

3 INFLAÇÃO

A partir de abril, a inflação passou a responder de forma mais intensa à política monetária contracionista em vigor desde o último trimestre de 2002. A taxa mensal, segundo o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), caiu de 1,5% em março para -0,15% em junho. Em julho, a inflação foi de 0,2%, resultado ainda bastante positivo quando se consideram as pressões sazonais derivadas de aumentos de preços administrados — em particular, energia elétrica e telecomunicações — e dos produtos *in natura*, cuja oferta depende das condições climáticas, normalmente adversas nessa época do ano em razão do frio.

A perspectiva para os próximos meses é favorável, com as taxas mensais convergindo gradualmente para um patamar consistente com a meta definida para 2004. Essa trajetória decorre de diversos fatores: *a*) ausência de pressões significativas sobre o câmbio, e o fato de que nem mesmo a pequena depreciação esperada até o final do ano, como decorrência da redução das taxas de juros, deve alterar esse quadro; *b*) a perspectiva de uma entressafra relativamente suave, inclusive pelo efeito favorável das colheitas de inverno; *c*) demanda interna em expansão apenas gradual em face da forte redução dos rendimentos médios reais do trabalho observada ao longo do primeiro semestre; e *d*) pelo lado da oferta, níveis de estoques elevados no curto prazo e a existência de margem razoável de ociosidade em diversos setores — especialmente aqueles mais voltados para o mercado interno — num horizonte um pouco mais longo.

A tendência prospectiva do IPCA anualizada, estimada pelo IPEA, registrou queda superior a 2 pontos percentuais em julho em relação à estimativa de junho — a maior queda num único mês desde agosto de 1995. O valor absoluto, contudo, ainda é relativamente elevado, de 12,1% a.a., ou 0,95% a.m., indicando, ao menos em parte, que os fatores de baixa são ainda localizados (Tabela 3.1). A trajetória de redução é reforçada pelo resultado relativo ao IPCA-15, cuja tendência em agosto foi estimada em 11% a.a.

Como toda medida de tendência extraída de uma série de tempo, a estimativa do IPEA também envolve a suavização da série, para eliminar as flutuações de curto prazo. Isso faz com que as mudanças na estimativa de tendência ocorram de forma relativamente lenta, mesmo diante de uma queda abrupta do índice, como a ocorrida nos meses recentes. Uma medida mais “nervosa”, mas que capta mais rapidamente as inflexões da série, é dada pela estimativa do seu nível. No caso do modelo do IPEA, essa estimativa do nível da inflação é semelhante a uma medida de núcleo: cada componente do índice é reponderado pelo inverso de sua variância, e o índice é recalculado de acordo com esses novos pesos. Assim, itens cujos preços apresentam elevada variância em suas taxas de variação mensal acabam recebendo menos peso nessa medida. Note-se que a única diferença do nível assim calculado para uma medida de núcleo tradicional, como a obtida por médias aparadas, por exem-

TABELA 3.1

Índices de Inflação e Tendência Prospectiva — Taxas Mensais Anualizadas

[em % a.a.]

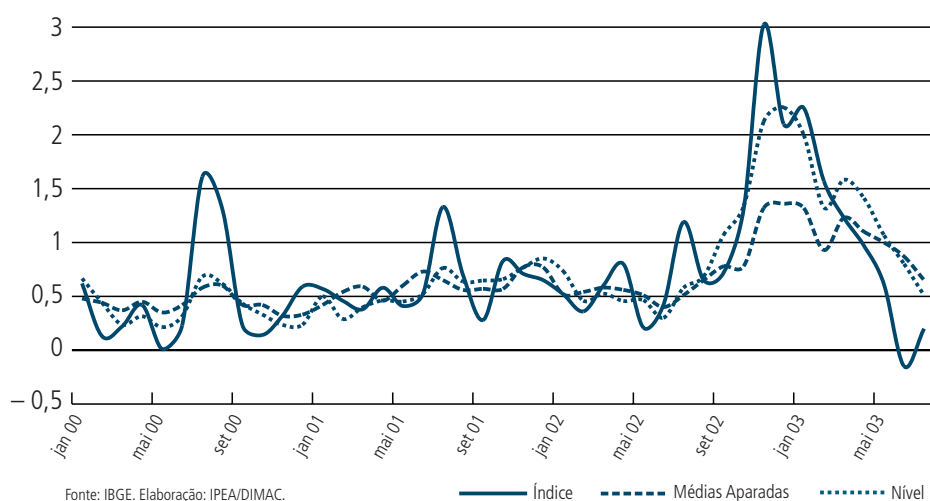
Período	IPCA		Fipe		INPC		IPA-OG	
	Ind.	Tend.	Ind.	Tend.	Ind.	Tend.	Ind.	Tend.
Ago./02	8,08	7,93	12,88	4,71	10,82	8,31	47,98	22,72
Set./02	8,99	9,45	9,56	5,35	10,43	9,54	57,17	25,25
Out./02	16,90	11,30	16,46	6,64	20,56	11,40	101,68	32,43
Nov./02	42,91	15,01	36,85	9,71	49,19	14,88	136,85	33,34
Dez./02	28,32	17,99	24,27	11,98	37,67	17,94	44,92	33,36
Jan./03	30,60	19,24	29,74	12,60	34,02	19,63	29,99	26,00
Fev./03	20,56	17,93	21,16	12,57	19,00	18,45	22,56	20,63
Mar./03	15,80	17,92	8,36	12,02	17,74	18,67	25,78	21,36
Abr./03	12,28	17,38	7,06	11,89	17,88	18,14	0,84	16,98
Mai./03	7,57	15,94	3,78	11,05	12,55	16,59	-18,40	12,15
Jun./03	-1,79	14,15	-1,86	9,53	-0,72	14,68	-13,07	9,39
Jul./03	2,43	12,06	-0,98	7,26	0,48	12,72	-6,85	7,87

Fontes: IBGE, Fipe e FGV. Elaboração: IPEA/DIMAC.

plo, é que nesse último caso a informação contida nos extremos das caudas da distribuição é completamente ignorada, enquanto no nível ela ainda é utilizada, mas com um peso menor. Dessa forma, elimina-se também a arbitrariedade da definição do ponto de corte, fixado em 20%.

A estimativa do nível da inflação, segundo o IPCA, é apresentada no Gráfico 3.1, que contém ainda as séries do próprio IPCA e do núcleo por médias aparadas. Pode-se observar que tanto o nível quanto o núcleo por médias aparadas apresentam queda desde abril, e que em julho o nível ficou abaixo do núcleo por médias aparadas pela primeira vez desde junho de 2002. Contra esse último indicador acaba pesando o fato de que, no seu cálculo, a variação de preços monitorados ou reajustados por contrato é suavizada por uma média móvel de 12 meses das taxas de variação mensal, o que termina por produzir uma certa inércia. O nível da inflação em julho caiu para 0,51%, ou 6,3% a.a., o valor mais baixo desde junho do ano passado.

GRÁFICO 3.1

IPCA — Nível e Núcleo por Médias Aparadas

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIMAC.

— Índice — Médias Aparadas Nível

A tendência dos preços livres — à qual se aplicam as mesmas qualificações feitas quanto à suavização das trajetórias — foi estimada em 10,3% a.a. Apesar de inferior ao valor estimado para o índice completo, ela é, num certo sentido, mais “conservadora” em sua leitura da trajetória recente da inflação, já que o índice mensal para esse subconjunto dos preços foi de apenas -0,01% (ou -0,12% a.a.). O indicador de nível, por outro lado, capta de forma mais intensa os movimentos recentes e sinaliza com uma taxa anualizada de 4,4% a.a. para a inflação subjacente dos preços livres. O Gráfico 3.2 mostra o índice para os preços livres e as séries de tendência e nível estimados para esse subconjunto.

Em termos de tendências, destaca-se ainda a forte queda no indicador relativo aos preços no atacado, que se reduziu continuamente desde o final do ano passado, quando havia alcançado 33% a.a., até atingir 7,9% a.a. em julho. Vale destacar que a tendência prospectiva do IPA tende a antecipar — em escala ampliada — a tendência do IPCA, como se pode observar no Gráfico 3.3.

GRÁFICO 3.2

IPCA Livre — Índice, Tendência e Nível

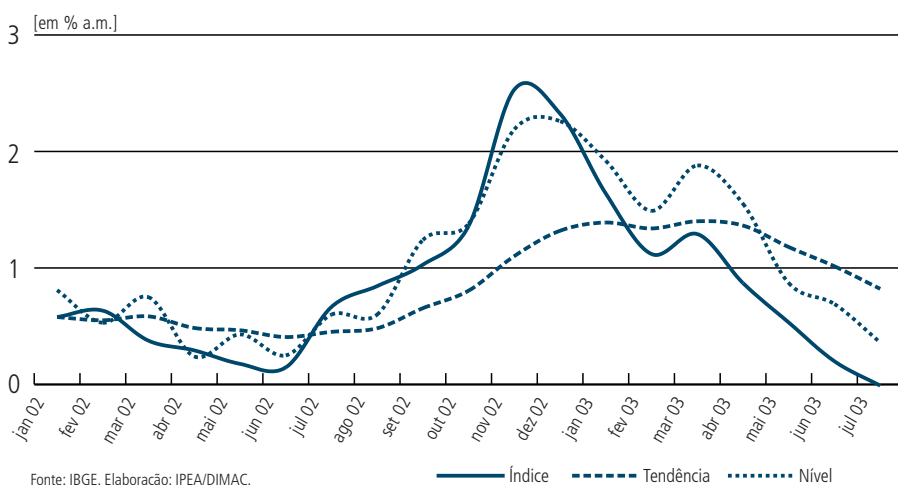
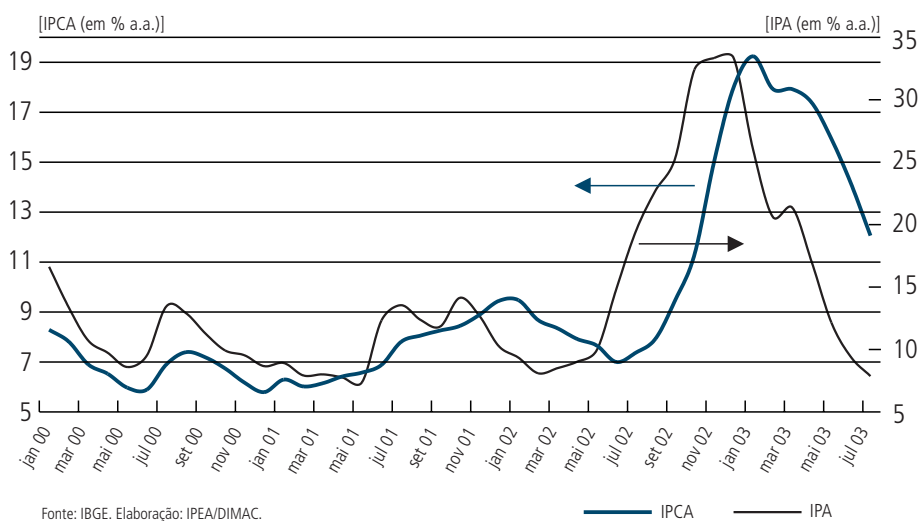


GRÁFICO 3.3

IPCA e IPA — Tendências Prospectivas



COMPORTAMENTO RECENTE DA INFLAÇÃO

A inflação de julho surpreendeu ao registrar uma taxa de variação mensal dos preços ao consumidor bastante inferior às expectativas que predominavam há relativamente pouco tempo atrás. A variação observada de 0,2% contrasta, por exemplo, com expectativas em torno de 1,3% no início de junho, e que no começo do próprio mês de julho ainda se encontravam acima de 1%. Dados mais recentes, relativos ao IPCA-15, mostram uma aceleração de -0,18% em julho para 0,27% em agosto — resultado ainda assim consistente com uma trajetória de inflação convergente para a meta de 2004.

Dentre os grandes agregados do IPCA em julho, destacam-se a manutenção da variação dos não-*tradables* em torno de zero desde maio e a continuidade da queda na taxa de variação dos preços de produtos *tradables* — presente desde março, mas com intensidade crescente nos últimos meses. Pelo IPCA-15, de agosto, os não-*tradables* voltaram a aumentar para 0,24% — reflexo da redução da deflação entre os produtos *in natura* e do aumento em empregados domésticos —, enquanto os *tradables* não registraram mudança significativa em sua taxa de variação. Os preços administrados voltaram a apresentar forte crescimento em julho, após a queda, também expressiva, de junho, na esteira das reduções de preços de gasolina e álcool. Esse aumento dos administrados era esperado, como mencionado anteriormente, mas foi de certa forma amortecido pela continuidade na deflação dos combustíveis (álcool e gasolina contribuíram com -0,22 ponto percentual para a inflação do mês) e por um aumento menor do que o esperado em energia elétrica — cuja variação de 2,1% ficou bem abaixo da média de 4,8% a.m. nos meses de julho de 2000 a 2002. No IPCA-15, de agosto, a variação dos administrados foi de 0,62%, menor do que os 0,73% do índice de julho relativo ao mês “fechado”, indicando a redução do impacto dos reajustes de telefonia e energia elétrica, e a despeito de uma contribuição menos favorável dos combustíveis, que ainda assim apresentam variações negativas.

Conforme já comentado, as medidas de núcleo têm apresentado trajetória de queda, ainda que bem mais lenta do que o próprio índice. O núcleo por médias aparadas ainda se mantém relativamente elevado, em 0,65% ao mês, ou cerca de 8% a.a., valor que no IPCA-15, de agosto, recuou para 0,62%, mesmo com a aceleração do índice. O núcleo por exclusão apresentou queda mais expressiva, tendo registrado variação de 0,33% em julho e de 0,3% pelo IPCA-15, de agosto. Embora essa medida não tenha muita capacidade preditiva

TABELA 3.2
Grupos do IPCA e Medidas de Núcleo

IPCA e IPCA-15	IPCA				IPCA-15	
	Mai./03	Jun./03	Jul./03	12 Meses*	Jul./03	Ago./03
IPCA (Variação e Acumulado)	0,61	-0,15	0,20	15,43	-0,18	0,27
Preços Administrados	0,81	-1,02	0,73	17,52	-0,33	0,62
Preços Livres	0,53	0,20	-0,01	14,59	-0,12	0,13
<i>Tradeables</i>	0,95	0,38	-0,06	19,64	-0,16	0,04
<i>Não-Tradeables</i>	0,00	-0,04	0,05	8,70	-0,06	0,24
Núcleo Média Aparada ^a	1,00	0,87	0,65	12,67	0,66	0,62
Núcleo Exclusão ^b	0,66	0,53	0,33	11,09	0,32	0,30

Elaboração: IPEA/DIMAC.

^a Médias aparadas 20% com suavização.

^b Exclui preços administrados e alimentos no domicílio.

* Refere-se ao acumulado entre agosto de 2002 e julho de 2003.

em relação à inflação futura, indica que os preços que respondem mais intensamente às condições de demanda encontram-se, de fato, em trajetória de convergência.

A análise dos principais grupos que compõem o IPCA, de acordo com a Tabela 3.3, mostra que o grupo Alimentação e Bebidas, depois de registrar forte alta até o primeiro trimestre do ano, passou a apresentar deflação, com variação de $-0,7\%$ em julho. Os IPCA-15, de agosto, mostram alguma desaceleração no ritmo de queda dos preços desse grupo em decorrência dos efeitos da entressafra, especialmente sobre as carnes, mas a perspectiva é de pressões bem mais suaves que no ano passado. O grupo habitação, fortemente influenciado pelas tarifas de serviços públicos, registrou pequena reacceleração em julho, mas voltou a desacelerar em agosto, segundo o IPCA-15. A contribuição da queda de preços dos combustíveis é visível no grupo transportes, e o dado parcial de agosto revela uma queda menor do que nos meses anteriores, mas não há pressões à vista nesse conjunto de preços. No grupo despesas pessoais observa-se uma alta mais acentuada no IPCA-15, de agosto, refletindo aumento de preço de cigarros, com impacto forte, porém transitório, sobre o índice, enquanto no vestuário as pressões sazonais de maio e junho já cederam parcialmente em julho e as variações de preços, pela indicação do IPCA-15, podem se tornar negativas em agosto e setembro.

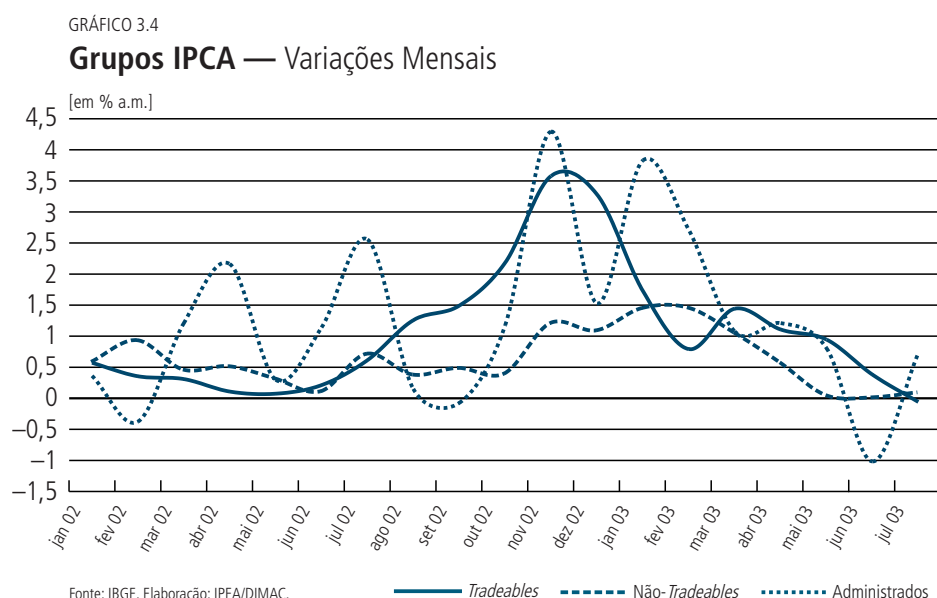


TABELA 3.3
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Ampliado
[taxa de variação mensal e acumulada (em %)]

	Mai./2003	Jun./2003	Jul./2003	Acumulado em 12 Meses
Índice Geral	0,61	-0,15	0,20	15,43
Alimentação e Bebidas	0,63	-0,34	-0,67	24,29
Habitação	2,27	0,52	0,80	13,03
Artigos de Residência	0,29	-0,03	-0,08	16,39
Vestuário	1,14	1,89	0,36	10,40
Transportes	-0,32	-1,45	-0,68	13,97
Saúde e Cuidados Pessoais	0,71	0,34	0,40	13,63
Despesas Pessoais	0,11	0,22	0,17	9,36
Educação	0,22	0,12	0,51	10,77
Comunicação	0,03	0,19	8,33	15,18

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIMAC.

Os preços no atacado refletiram intensamente a trajetória recente de apreciação cambial: a valorização acumulada de 16% até o final de julho contribuiu para que o IPA acumulasse uma deflação de 3,5% entre maio e julho. Essa deflação foi mais acentuada entre os produtos agrícolas, cuja queda acumulada no período chegou a 4,5%, mas atingiu igualmente os produtos industriais, que acumulam redução de 3% no período, como mostram a Tabela 3.4 e o Gráfico 3.5. No caso dos produtos de alimentação do IPA, a queda nesses três meses chegou a 5%, e como se pode ver no Gráfico 3.6, o IPA-produtos agrícolas antecipa razoavelmente bem o comportamento do grupo alimentação no domicílio em nível de consumidor.

A inflação nos próximos meses deverá permanecer em torno de patamar consistente com a convergência para a meta de 2004. As oscilações devem refletir alguma pressão dos

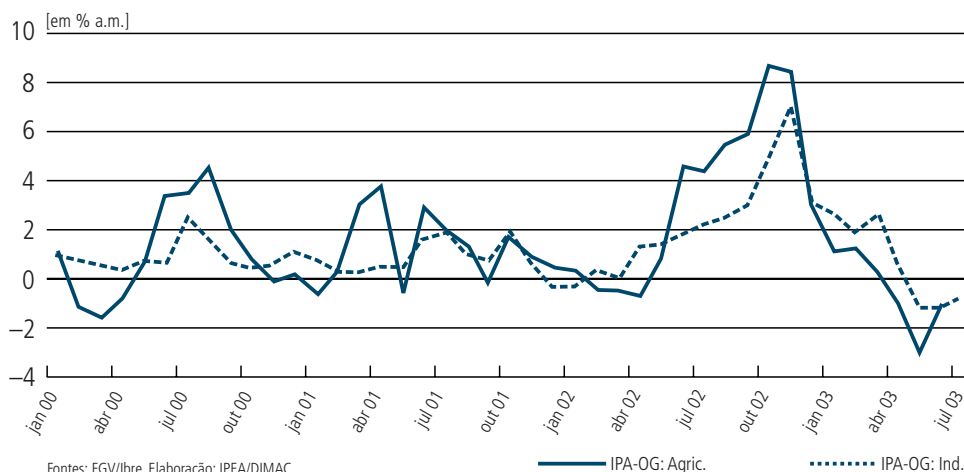
TABELA 3.4
Índice de Preços no Atacado

[taxa de variação mensal e acumulada em 12 meses (em %)]

Discriminação	Acumulada em Abr./2003	Mai./2003	Jun./2003	Jul./2003	Acumulada até Jul./2003
Disponibilidade Interna	42,65	-1,68	-1,16	-0,59	29,12
Bens de Consumo	40,82	-1,06	-1,57	-1,43	28,53
Duráveis	21,30	-0,49	0,16	0,16	19,36
Utilidades Domésticas	19,83	-1,24	0,32	-1,00	15,46
Outros	23,71	0,68	-0,09	1,97	25,78
Não-Duráveis	43,17	-1,12	-1,75	-1,60	29,58
Alimentação	55,20	-1,54	-1,95	-1,68	35,48
Bens de Produção	43,68	-2,00	-0,95	-0,15	29,45
Oferta Global	42,65	-1,68	-1,16	-0,59	29,12
Produtos Agrícolas	51,71	-3,08	-1,04	-0,42	31,62
Produtos Industriais	39,22	-1,15	-1,21	-0,66	28,04
Indústria de Transformação	39,27	-1,11	-1,24	-0,72	28,11

Fonte: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA/DIMAC.

GRÁFICO 3.5
IPA Agrícola versus IPA Industrial — Média Móvel Trimestral



Fontes: FGV/Ibre. Elaboração: IPEA/DIMAC.

alimentos em função da entressafra e reajustes de tarifas públicas — água e esgoto e energia elétrica, principalmente — em capitais com peso elevado no índice. Itens como vestuário, por outro lado, que apresentaram alta nos dois últimos meses, devem agora registrar deflação em função das liquidações.

GRÁFICO 3.6

IPA-Produtos Agrícolas versus IPCA-Alimentação no Domicílio — Média Móvel Trimestral

