017

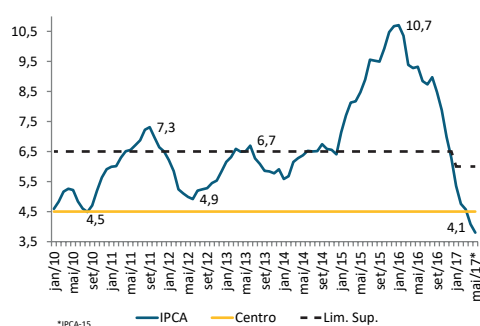
1 Índices de Preços: Núcleos e Difusão



Ao longo do segundo trimestre do ano, a inflação brasileira vem intensificando o seu ritmo de desaceleração. Após iniciar 2017, com uma variação acumulada em 12 meses de 5,9%, a taxa de variação dos preços, medida pelo IPCA-15, retroagiu de tal modo que, em maio, alcançou patamar inferior a 4,0% (gráfico 1).

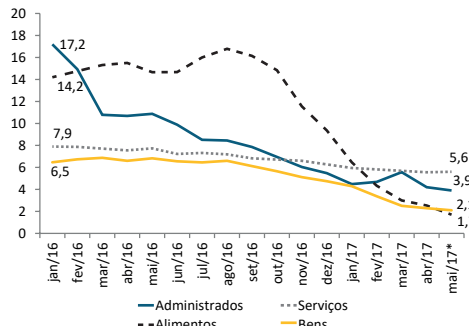
Na desagregação do índice, nota-se que, embora as maiores contribuições à desaceleração dos preços tenham vindo do comportamento monitorados e dos alimentos, as taxas de inflação dos serviços e dos bens industriais também apresentam trajetória descendente (Gráfico 2), indicando que está em curso um processo generalizado de desinflação da economia brasileira.

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



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

GRÁFICO 2
IPCA: Categorias
 (Taxa de variação em doze meses, em %).



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

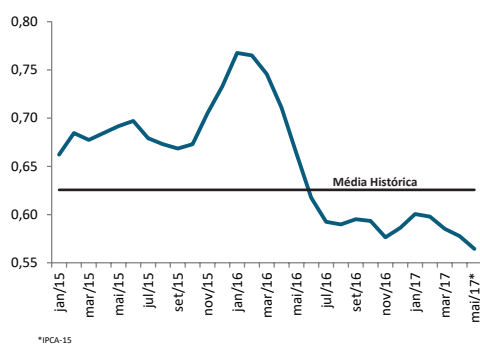
De fato, esta queda generalizada dos preços na economia é corroborada pelo indicador de difusão do IPCA, que mede a proporção dos itens com variação positiva dentro do Índice. Na média do último trimestre móvel do ano, encerrado em maio, 56% dos itens que compõem o índice registraram taxas de inflação positiva, resultado este que mantém o indicador abaixo da sua média histórica (63%), há 12 trimestres consecutivos (Gráfico 3).

Em linha com a trajetória do índice cheio, as medidas de núcleo de inflação também registram um comportamento descendente, com taxas de variação em 12 meses variando entre 4,5% e 5,5% - dependendo da métrica utilizada (gráfico 4). Na desagregação dos núcleos, nota-se que em maio de 2017, o núcleo por exclusão, que retira do seu cálculo a alta dos alimentos e dos preços administrados, já atingiu o centro da meta de inflação, recuando 2,6 p.p. em relação ao observado no mesmo mês do ano anterior. No caso dos núcleos por médias aparadas e dupla ponderação, embora ainda apresentem uma variação em 12 meses mais elevada, também é claro o movimento de convergência à meta, indicando que o processo de recondução da inflação brasileira para níveis mais próximos a 4,5% vem se con-

solidando ao longo dos últimos meses.

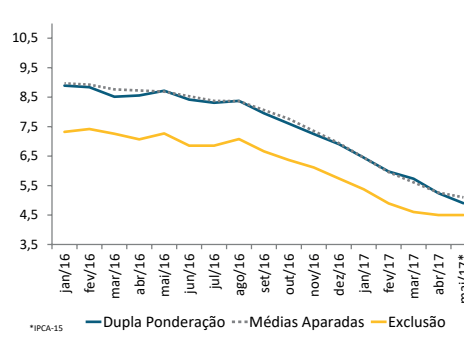
Os dados mais recentes indicam que este processo de recuo inflacionário ainda mostra fôlego. Em maio, o IPCA-15 apontou variação de 0,24%, retroagindo 0,62 p.p. em relação ao apontado neste mês, em de 2016. Com a incorporação deste resultado, a inflação acumulada no ano registra alta de 1,5%, bem abaixo do observada no mesmo período do ano anterior (4,2%). Nos últimos 12 meses, a inflação medida pelo IPCA-15 recuou de 4,4% para 3,8%, entre abril e maio, influenciados, sobretudo, pela melhora no comportamento dos preços administrados – que retrocederam 1,2 p.p. Ainda que em menor escala, os preços livres também apontaram

GRÁFICO 3
Indicador de Difusão do IPCA
(Médias móveis trimestrais).



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

GRÁFICO 4
IPCA – Medidas de Núcleo de Inflação
(Variação acumulada em 12 meses, em %).



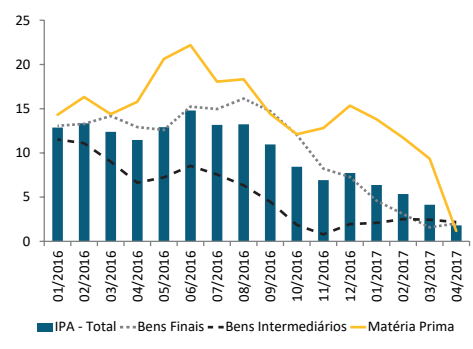
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

Este processo de desinflação observado no varejo vem refletindo, em parte, o movimento de desaceleração dos preços ao produtor. Segundo o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), a inflação no atacado, em 12 meses, vem retroagindo consistentemente desde o início do segundo semestre do ano passado, passando de 15%, em junho para 1,8% em abril de 2017. Em termos desagregados, verifica-se que todos os componentes do IPA apresentam trajetória de forte contração, com destaque para as matérias primas, cuja variação acumulada em 12 meses recuou de 22% para 1,2%, na mesma base de comparação. De modo similar, a inflação em 12 meses dos bens finais também registra queda expressiva no período, desacelerando para 2% em abril último ante taxa de 15% observada em junho de 2016.

Se por um lado, os preços ao consumidor refletem uma melhora da inflação no atacado, esta, por sua vez, repercute tanto a melhora no comportamento das commodities no mercado internacional ao longo de 2017, quanto a estabilidade cambial em patamar inferior ao observado no ano passado (Gráfico 6). No caso das commodities, verifica-se que depois um período de alta mais significativa durante 2016, influenciada, sobretudo, pela valorização dos metais, a expectativa é de uma acomodação desse conjunto de bens durante o ano, mesmo em face de um maior crescimento da economia mundial que deverá ser compensado pela expansão da oferta de matérias primas.

GRÁFICO 5

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

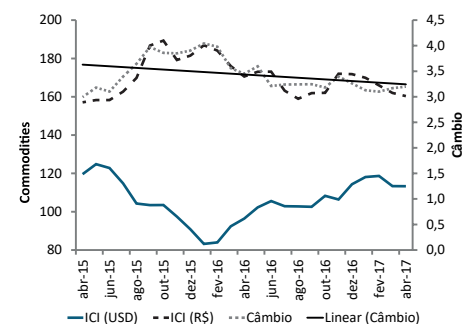


Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 6

Commodities e Câmbio



Fonte: BCB e FMI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

2 Inflação de Alimentos

Ainda que esteja ocorrendo uma desaceleração de preços de forma ampla na economia, o comportamento dos alimentos vem desempenhando um papel fundamental neste processo de desinflação. Nos últimos 12 meses, encerrados em maio, a alta dos alimentos no domicílio medida pelo IPCA-15 aponta alta de 1,8% desacelerando fortemente quando comparada ao obtido neste mesmo período de 2016 (15,5%). Embora esperada, esta trajetória de queda dos alimentos ao longo de 2017, vem surpreendendo positivamente, dada a intensidade apresentada. Se por um lado a boa safra de 2017 vem garantindo uma expansão significativa da oferta de alimentos, sobretudo de grãos e oleaginosas, por outro lado, a não ocorrência de fortes eventos climáticos, nos primeiros meses do ano, possibilitou um bom desempenho dos produtos in natura.

De acordo com a Tabela 1, dos 16 subgrupos que compõem o segmento da alimentação no domicílio, apenas o segmento de “pescados” apresenta em abril último uma taxa de inflação acumulada em 12 meses superior à registrada neste mesmo mês do ano anterior. Em contrapartida, conjuntos de grande peso na cesta de consumo do brasileiro, como “farinas e massas”; “tubérculos e legumes”; “carnes”; e “aves e ovos” apontam uma retração significativa entre abril de 2016 e abril de 2017.

Esse movimento de desaceleração dos alimentos deve se manter nos próximos meses, tendo em vista o comportamento dos preços agrícolas no atacado. Em abril, o IPA-agro registrou queda de 4,1%, oitava deflação consecutiva. Em 12 meses, a inflação dos produtos agrícolas ao produtor apresenta recuo de 6,3%, alcançando o menor patamar desde julho de 2009 e recuando intensamente quando comparado a abril de 2016 – cuja alta foi de 19,2%.

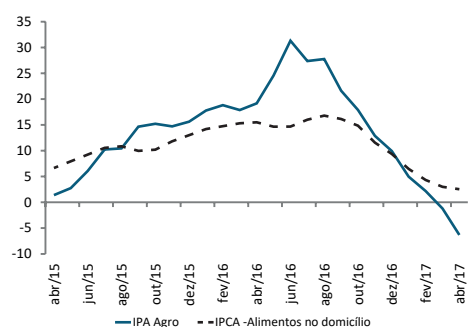
Para o restante do ano, a expectativa é de que os alimentos mantenham este comportamento mais favorável, tendo em vista que as projeções de safra em 2017 indicam uma expansão de 26% em relação à colheita de 2016, com destaque para

TABELA 1
IPCA-15 – Alimentação no Domicílio
 (Variação acumulada em 12 meses - %)

	2016		2017		
	Maio	Dezembro	Março	Abril	Maio
Alimentação no domicílio	15,5	10,1	3,8	2,4	1,8
Cereais, leguminosas e oleaginosas	17,2	35,7	10,4	5,6	1,9
Farinhas, féculas e massas	18,5	17,5	11,8	9,5	8,0
Tubérculos, raízes e legumes	22,8	-22,4	-40,6	-31,8	-29,6
Açúcares e derivados	31,0	21,3	10,9	6,4	4,4
Hortaliças e verduras	20,4	-3,4	-6,6	-10,0	-10,6
Frutas	34,8	22,9	7,0	-1,3	-5,3
Carnes	9,8	3,1	-0,1	-0,2	0,9
Pescados	7,3	9,0	8,3	8,6	10,8
Carnes e peixes industrializados	8,4	5,8	5,8	4,9	5,2
Aves e ovos	12,3	6,4	2,0	1,8	2,8
Leite e derivados	13,2	15,7	13,4	10,4	9,1
Panificados	10,7	6,9	4,3	4,0	3,5
Óleos e gorduras	19,0	11,0	11,1	6,8	2,1
Bebidas e infusões	12,4	11,3	9,6	8,4	8,4
Enlatados e conservas	10,7	9,6	6,4	5,7	5,5
Sal e condimentos	26,5	11,6	0,7	0,6	0,8

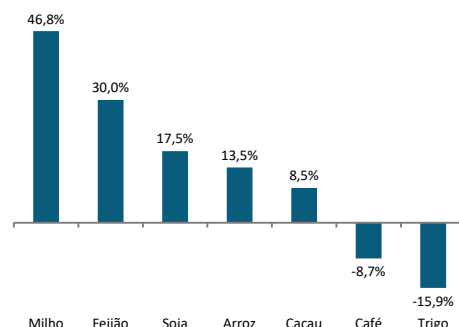
Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 7
Inflação de Alimentos – IPCA x IPA



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

GRÁFICO 8
Projeções para aumento da safra em 2017



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

3 Inflação de Bens e Serviços

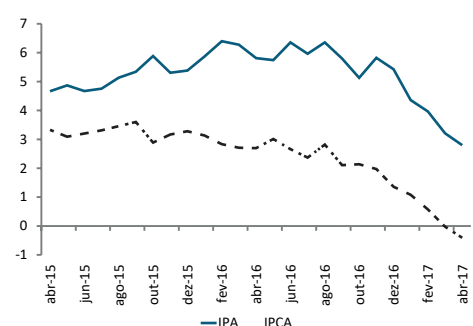
A inflação de bens e serviços livres também vem apresentando uma trajetória decrescente possibilitada, em grande parte, pelo baixo dinamismo da economia e seus reflexos sobre o mercado de trabalho e o consumo das famílias. Nos últimos 12 meses, encerrados em abril, a inflação dos bens de consumo apurada pelo IPCA

aponta alta de apenas 2,3%, beneficiada pelo desempenho dos bens de consumo duráveis, com deflação de 0,4%. De fato, desde agosto de 2014, este segmento de bens vem registrando movimentos descendentes, com taxas de inflação em 12 meses sempre abaixo do centro da meta de 4,5%. Esta queda decorre dos efeitos da valorização cambial ocorrida ao longo do ano, da retração do custo unitário do trabalho na indústria e, sobretudo, da forte contração da demanda interna, afetada pelas condições adversas dos mercados de trabalho e de crédito.

Embora apresente tendência similar à do varejo, a inflação dos bens de consumo duráveis no atacado se mantém sistematicamente em nível superior (Gráfico 9), indicando que a contração da demanda vem, de fato, reduzindo o escopo para o repasse de reajustes ao consumidor.

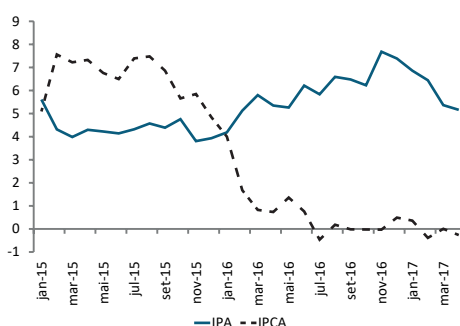
Na desagregação deste conjunto de bens, observa-se que a diferença entre os preços ao produtor e ao consumidor decorre, sobretudo, da discrepância no comportamento dos automóveis, cuja inflação em 12 meses medida pelo IPCA registra deflação de 0,4% em abril, enquanto no atacado houve uma alta de 5,0% (Gráfico 10). Já no caso das utilidades domésticas, os dados no atacado e no varejo mostram um comportamento bem similar, deflação de 1,6% e 1,3%, respectivamente, no acumulado em 12 meses até abril de 2017.

GRÁFICO 9
Inflação de Bens de Consumo Duráveis – IPCA x IPA



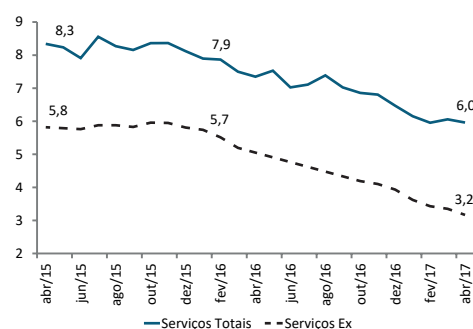
Fonte: IBGE e FGV.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 10
Inflação de Automóveis – IPCA x IPA



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

GRÁFICO 11
Inflação de Serviços



Fonte: IBGE e BCB.
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 recente. De fato, após um longo período de resiliência, a descompressão dos preços dos serviços vem se tornando mais intensa, possibilitando um recuo mais rápido do IPCA. Em termos agregados, nota-se que do início de 2016 a abril de 2017, a inflação de serviços em 12 meses recuou quase 2,0 p.p., sinalizando a quebra de uma inércia inflacionária presente durante os últimos anos. Esta melhora na trajetória dos serviços se torna mais evidente por meio da análise do núcleo da inflação deste segmento, cuja metodologia desenvolvida pelo Banco Central, exclui deste conjunto de preços a influência de 3 conjunto 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.

4 Inflação de Preços Administrados

Embora o processo de desinflação em curso abranja todas as categorias, é inegável que grande parte desta desaceleração se deve, não só ao comportamento dos alimentos, mas também à expressiva queda dos preços administrados. Segundo o IPCA-15, após iniciar o ano de 2016 com uma taxa de variação acumulada em 12 meses superior a 17%, este conjunto de preços vem desacelerando intensamente, de modo que em abril, esta curva de inflação apontou alta de 3,9%, atingindo o melhor resultado em 2 anos.

A análise desagregada deste segmento revela que a maior contribuição à queda veio do item “energia elétrica”, repercutindo o fim do efeito de realinhamento dos preços necessário para corrigir as distorções causadas pelo represamento dos reajustes no biênio 2013-2014 (Tabela 2). Ainda que em menor escala, deve-se ressaltar a melhora no comportamento dos transportes públicos e dos combustíveis. Em contraposição, os itens “plano de saúde” e “produtos farmacêuticos” são os que apresentam maior resiliência a queda, impedindo, inclusive, um recuo ainda mais forte dos preços administrados.

TABELA 2
IPCA – Preços Administrados
 (Variação acumulada em 12 meses - %)

	dez/15	dez/16	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17*
Total	18,1	5,5	4,5	4,7	5,6	4,2	3,9
Energia elétrica	51,0	-10,7	-12,6	-10,4	-3,1	-6,4	-3,8
Ônibus urbano	15,1	9,3	6,5	6,2	6,3	6,3	6,2
Trem	12,4	8,5	4,1	2,6	2,5	2,5	2,5
Metrô	13,7	9,1	4,7	2,6	2,6	1,3	1,3
Gasolina	20,1	2,5	1,5	0,7	-2,1	-3,7	-3,5
Plano de saúde	12,2	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Produtos farmacêuticos	6,9	12,5	12,7	12,7	12,8	8,2	6,4
Telefone fixo	-1,6	-1,2	-1,7	-1,5	-0,8	-2,8	-3,4

Fonte: IBGE e BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

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, cujo 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.

5 Perspectivas



A forte queda da inflação corrente e o aumento da credibilidade do Banco Central vêm ancorando as expectativas e reduzindo o componente inercial da variação dos preços. Para o restante do ano, o balanço de riscos para a inflação estará condicionado ao comportamento da taxa de câmbio, que pode sofrer impactos do ambiente de incerteza política. No entanto, mesmo que haja alguma desvalorização cambial, os impactos sobre os preços ao consumidor não seriam imediatos e tenderiam a ser minimizados devido ao grande nível de ociosidade na economia.

Adicionalmente, o baixo dinamismo do mercado de trabalho deve contribuir para impedir uma aceleração mais forte dos preços livres, em especial dos serviços e dos bens de consumo. Desta forma, ainda que, a partir do terceiro trimestre do ano, haja alguma alta de preços administrados por conta de reajustes de tarifas públicas e uma leve aceleração dos alimentos, estes dois movimentos não serão fortes o suficiente para pressionar significativamente o IPCA.

A conclusão é que a previsão da inflação (medida pelo IPCA) não deve sofrer alterações significativas em relação à última previsão feita em 30 de março pela Carta de Conjuntura nº 34, que era de 3,8%.

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
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
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
Beatriz Cordeiro Araújo
Felipe dos Santos Martins
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.