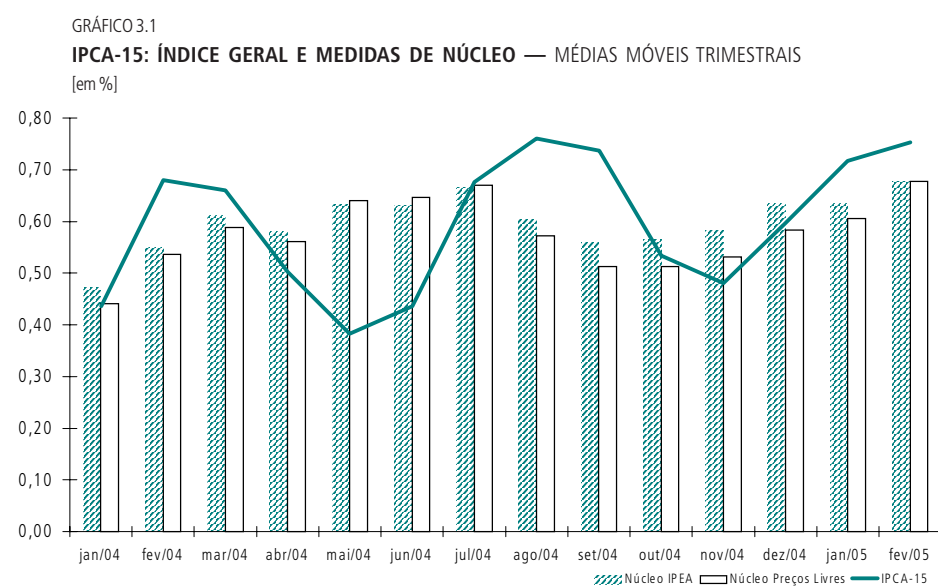


3 INFLAÇÃO

Os principais índices de inflação registraram desaceleração no ritmo de crescimento dos preços ao consumidor, no bimestre janeiro/fevereiro, em relação aos últimos meses de 2004. Processo semelhante, porém mais acentuado, ocorreu com os índices gerais de preços devido à desaceleração mais forte dos preços no atacado. Entretanto, em que pese esse desempenho, os indicadores de tendência — medidos através dos núcleos — ainda se mantêm elevados, gerando dúvidas quanto à continuidade e, principalmente, à intensidade do processo nos próximos meses. A alta dos preços industriais no atacado em 2004, ainda não repassada aos consumidores, a perspectiva de novas pressões nos preços de matérias-primas e insumos e a demanda forte pressionando os preços de produtos não-comercializáveis justificam a manutenção de uma política monetária cautelosa de modo a garantir o cumprimento da meta de inflação.

A análise das médias móveis trimestrais do IPCA revela tendência de alta na inflação desde outubro, consistente com a trajetória ascendente dos núcleos calculados tanto para o total dos itens do IPCA como para o subconjunto dos preços livres, conforme mostra o Gráfico 3.1. Esse movimento reflete a aceleração do final do ano passado e deve inverter nos próximos meses, embora do ponto de vista do comportamento dos núcleos ainda se esteja relativamente distante de uma trajetória consistente com a meta de 5,1% — equivalente, na média, a variações mensais de 0,42%, patamar bem inferior às variações recentes dos núcleos, entre 0,65% e 0,70%.

A variação do IPCA-15 de fevereiro foi 0,74%, ante 0,68% em janeiro. Esse resultado foi muito influenciado pela alta de 5,4% no grupo educação. No acumulado em 12 meses houve um recuo da taxa de 7,5% para 7,4%.



A média dos núcleos de inflação também registrou crescimento em fevereiro (Tabela 3.1). Esse movimento refletiu o forte aumento do núcleo por exclusão, também influenciado pela alta das mensalidades escolares, que se concentram nesta época do ano. Se esse item for excluído do cálculo do núcleo por exclusão, a variação cai para 0,58% — o mesmo resultado de janeiro. Já o núcleo por médias aparadas com suavização, cuja metodologia dilui o impacto desses aumentos sazonais, registrou variação de 0,67%, também praticamente igual ao mês anterior. No que diz respeito ao núcleo IPEA, houve um incremento tanto na medida calculada para o conjunto total de bens no IPCA quanto na computada apenas para o subconjunto dos bens com preços livres; embora também, nesses casos, a influência do aumento das mensalidades escolares se faça sentir, mesmo que de forma suavizada. O importante a notar é que as medidas de núcleo, com todos os seus problemas, ainda são uma boa indicação da tendência da inflação, e que elas têm se mantido, em média, em patamar superior, em termos anualizados, ao teto do intervalo de tolerância da meta de inflação de 2005, fixado em 7%.

TABELA 3.1
IPCA, IPCA-15 E INDICADORES DE NÚCLEO DA INFLAÇÃO
 [variação mensal (%)]

	I Trim./2004	II Trim./2004	III Trim./2004	IV Trim./2004	Jan./2005	Jan./2005	Fev./2005
			IPCA	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15
Índice Cheio	0,61	0,53	0,64	0,66	0,68	0,58	0,74
Núcleo IPEA	0,61	0,63	0,53	0,63	0,66	0,69	0,74
Núcleo MédiasAparadas ^a	0,66	0,59	0,55	0,63	0,66	0,66	0,67
Por Exclusão	0,83	0,65	0,47	0,59	0,58	0,55	1,06
Média dosNúcleos ^b	0,70	0,62	0,52	0,62	0,63	0,63	0,82
Núcleo IPEA — Preços Livres	0,60	0,65	0,48	0,59	0,68	0,70	0,78

Fontes: IBGE e IPEA. Elaboração IPEA/GAC.

^a Com suavização.

^b Média aritmética do núcleo por nível, média aparada e por exclusão.

Na análise desagregada do IPCA-15 (Tabela 3.2), verifica-se que, enquanto houve desaceleração na inflação dos preços administrados, para 0,42% em fevereiro contra 0,72% em janeiro, o conjunto dos preços livres acelerou o ritmo de crescimento, passando de 0,66% para 0,88%. Essa queda nos preços administrados foi produzida, em grande parte, pela deflação de 0,87% no preço dos combustíveis, cujo resultado ajudou a minimizar o impacto do aumento da energia elétrica. De fato, em termos de contribuição, o item energia elétrica foi responsável por 0,14 p.p. no resultado da inflação dos administrados, ao passo que gasolina e álcool contribuíram com -0,10 p.p. e -0,07 p.p., respectivamente, para inflação desse subgrupo.

Os produtos comercializáveis registraram forte desaceleração, em fevereiro, refletindo tanto a valorização cambial recente quanto a queda dos preços internacionais de *commodities* como milho, soja e trigo.¹ Contribuiu também para esse resultado a deflação sazonal dos artigos de vestuário (Tabela 3.3). Apesar do bom desempenho, os preços livres foram negativamente influenciados pelo comportamento altista dos produtos não-comercializáveis, em especial os relativos à prestação de serviços. A análise das principais contribuições para o

1. Para maiores detalhes, a seção Política Agrícola deste *Boletim* faz uma análise sobre os principais fatores responsáveis pela queda no nível de preços internacionais dessas *commodities*.

TABELA 3.2
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO (IPCA)
 [variação mensal (%)]

	III Trim./2004 IPCA	IV Trim./2004 IPCA	Dez./2004 IPCA	Jan./2005 IPCA-15	Jan./2005 IPCA	Fev./2005 IPCA-15
Índice Geral	0,64	0,66	0,86	0,68	0,58	0,74
Administrados	1,13	1,21	1,43	0,72	0,51	0,42
Livres	0,45	0,43	0,62	0,66	0,61	0,88
<i>Tradeables</i>	0,42	0,51	0,64	0,69	0,48	0,18
<i>Não-Tradeables</i>	0,48	0,34	0,60	0,61	0,78	1,75

Fonte: IBGE.

TABELA 3.3
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (IPCA)
 [variação mensal (%)]

	IPCA			IPCA-15 Fev./2005	Impacto em p.p. Fev./2005
	Nov./2004	Dez./2004	Jan./2005		
Índice Geral	0,69	0,86	0,58	0,74	0,74
1. Alimentação e Bebidas	-0,01	0,65	0,78	0,53	0,12
2. Habitação	0,36	0,50	0,59	0,55	0,09
3. Artigos de Residência	0,53	0,47	0,84	0,97	0,05
4. Vestuário	1,02	1,59	0,23	-0,22	-0,01
5. Transportes	1,74	1,71	0,60	0,53	0,12
6. Saúde e Cuidados Pessoais	0,31	0,35	0,32	0,38	0,04
7. Despesas Pessoais	0,50	0,87	0,69	0,88	0,08
8. Educação	0,08	0,33	0,34	5,36	0,26
9. Comunicação	2,37	0,40	0,04	0,07	0,00

Fonte: IBGE.

IPCA-15 em fevereiro revela que dos 20 itens com maior influência, 12 pertencem ao setor de serviços (educação, saúde e serviços pessoais) e responderam por 0,42 p.p., ou seja, 57% do índice geral. A pressão sazonal sobre os preços de alguns produtos *in natura*, como legumes e verduras, também influenciou o resultado de fevereiro.

Da análise anterior depreende-se que parte da elevação da inflação medida pelo IPCA-15 deve-se a fatores transitórios (educação e produtos *in natura*), e que parte pode estar refletindo o aquecimento da demanda. Por outro lado, os efeitos favoráveis do câmbio e o bom comportamento dos preços agrícolas, no curto prazo, começam a se refletir na redução da inflação dos preços livres. Do ponto de vista da trajetória para o cumprimento da meta, supondo uma inflação de 6,7%² para os administrados, é necessário que os preços livres mantenham-se em patamares próximos a 4,4% anualizados, ou seja, de 0,36% mensais.

As demais prévias da inflação de fevereiro já mostram sinais de arrefecimento no ritmo de crescimento dos preços. Após registrar um pico de 0,72% na terceira quadrimestre de

2. Previsão divulgada pelo Bacen na ata do Copom de fevereiro de 2005.

janeiro, o índice Fipe declinou continuamente, fechando fevereiro em 0,36%. Mais importante, talvez, é o fato de que a média dos núcleos caiu de 0,63% em dezembro para 0,25% nesse último mês — quando a inflação dos bens comercializáveis foi de -0,33%, ante 0,57% em dezembro (Tabela 3.4). O mesmo movimento descendente é observado no Índice de Preços ao Consumidor Semanal (IPC-S) da Fundação Getúlio Vargas (FGV), que apresentou variação de 0,53% no período entre 20 de janeiro a 19 de fevereiro ante 0,56% obtido no período imediatamente anterior (Tabela 3.5). Essa queda corrobora a idéia de que já começam a se dissipar os aumentos no grupo educação cujos reajustes nas mensalidades e material escolar se concentram nos primeiros meses do ano. Em março, os índices de preços ao consumidor devem refletir o impacto do reajuste de 17,65% das tarifas de ônibus em São Paulo. Estima-se que no caso do IPCA esse aumento gere um incremento de 0,25 p.p. no índice geral.

O índice de preços no atacado, medido pelo IPA-M, registrou em fevereiro variação igual à do mês anterior (Tabela 3.6). Os preços agrícolas apresentaram alta de 0,44%, bem acima da deflação de 0,25% de janeiro, principalmente pelo efeito de produtos sensíveis ao clima, como legumes e frutas, que aumentaram 17,5% no mês. Já os preços industriais desaceleraram novamente, para 0,12% em fevereiro ante 0,35% em janeiro, atingindo o seu melhor resultado desde outubro de 2003. Na análise da série do IPA-M verifica-se que, desde novembro do ano passado, os aumentos nos preços industriais começaram a perder fôlego; o que implica uma tendência de inflação no atacado em 2005 bem inferior à do ano passado, refletindo, entre outros fatores, a apreciação do câmbio no período.

TABELA 3.4
FIFE — ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR
[variação mensal (%)]

	Índice Cheio					Indicadores de Núcleo			
	Fipe	Preços Livres			Preços Administrado:	Por Exclusão	Médias Aparadas ^a	Núcleo IPEA	Média Núcleos ^b
		Total	Comercial	Não-Comercia					
Nov./ 2004	0,56	0,42	0,50	0,31	1,03	0,72	0,57	0,57	0,62
Dez./ 2004	0,67	0,61	0,57	0,64	0,89	0,71	0,55	0,63	0,63
Jan./ 2005	0,56	0,57	0,07	1,17	0,51	0,83	0,46	0,43	0,57
Fev./ 2005	0,36	0,20	-0,33	0,81	0,92	0,18	0,36	0,21	0,25

Fontes: Fipe e IPEA.

^a Com suavização.

^b Média aritmética do núcleo do IPC apurado pelo IPEA, por média aparada e por exclusão.

TABELA 3.5
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR SEMANAL (IPC-S)
[variação mensal (%)]

Classe de Despesa	2005				
	18/Jan.	26/Jan.	05/Fev.	14/Fev.	19/Fev.
IPC-S	0,81	0,88	0,90	0,59	0,53
Alimentação	1,13	1,20	1,37	0,74	0,82
Educação	2,06	2,84	2,65	1,89	1,35
IPC-S Excluindo	0,50	0,48	0,46	0,34	0,29
Alimentação e Educação					

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA/DIMAC.

TABELA 3.6
ÍNDICE GERAL DE PREÇOS ENCADEADO
 [variação mensal (%)]

Mês/Ano	Índice	Geral	IPA	IPA-Agrícola	IPA-Industrial	IPC
Set./ 2004	IGP-10	1,25	1,60	0,22	2,10	0,49
	IGP-M	0,69	0,90	-0,41	1,38	0,15
	IGP-DI	0,48	0,65	-0,64	1,13	0,01
Out./ 2004	IGP-10	0,23	0,25	-1,16	0,75	-0,02
	IGP-M	0,39	0,44	-1,98	1,31	0,05
	IGP-DI	0,53	0,61	-2,73	1,83	0,10
Nov./ 2004	IGP-10	0,83	1,02	-2,60	2,31	0,24
	IGP-M	0,82	0,99	-1,50	1,87	0,30
	IGP-DI	0,82	1,00	0,14	1,30	0,37
Dez./ 2004	IGP-10	0,77	0,88	0,94	0,86	0,48
	IGP-M	0,74	0,81	1,24	0,66	0,58
	IGP-DI	0,52	0,48	0,75	0,38	0,63
Jan./ 2005	IGP-10	0,42	0,27	0,40	0,23	0,74
	IGP-M	0,39	0,20	-0,25	0,35	0,80
	IGP-DI	0,33	0,08	-0,63	0,33	0,85
Fev./ 2005	IGP-10	0,31	0,17	-0,21	0,30	0,66
	IGP-M	0,30	0,20	0,44	0,12	0,51

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA/GAC.

Não obstante essa desaceleração dos três últimos meses, a inflação acumulada no atacado ao longo de 2004 ainda pode exercer alguma pressão sobre os preços ao consumidor, principalmente num quadro de demanda aquecida. Os últimos resultados e a perspectiva favorável para os próximos meses, no entanto, ao produzirem uma forte queda na taxa acumulada em 12 meses da inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP), que serve como indexador de uma série de preços monitorados, estará trazendo consigo a perspectiva de taxas mais baixas também para os IPCs no futuro. De fato, com a forte alta verificada no IGP-M entre março e agosto de 2004, os contratos cujos reajustes ocorrerão no primeiro semestre deste ano devem ter seus índices de correção, baseados na inflação acumulada em 12 meses, acima daqueles cujas datas se concentrem no segundo semestre.

Esta recente queda no nível de preços no atacado, entretanto, não dissipou o descompasso entre os reajustes desses preços e seus respectivos pares no varejo, o que ainda representa um foco potencial de pressão inflacionária. Apesar de não haver um prazo preestabelecido para que esse repasse ocorra, o diferencial entre os preços atinge patamares pouco comuns historicamente. Na comparação entre os preços industriais no atacado (IPA-DI) e os preços industriais no IPCA³ (Gráfico 3.2), verifica-se que o *gap* entre as duas curvas inicia-se em 2003 e vem se acentuando ao longo de 2004. A desaceleração do ritmo de expansão da atividade econômica, aliada à apreciação cambial recente e a altas mais moderadas nos preços internacionais de produtos importantes como petróleo e aço, no entanto, devem propiciar um ambiente mais favorável ao controle da inflação em 2005.

3. Foi considerada uma cesta de produtos industrializados com peso de 42% no IPCA.

GRÁFICO 3.2

EVOLUÇÃO COMPARATIVA DO IPA INDUSTRIAL E DO IPCA INDUSTRIAL

[base: janeiro de 2000 = 100]

