

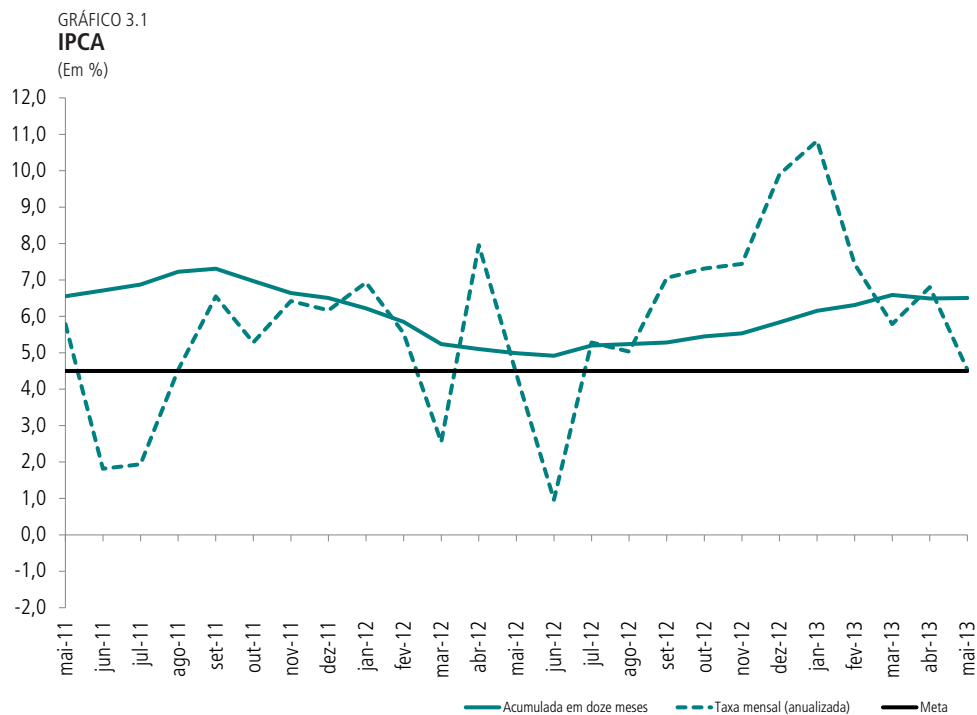
3 INFLAÇÃO

O comportamento dos principais índices de preços ao consumidor, ao longo dos últimos meses, vem surpreendendo negativamente. Após iniciar 2013 com uma inflação acumulada em doze meses de 6,1%, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a expectativa era de uma desaceleração no nível de preços, em especial dos alimentos, ainda no primeiro trimestre do ano, de modo que a inflação em doze meses fosse, gradativamente, convergindo para níveis mais próximos ao centro da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (4,5%). No entanto, não obstante o fato de que, no atacado, a trajetória de queda nos preços dos alimentos tenha de fato ocorrido, desde o fim do ano passado, tal repasse só chegou ao varejo mais recentemente e em intensidade menor que a esperada. Adicionalmente, a resiliência da inflação de serviços, o aquecimento do mercado de trabalho e, mais recentemente, a depreciação da taxa de câmbio têm contribuído positivamente para a manutenção de uma inflação acumulada em doze meses em torno do limite superior da banda de tolerância (6,5%).

A percepção desta piora no ambiente inflacionário gerou não apenas uma elevação das expectativas de mercado para a inflação futura, mas também uma reversão da política de juros praticada pelo Banco Central do Brasil (BCB). Na última ata do Comitê de Política Monetária (Copom), o BCB explicita a sua preocupação com o nível de preços vigentes na economia e seus condicionantes ao declarar: “O Copom avalia que, no curto prazo, a inflação em doze meses ainda apresenta tendência de elevação e que o balanço de riscos para o cenário prospectivo se apresenta desfavorável”.

PREÇOS AO CONSUMIDOR

O IPCA registrou alta de 0,37% em maio, mostrando que, apesar da queda na margem, de 0,18 ponto percentual (p.p.), esta não foi suficientemente forte para interromper a trajetória de crescimento dos preços no acumulado de doze meses (gráfico 3.1).



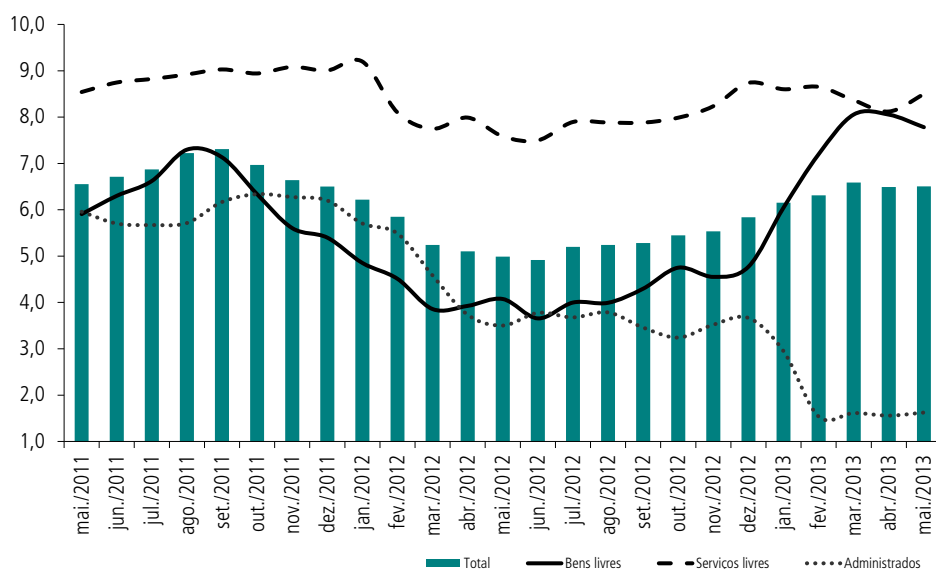
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Em termos gerais, este recuo do IPCA em maio foi decorrente, em grande parte, da desaceleração do grupo Alimentação, refletindo o comportamento do subgrupo Alimentação no domicílio, cuja variação recuou para 0,05% ante variação de 1,1% em abril. Já os preços do subgrupo Alimentação fora do domicílio apresentaram trajetória distinta e aceleraram de 0,69% para 0,83% entre abril e maio. Ainda que com menos intensidade, os grupos Transportes e Saúde e cuidados pessoais também contribuíram para aliviar o IPCA em maio, repercutindo, no primeiro caso, a deflação dos combustíveis e, no segundo caso, o esvaziamento do impacto dos reajustes dos medicamentos.

De modo positivo, esta queda no IPCA veio acompanhada de uma nova desaceleração do indicador de difusão, que mede a parcela dos itens com variação positiva dentro do índice cheio. Em maio, pelo quarto mês consecutivo, o índice de difusão do IPCA retroagiu para 63%, alcançando o menor patamar desde novembro do ano passado.

Na desagregação do IPCA em preços livres e monitorados, verifica-se que toda a pressão inflacionária está concentrada no segmento dos preços livres. De acordo com o gráfico 3.2, nota-se que, desde abril de 2012, os preços administrados apresentam uma inflação acumulada em doze meses abaixo do centro da meta de inflação. Em contrapartida, os bens com preços livres iniciaram, no segundo semestre de 2012, uma forte escalada, pressionados pela alta dos preços dos alimentos e pela queda na intensidade das deflações dos bens de consumo duráveis. No caso dos serviços, nota-se que, após dois meses de recuo, este grupo de preços voltou a acelerar de modo que, em maio, a taxa de variação acumulada em doze meses atingiu 8,5%.

GRÁFICO 3.2
IPCA e componentes
 (Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



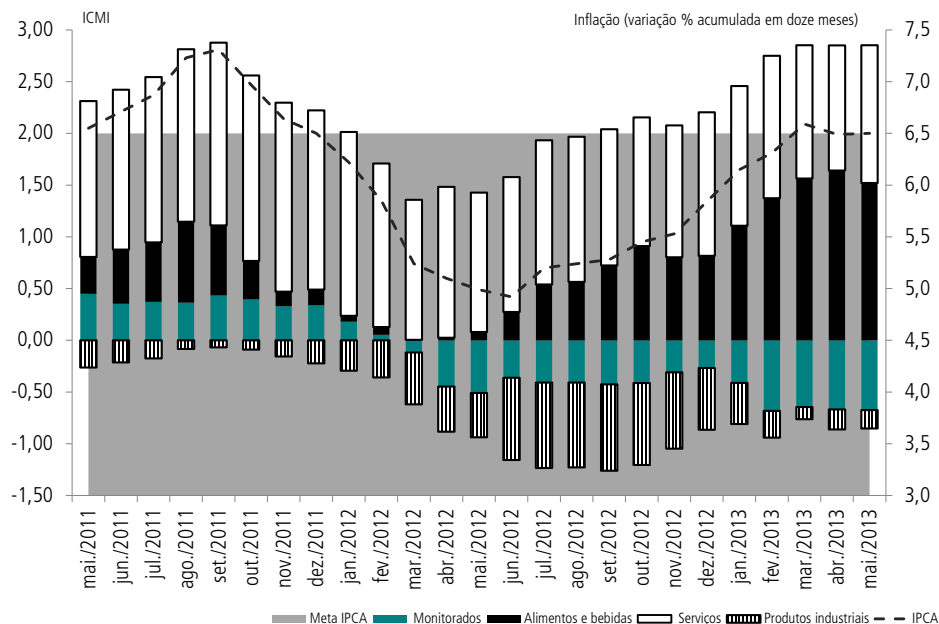
Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Esta pressão inflacionária advinda dos bens livres da economia é particularmente visível a partir da análise do Índice de Contribuição para o Desvio da Meta de Inflação (ICMI). De acordo com este indicador, cuja metodologia está descrita em nota técnica apresentada nesta Carta, todos os itens com valor do índice negativo contribuem para manter a inflação abaixo do centro da meta (4,5%). Em sentido oposto, todos aqueles cujo índice possui valores positivos agem de forma a manter a inflação acima do seu ponto central.

Na análise do gráfico 3.3, fica evidente que, nos últimos dois anos, ao apresentarem valores positivos em todo o período da amostra, os segmentos Alimentos e Serviços foram os que mais contribuíram para desviar a inflação acumulada em doze meses do centro da meta. No caso dos alimentos, esta contribuição se intensifica nos meses mais recentes, ao passo que a contribuição positiva dos serviços é uma constante ao longo de toda a amostra.

Já os produtos industriais mantêm uma contribuição negativa durante todo o período analisado, ainda que, na margem, esta contribuição venha perdendo intensidade, dado o fim das isenções de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e da recente desvalorização cambial. Por fim, os preços monitorados constituem o principal foco de alívio sobre a inflação, sendo o grande responsável por manter o IPCA dentro do intervalo de tolerância da meta.

GRÁFICO 3.3
ICMI



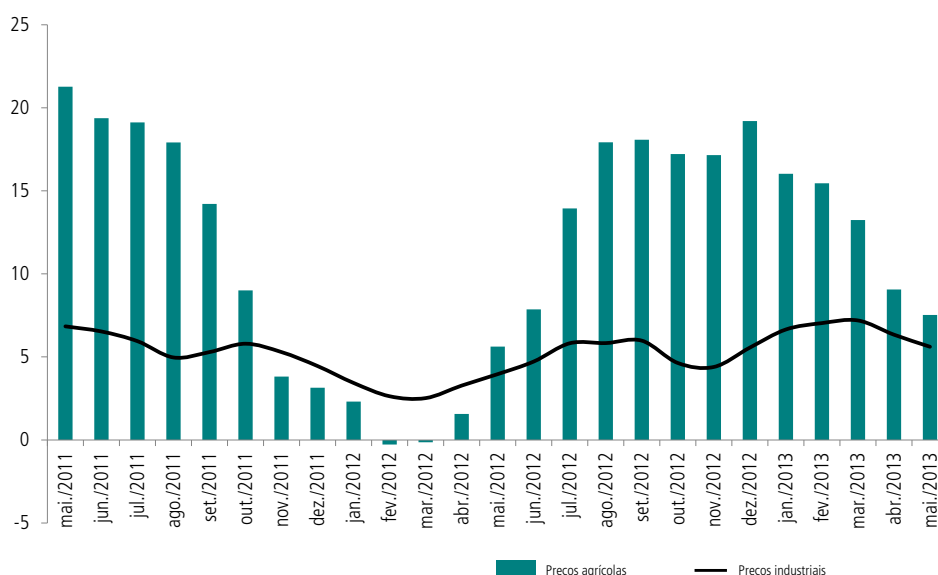
Fontes: IBGE e Ipea. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

PREÇOS AO PRODUTOR

Se o processo de desaceleração dos alimentos no varejo é um movimento recente, o mesmo não se pode dizer em relação ao atacado. De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), após encerrar o ano de 2012 com uma taxa de variação acumulada em doze meses próxima a 20% (gráfico 3.4), os preços agrícolas foram desacelerando ao longo do ano, de modo que, em maio, esta taxa apontava alta de 7,5%. Para o restante de 2013, a expectativa é que os preços das *commodities* agrícolas continuem em patamares mais favoráveis dos que os verificados no ano passado, beneficiados pela ausência de problemas de safra, garantindo um aumento na oferta dos principais grãos (soja, milho, café). Adicionalmente, a revisão para baixo das projeções de crescimento de países consumidores importantes, como a China e os da Zona do Euro, deve contribuir para arrefecer a demanda não só por produtos agrícolas, mas também por *commodities* metálicas.

GRÁFICO 3.4
IPA

(Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: Fundação Getulio Vargas (FGV). Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Por fim, a análise do Índice de Preços ao Produtor (IPP), coletado pelo IBGE, também revela uma desaceleração nas taxas de crescimento dos preços na indústria de transformação. Em maio, no acumulado dos últimos doze meses, o IPP registrou alta de 5,5% ante variação de 7,3% observada em dezembro último, refletindo a forte queda dos preços da indústria alimentícia, cuja taxa recuou de 14,9% para 5,8%, na mesma base de comparação. Este descompasso entre o preço dos alimentos no atacado e no varejo se constitui no principal fator responsável pela não desaceleração do IPCA.

Para o restante do ano, levando-se em conta o cenário macroeconômico vigente, o balanço de riscos para a inflação revela pequena margem de descompressão sobre os níveis de preços. A baixa ociosidade no mercado de trabalho, o crescimento da renda real e das transferências governamentais, a manutenção da expansão do crédito, ainda que em ritmo mais lento, a depreciação da taxa de câmbio e a manutenção de um crescimento moderado da economia brasileira não deixam muito espaço para quedas expressivas dos índices de inflação. Em contrapartida, a desaceleração esperada dos preços das *commodities* e a mudança na condução da política monetária devem agir em sentido contrário, contribuindo para trazer a curva de variação do IPCA acumulado em doze meses para um patamar um pouco mais baixo do que o observado atualmente.