

3 INFLAÇÃO

A inflação vem recuando no final do primeiro semestre, mas abaixo da intensidade esperada e, portanto, demandando cautela da política monetária. A despeito da pressão de reajustes no atacado, os indicadores recentes ratificam a tendência de queda da inflação em nível de consumidor no segundo trimestre em relação ao primeiro. Após acumular uma alta de 1,85% no primeiro trimestre, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de abril registrou uma variação de 0,37% ante 0,47% em março (Tabela 3.1), acumulando no ano uma taxa de 2,23%, ou seja, comprometendo 40,3% da meta central de 5,5%. Por outro lado, o indicador de núcleo do IPCA-15 de maio apurado pelo IPEA apontou alta de 0,69% ante uma variação de 0,55% em abril. Nessa mesma comparação, o núcleo do IPCA-15 calculado por médias aparadas (com suavização) registrou ligeira queda, passando de 0,65% em abril para 0,57% em maio, enquanto o de exclusão dos preços administrados e alimentícios subiu de 0,59% para 0,82%.¹ Assim, constata-se que as variações do núcleo continuam elevadas em termos anualizados, comparativamente à meta central.

Observando a série encadeada do núcleo mensal do IPCA e do IPCA-15 desde o início do ano, constata-se que o panorama da inflação não se alterou significativamente no trimestre corrente. Utilizando o conceito de “média dos núcleos de inflação”² do IPCA,

TABELA 3.1

IPCA e Indicadores de Núcleo da Inflação

[variação mensal (em %)]

	I Trim./04	Mar./04	Abr./04	Abr./04	Mai/04
	IPCA	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15
Índice Cheio	0,61	0,47	0,21	0,37	0,54
Núcleo do IPEA ^a	0,61	0,70	0,55	0,65	0,69
Médias Aparadas ^b	0,66	0,76	0,65	0,57	0,57
Por Exclusão	0,83	0,85	0,62	0,72	0,82
Média dos Núcleos ^c	0,70	0,77	0,61	0,65	0,69

Fontes: IBGE e IPEA

^a Indicador de nível.

^b Com suavização.

^c Média aritmética do núcleo do IPEA, média aparada e por exclusão.

1. As taxas mais elevadas verificadas nos núcleos por exclusão do IPCA de abril e do IPCA-15 de maio refletiram a incorporação dos reajustes dos remédios, responsáveis, respectivamente, por 0,12 p.p. e 0,17 p.p. dos índices cheios.

2. Média aritmética do núcleo do IPEA, de médias aparadas e por exclusão.

constata-se que no período de janeiro a maio esse indicador registrou sistematicamente taxas mensais entre 0,6% e 0,7% (Gráfico 3.1). A variação média do IPCA-15 nos meses de abril e maio caiu para 0,38%, contra uma taxa de 0,66% no primeiro trimestre, mas deverá atingir pelo menos 0,43% no segundo.

Ocorreu apenas um pequeno recuo do núcleo de inflação captado no IPC da Fipe no segundo trimestre. Os números referentes à primeira quinzena de maio indicam estabilização do núcleo do IPC-Fipe em 0,36%, muito próximo do obtido do resultado fechado de abril. A estabilização do núcleo de inflação é captada também no indicador do Índice de Preços ao Consumidor-Brasil (IPC-Br), cuja variação em abril atingiu 0,53%, acumulando alta de 7,15% em 12 meses. As pressões correntes e a disseminação dos reajustes no atacado elevaram o núcleo do IPA apurado pelo IPEA para 0,71% em abril, a maior variação mensal desde o início do ano (Tabela 3.2).

O aumento do indicador de média do núcleo do IPCA-15 de maio, apurado pelo IPEA, eleva a probabilidade de o núcleo do IPCA de maio se situar na vizinhança de 0,60% ao mês, mantendo uma taxa anualizada de inflação alta comparativamente às metas predefinidas. Nesse mesmo sentido, para o IPCA, constatou-se pequeno recuo em abril do indicador de difusão dos preços — que mede o percentual de produtos que apresentaram

GRÁFICO 3.1

IPCA: Núcleo do IPEA e Média dos Núcleos

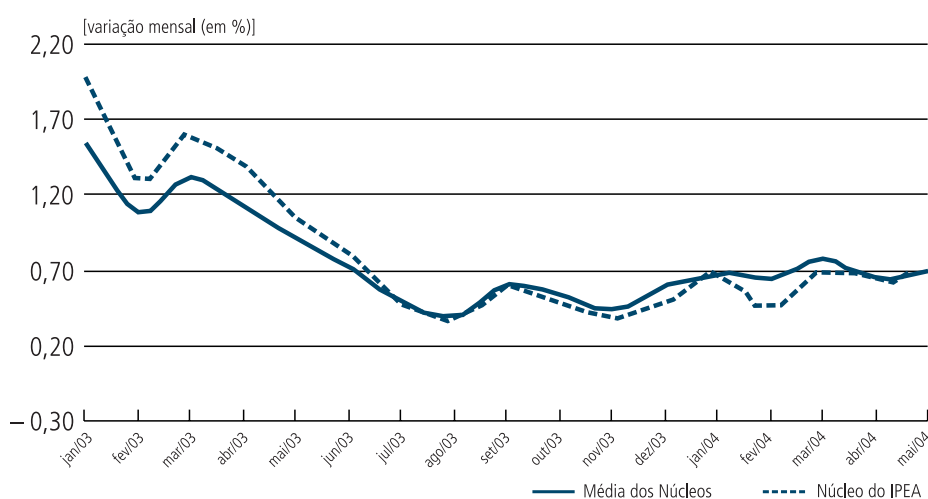


TABELA 3.2

Índices de Preços e de Núcleo do IPEA

[em %]

	IPCA			Fipe			IPA-DI		
	Varição Mensal	Acumulado 12 Meses	Núcleo IPEA	Varição Mensal	Acumulado 12 Meses	Núcleo IPEA	Varição Mensal	Acumulado 12 Meses	Núcleo IPEA
Jan./04	0,76	7,71	0,68	0,65	6,54	0,47	0,75	4,76	0,53
Fev./04	0,61	6,69	0,45	0,19	5,05	0,40	1,42	4,45	0,62
Mar./04	0,47	5,89	0,70	0,12	4,47	0,37	1,09	3,59	0,58
Abr./04	0,37	5,26	0,65	0,29	4,18	0,36	1,57	5,14	0,71

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

variação positiva —, que passou de 66,0% para 65,2% (Gráfico 3.2), caindo posteriormente para 64,8% no IPCA-15 de maio.

Os índices preliminares de maio apontam alta da inflação, invertendo a desaceleração de preços em abril, que havia sido liderada pela deflação do grupo alimentação. A inflação dos administrados no IPCA-15 apresentou alta de 0,55% ante a deflação de -0,10% em abril, puxada pelos reajustes de energia elétrica e no subgrupo combustíveis. Essa inversão era esperada, pois os índices de março e abril haviam incorporado quedas muito acentuadas dos preços do álcool e dos outros combustíveis. Por outro lado, deve-se ressaltar a desaceleração de reajustes de alguns itens, como automóveis novos e eletrodomésticos, que contribuíram fortemente para a alta do IPCA no primeiro trimestre.

Desagregando o conjunto de preços livres do IPCA-15 de maio, constata-se o aumento da inflação nos produtos comercializáveis (de 0,38 p.p.) entre abril e maio, passando de 0,37% para 0,75% (Tabela 3.3), em parte como reflexo do reajuste dos remédios. A ausência de pressões de demanda interna e a intensificação da comercialização da safra agrícola vêm sustentando a inflação dos bens não-comercializáveis (*non-tradeables*)³ em níveis relativamente baixos. Na série acumulada em 12 meses, os preços de *non-tradeables* do IPCA

GRÁFICO 3.2

IPCA: Indicador de Difusão de Preços

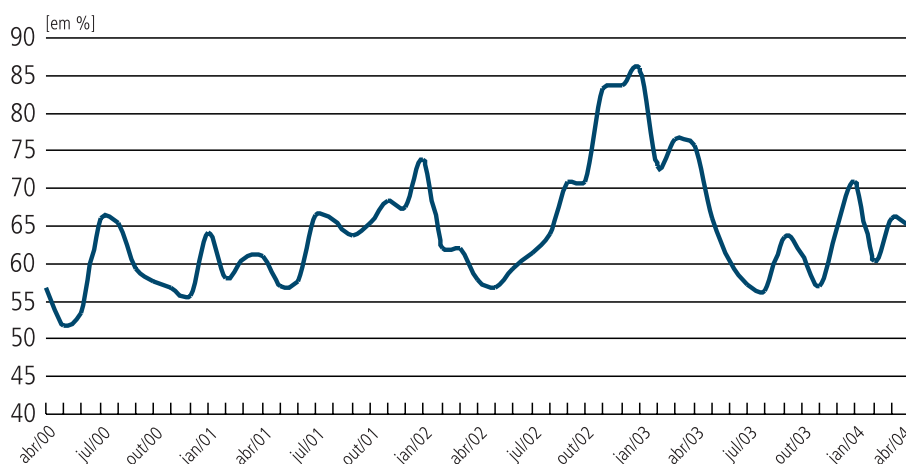


TABELA 3.3

IPCA

[variação mensal (em %)]

	I Trim./04	Mar./04	Abr./04	Abr./04	Mai/04
	IPCA	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15
Índice Geral	0,61	0,47	0,21	0,37	0,54
Administrados	0,34	-0,07	-0,10	0,32	0,55
Livres	0,72	0,69	0,34	0,39	0,54
Tradeables	0,43	0,68	0,37	0,50	0,75
Non-Tradeables	1,10	0,69	0,36	0,25	0,27

Fonte: IBGE.

3. Basicamente serviços privados e alimentos *in natura*.

registram uma inflação de 5,41% encerrada em abril, a menor variação desde agosto de 2002 (Gráfico 3.3).

Na análise desagregada, pode-se verificar que os grupos saúde e cuidados pessoais e habitação responderam por 82% da variação do IPCA cheio (Tabela 3.4). Os aumentos no grupo saúde têm sido associados aos reajustes dos remédios, responsáveis por 32% da variação do IPCA-15 de maio.

A desaceleração da inflação no segundo trimestre em relação às taxas do início do ano, foi detectada nos outros índices de preços ao consumidor, mas também apontou inversão a partir de maio (Gráfico 3.4). Após registrar alta de 0,29% em abril, o IPC-Fipe apresentou alta de 0,39% na segunda quadrissemana de maio. Acompanhando o resultado do IPCA-15 de maio, as maiores altas do IPC-Fipe foram lideradas pelo grupo saúde e o único grupo de

GRÁFICO 3.3

IPCA: Preços Não-Comercializáveis e Comercializáveis —
Variação Acumulada em 12 Meses

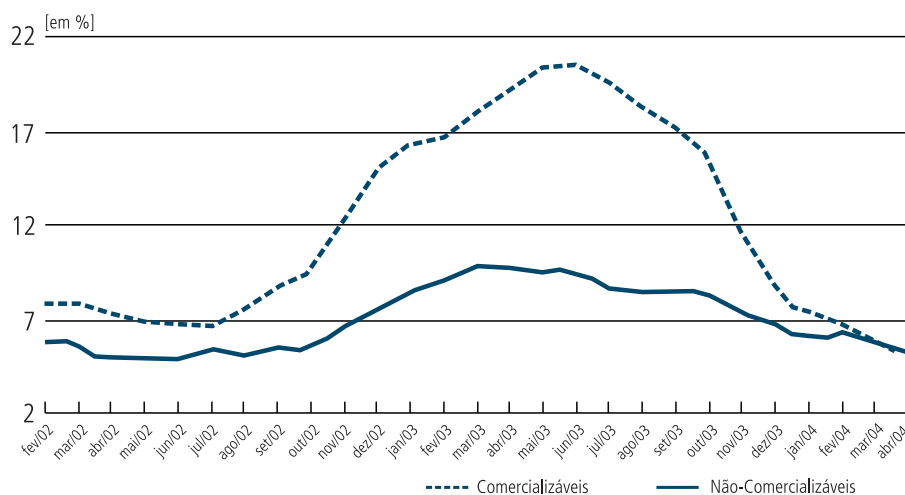


TABELA 3.4

IPCA e IPCA-15

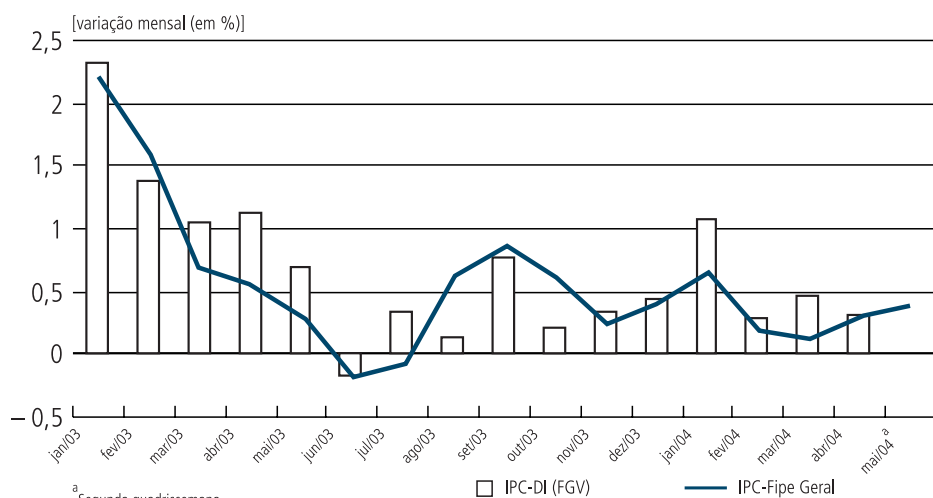
[variação (em %)]

	IPCA				IPCA-15
	Jan./04	Fev./04	Mar./04	Abr./04	Mai/04
Índice Geral	0,76	0,61	0,47	0,37	0,54
1. Alimentação e Bebidas	0,88	0,15	0,43	-0,34	-0,10
2. Habitação	1,16	0,29	0,59	0,82	0,93
3. Artigos de Residência	0,37	0,43	0,70	0,31	0,13
4. Vestuário	0,03	-0,23	0,46	1,11	1,47
5. Transportes	0,79	0,52	-0,08	0,12	0,37
6. Saúde e Cuidados Pessoais	0,43	0,28	0,74	1,59	1,99
7. Despesas Pessoais	0,97	0,39	1,02	0,30	0,24
8. Educação	0,68	6,70	0,62	0,40	0,21
9. Comunicação	0,16	0,83	0,72	-0,01	0,00

Fonte: IBGE.

GRÁFICO 3.4

Índice de Preços ao Consumidor



^a Segunda quadrisssemana.

produtos a registrar deflação foi vestuário, que deverá ser invertida até o final do mês. O IPC-DI, que pesa 30% do IGP-DI, caiu de 0,46% em março para 0,31% em abril, puxado pela desaceleração nos reajustes de alimentos, educação e despesas diversas. Mas, o comportamento do IPC-10 de maio da FGV indica, como nos índices do IBGE e da Fipe, um aumento da inflação dos produtos alimentícios. De fato, o IPC-10 aumentou de 0,36% em abril para 0,44% em maio, cujas maiores influências foram dos grupos vestuário — devido à entrada da coleção inverno —, medicamentos e transportes. Em suma, a alta da inflação verificada nos índices de preços de maio no varejo está associada, de forma preponderante, aos seguintes fatores: em primeiro lugar, pela inversão do comportamento dos preços de alimentos, em especial os *in natura* — o grupo alimentos, que durante todo o mês de abril esteve contribuindo positivamente para a queda do índice — voltou a pressionar os índices quadrisssemanais e, em segundo lugar, pelo impacto do reajuste dos preços dos remédios, que vem elevando os resultados do grupo saúde.

Para os meses de maio e junho, a expectativa é de uma ligeira alta da inflação do IPCA em relação à taxa verificada em abril, porém sem comprometer sua tendência de estabilização em patamar inferior ao do primeiro trimestre. Existem pressões sazonais de reajuste de tarifas (energia elétrica, ônibus urbano e gás de botijão), medicamentos, alimentos, conjugado às maiores variações do álcool e da gasolina. Essas pressões têm sido captadas parcialmente pelo Índice de Preços Semanal (IPC-S) da FGV, que nas quatro semanas encerradas em 17 de maio subiu para 0,59% (Gráfico 3.5). Deve-se ressaltar que, desde fevereiro, a variação do IPC-S ficou consistentemente abaixo da média de 0,55% observada desde o início do ano, correspondente à linha reta do Gráfico 3.5. De acordo com a última pesquisa do Bacen, a mediana das expectativas para o IPCA de junho se situava em 0,50%.

O recuo das taxas de inflação ao nível do consumidor não está sendo acompanhado pelos preços no atacado. As divergências nos movimentos das duas séries vêm desde fevereiro. O IGP-DI apontou alta de 1,15% em abril contra 0,93% em março, em virtude das pressões no Índice de Preços do Atacado (IPA-DI), que aumentou 1,57% (Tabela 3.5), apresentando sua maior variação desde março de 2003. No IGP-M de maio, a pequena desaceleração no IPA-M, cuja variação foi de 1,52%, foi mais que compensada pela alta dos preços ao consumidor (IPC-M), que passou de 0,31% em abril para 0,59% em maio.

GRÁFICO 3.5

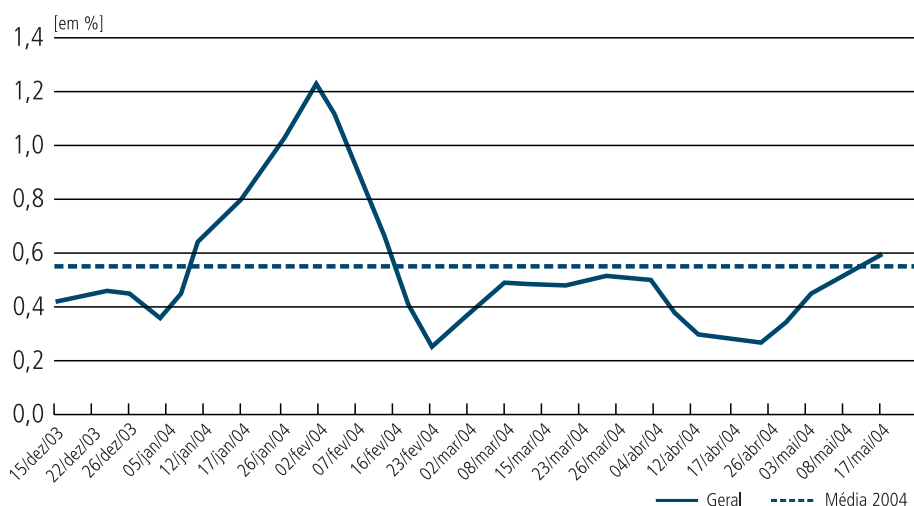
Índice de Preços ao Consumidor Semanal (IPC-S)

TABELA 3.5

Índice Geral de Preços (IGP-DI)

[variação percentual mensal (em %)]

	Fev./04	Mar./04	Abr./04	IGP-M Maio
IGP-Geral	1,08	0,93	1,15	1,31
IPA (Peso: 60%)	1,42	1,09	1,57	1,52
Bens de Consumo	1,55	0,87	1,25	0,60
Duráveis	1,96	1,13	0,98	0,68
Não-Duráveis	1,51	0,84	1,28	0,59
Bens de Produção	1,35	1,20	1,73	1,99
Matéria-Prima	0,79	1,53	1,85	1,62
Produtos Agrícolas	-0,76	1,48	0,80	1,17
Produtos Industriais	2,29	0,94	1,86	1,66
IPC (Peso: 30%)	0,28	0,46	0,31	0,59
Alimentação	0,28	0,94	0,12	0,86
Saúde	0,32	0,45	0,89	0,98
INCC (Peso: 10%)	1,00	1,16	0,59	1,74

Fonte: FGV.

As maiores influências para a elevação do índice do atacado continuam concentradas nos produtos industrializados. Após registrar fortes altas nos índices de abril e no IGP-10 de maio, próximas de 1,9% ao mês, o IPA-Industrial caiu para uma taxa de 1,66%. Entretanto, essa pequena queda ainda não pode ser qualificada como o término de repasse de custos industriais. Passado o pico da comercialização da safra agrícola em abril, o IPA-Agrícola registrou aumento de 1,17% no IGP-M de maio (Tabela 3.6).

Pode-se concluir que apesar da alta dos preços no atacado as variações dos índices ao consumidor têm sido relativamente baixas, sinalizando um pequeno grau de repasse. Entretanto, os núcleos do IPCA mantêm-se em níveis elevados em comparação com a meta de inflação. As expectativas de inflação — um indicador relevante para medir a credibilidade

TABELA 3.6

Índice Geral de Preços Encadeado

Mês/Ano	Índice	Geral	IPA	IPA-Agrícola	IPA-Industrial	IPC
Mar./04	IGP-10	1,05	1,29	0,29	1,67	0,41
	IGP-M	1,13	1,33	0,91	1,49	0,46
	IGP-DI	0,93	1,09	1,48	0,94	0,46
Abr./04	IGP-10	1,20	1,55	1,60	1,53	0,36
	IGP-M	1,21	1,65	1,27	1,80	0,31
	IGP-DI	1,15	1,57	0,80	1,86	0,31
Maio/04	IGP-10	1,24	1,62	0,95	1,87	0,44
	IGP-M	1,31	1,52	1,17	1,66	0,59

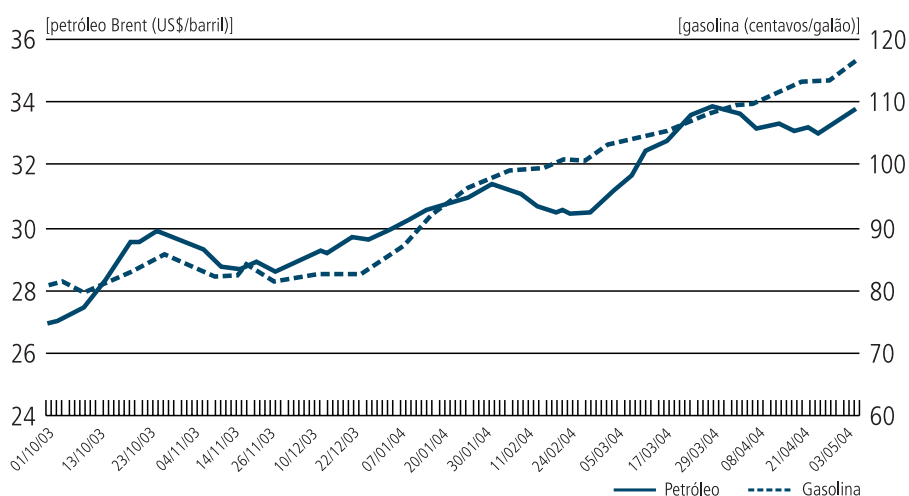
Fonte: FGV.

da política monetária — para 2004 e 2005 registraram elevação em maio para níveis, respectivamente, de 6,4% e 5,6%, mas ainda convergente com a banda de inflação. Algumas pressões de alta de preços ainda não foram incorporadas, como um eventual reajuste do preço doméstico da gasolina, em virtude da elevação do preço do barril no exterior, o repasse do aumento da taxa de câmbio sobre o custo de vida e pressões de reajuste de matérias-primas, como nafta e material plástico.

A deterioração nos mercados internacionais no segundo trimestre, em virtude da expectativa do aumento da taxa de juros nos Estados Unidos e suas conseqüentes implicações na restrição de fluxos de recursos externos, aliada à elevação abrupta do preço do barril do petróleo (Gráfico 3.6), ampliou o movimento de aversão do risco de economias emergentes. Desde o início de maio, o barril do tipo cru leve americano para entrega em junho oscilava entre US\$ 38 e US\$ 41, uma das maiores cotações desde que começaram as negociações do contrato futuro da *commodity*.

A última vez que o preço do barril de petróleo esteve na vizinhança de US\$ 40, durante a Guerra do Golfo de 1991, existiam estoques excedentes no mundo. A Agência Internacional

GRÁFICO 3.6

Mercado Internacional: Preço do Barril do Petróleo e Gasolina — Média Móvel de 20 Dias

de Energia (AIE) estima que a produção mundial excedente está em torno de 2,5 milhões de barris diários, praticamente concentrada no Golfo Pérsico, representando apenas 3% do mercado mundial. Além disso, prevê que a demanda por petróleo em 2004 será, em média, 2 milhões de barris acima do nível de 2003, reforçando a tese de que a alta atual é liderada por pressões de demanda. Mesmo que o preço mais alto incentive o aumento da produção nos outros países produtores fora da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), esse movimento não deve se materializar no curtíssimo prazo, o que, de certa forma, gera incerteza em relação à trajetória de seus preços e do ritmo de crescimento da economia internacional. A permanência desse cenário tende a se refletir também na desvalorização da moeda doméstica, podendo apresentar impacto inflacionário na ausência de ganhos de produtividade. Em contrapartida, a continuidade de geração de superávits comerciais no fluxo cambial tende a amenizar as pressões para uma alta contínua da taxa de câmbio. Da mesma forma, um eventual reajuste do preço interno da gasolina não deve deteriorar a curva de expectativas inflacionárias, considerando que as projeções do modelo do Bacen já incorporavam um reajuste do preço interno da gasolina de 9,5% até o final do ano. Dado o peso de 4,8% da gasolina no IPCA, um reajuste de 9,5% teria um impacto de 0,46 p.p. na inflação de 2004 (Tabela 3.6). Esse reajuste, se efetivado, não reduziria toda a defasagem nos preços internos em relação aos preços mínimos praticados nos Estados Unidos, Europa e Ásia.⁴ De qualquer forma, a efetivação desse reajuste reduz a margem de manobra da política monetária para o cumprimento da meta central de inflação.

4. Na primeira quinzena de maio, estima-se que os preços da gasolina e do diesel no mercado interno estavam cerca de 30% e 8%, respectivamente, defasados em relação aos preços mínimos nesses três mercados.