

3 INFLAÇÃO

Após iniciar o ano com uma inflação acumulada em 12 meses de 7,4%, em janeiro, e alcançar 8,1% em abril, as taxas mensais do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desaceleraram fortemente ao longo dos últimos três meses e convergiram para o centro do intervalo de tolerância da meta de 5,1% estipulada para o ano (Gráfico 3.1). Essa recente, e até certo ponto surpreendente, queda nas taxas de inflação ao consumidor, dada a sua magnitude, vem provocando o recuo expressivo das expectativas de inflação para 2005 e também 2006 (Gráfico 3.2), refletindo uma conjugação de fatores, que inclui deflação dos preços no atacado, valorização cambial e austeridade da política monetária. Nesse contexto, a expectativa é de que nos próximos meses a inflação se mantenha bem-comportada, uma vez que nem os preços livres nem os administrados devem exercer influências negativas ao índice. No primeiro caso, o efeito do câmbio sobre os preços comercializáveis e o fato de a maior parte dos reajustes nos preços de serviços ter sido influenciada pelo aumento do salário mínimo fazem com que não haja nenhum grande foco de pressão sobre os preços livres. No segundo, os preços administrados, apontados como os grandes vilões da inflação no primeiro semestre do ano, não devem representar grande perigo, dado que boa parte dos aumentos de transportes e tarifas públicas já foi realizada. O único ponto ainda incerto diz respeito à possibilidade de um reajuste nos preços dos combustíveis, uma vez que a escalada nos preços do petróleo vem gerando grandes distorções entre preços domésticos e internacionais da gasolina, em que pese a atuação do câmbio como amortecedor dessa disparidade.

Apesar de apresentar certa aceleração na comparação com julho, os preços retratados pelo IPCA-15 de agosto apontam um comportamento melhor que o observado no mês

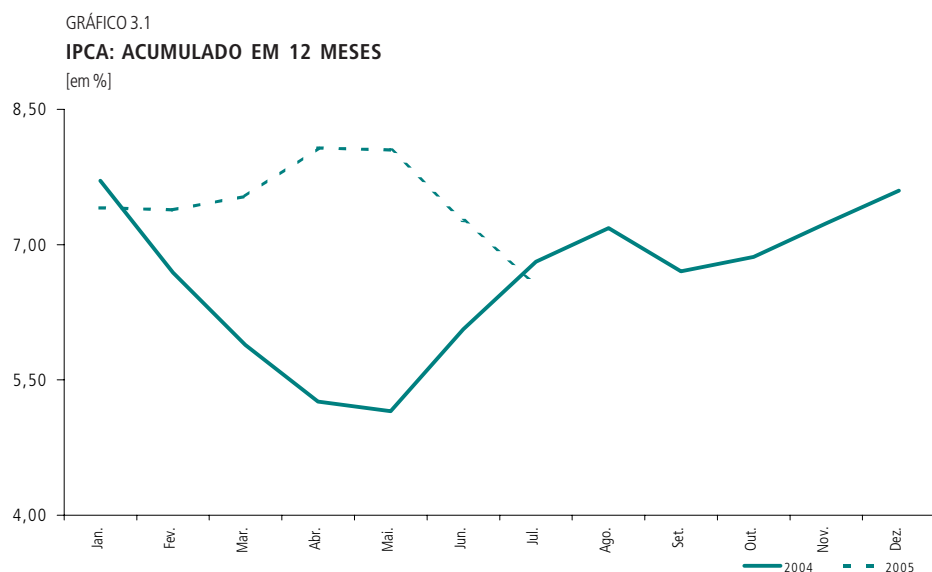
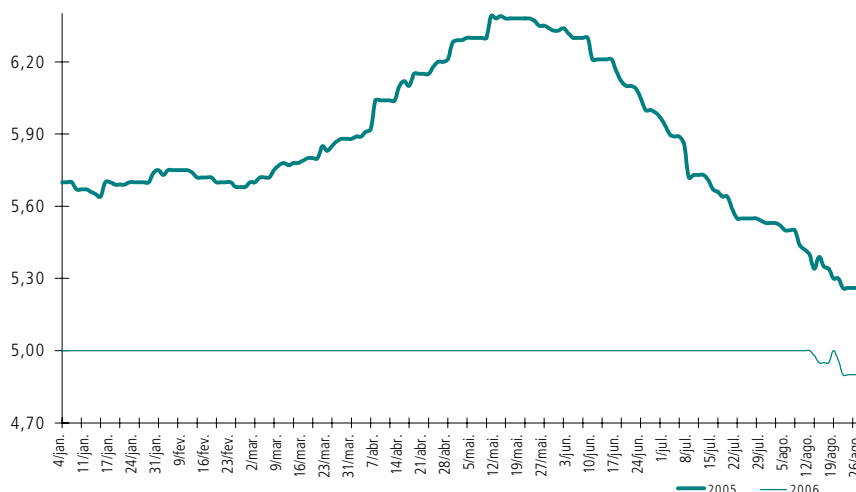


GRÁFICO 3.2
MEDIANA DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO



anterior, uma vez que essa variação de 0,28% é explicada, quase que exclusivamente, pela alta nos preços administrados, em especial, os relacionados a telefonia e combustíveis. Em agosto, o índice de difusão de preços — que mede a proporção dos bens com variação positiva no índice — ficou em 0,63, seu melhor resultado desde abril de 2004, e abaixo da média de 0,67 registrada nos últimos 12 meses, ratificando a idéia de uma inflação mais moderada nos próximos meses. Na desagregação do índice (Tabela 3.1), verifica-se que apenas os grupos transportes e comunicação foram responsáveis por 0,28 ponto percentual (p.p.) na variação total do IPCA-15, mais do que anulando a contribuição negativa de 0,15 p.p. dada pelo grupo alimentação.

A ocorrência desses reajustes ligados a telefonia e transportes fez com que os preços administrados registrassem, em agosto, aumento de 0,89%, ante variação de 0,34% em julho (Tabela 3.2). No ano, os preços administrados, calculados com base no IPCA, acumularam

TABELA 3.1
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR
 [variação mensal (%)]

| | Variação | | | | Impacto em p.p. |
|------------------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|
| | Jun./05 IPCA | Jul./05 IPCA-15 | Jul./05 IPCA | Ago./05 IPCA-15 | Ago./05 IPCA-15 |
| Índice Geral | -0,02 | 0,11 | 0,25 | 0,28 | 0,28 |
| 1. Alimentação e Bebidas | -0,67 | -0,86 | -0,77 | -0,67 | -0,15 |
| 2. Habitação | 0,33 | 0,31 | 0,04 | 0,00 | 0,00 |
| 3. Artigos de Residência | 0,17 | 0,52 | 0,25 | 0,31 | 0,02 |
| 4. Vestuário | 0,38 | 0,70 | 0,15 | -0,06 | 0,00 |
| 5. Transportes | -0,29 | 0,12 | 0,62 | 0,71 | 0,16 |
| 6. Saúde e Cuidados Pessoais | 0,18 | 0,17 | 0,37 | 0,53 | 0,06 |
| 7. Despesas Pessoais | 0,60 | 0,44 | 0,63 | 0,79 | 0,07 |
| 8. Educação | 0,24 | 0,30 | 0,17 | 0,12 | 0,01 |
| 9. Comunicação | 0,71 | 2,21 | 3,80 | 3,10 | 0,12 |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA.

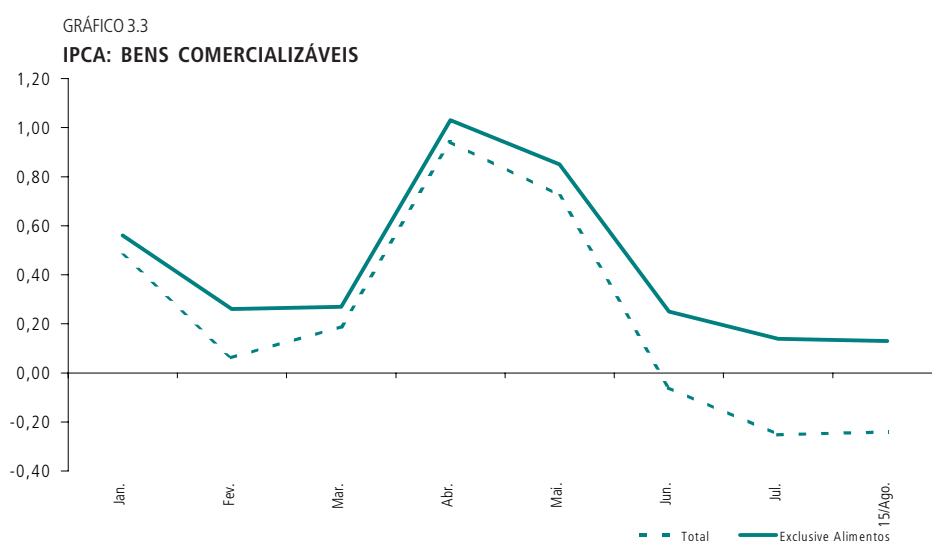
TABELA 3.2
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO
 [média mensal (%)]

| | Maio/2005 | Jun./2005 | Jul./2005 | | Ago./2005 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-------|-----------|
| | IPCA | IPCA | IPCA-15 | IPCA | IPCA-15 |
| IPCA Cheio | 0,49 | -0,02 | 0,11 | 0,25 | 0,28 |
| Administrados | 0,25 | -0,16 | 0,34 | 0,84 | 0,89 |
| Livres | 0,59 | 0,04 | 0,01 | 0,00 | 0,02 |
| Comerciável | 0,72 | -0,06 | -0,19 | -0,25 | -0,24 |
| Não-Comerciável | 0,43 | 0,16 | 0,26 | 0,32 | 0,34 |

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA.

alta de 4,09%, o que ainda dá margem para reajustes adicionais em torno de 0,55%, na média mensal, para os meses de agosto a dezembro, sem que seja afetada a projeção de 7,0% feita pelo Banco Central (Bacen).¹ Esse comportamento dos preços administrados em agosto foi atenuado, em parte, pela manutenção da trajetória dos preços livres, que apresentaram alta de apenas 0,02%. Esse bom desempenho dos preços livres está ligado, sobretudo, ao excelente comportamento dos bens comercializáveis, com queda de 0,24% em agosto. Para a composição desse quadro de desaceleração de preços comercializáveis, em especial nos últimos meses, foi importante a queda observada nos alimentos, conforme mostra o Gráfico 3.3. Na análise mais desagregada desse grupo, verifica-se que carnes *in natura*, ovos e os derivados da soja, do milho e do trigo são os produtos com as maiores quedas registradas.

As medidas de núcleo de inflação recuaram de forma mais intensa que os índices cheios, aproximando-se de patamares mais compatíveis com a meta do ano, e até mesmo com a de 2006. Se no primeiro semestre do ano as medidas de núcleo mantinham-se resistentes à queda, girando em torno de 0,7% a.m., a partir de junho iniciou-se um novo ciclo com taxas abaixo de 0,5%, chegando no caso do núcleo do IPEA a oscilar em torno de 0,3%. Em agosto, com base no IPCA-15, todas as medidas registraram taxas inferiores a 0,4%. Na média, os núcleos apontaram alta de 0,29%, contra 0,40% em julho (Tabela 3.3). Os núcleos do



1. Projeção divulgada na última Ata do Comitê de Política Monetária (Copom).

TABELA 3.3
IPCA: INDICADORES DE NÚCLEO DE INFLAÇÃO
 [variação (%)]

| | I Trim./2005 | II Trim./2005 | Jul./2005 | | Ago./05 |
|--------------------------------|--------------|---------------|-----------|------|---------|
| | IPCA | IPCA | IPCA-15 | IPCA | IPCA-15 |
| Índice Geral | 0,59 | 0,45 | 0,11 | 0,25 | 0,28 |
| Núcleo do IPEA | 0,66 | 0,61 | 0,28 | 0,24 | 0,16 |
| Médias Aparadas ^a | 0,63 | 0,61 | 0,51 | 0,45 | 0,38 |
| Por Exclusão | 0,63 | 0,55 | 0,42 | 0,36 | 0,32 |
| Média dos Núcleos ^b | 0,64 | 0,59 | 0,40 | 0,35 | 0,29 |
| Núcleo — Preços Livres | 0,64 | 0,62 | 0,26 | 0,22 | 0,12 |

Fontes: IBGE e IPEA. Elaboração: IPEA/GAC.

^a Com suavização.

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

IPEA para o total de itens que compõe o IPCA e para o subconjunto dos itens com preços livres foram os que apresentaram as maiores desacelerações, atingindo variações mensais de 0,16% e 0,12%, respectivamente, o que, em termos anualizados, significa uma inflação abaixo de 2% (Gráfico 3.4).

O mesmo processo de desaceleração de preços ao longo dos últimos meses também se verifica na análise do Índice de Preços ao Consumidor Semanal (IPC-S) divulgado pela Fundação Getulio Vargas (FGV). Após registrar queda de 0,20% entre 16 de julho e 15 de agosto, os preços recuaram ainda mais e atingiram nova deflação de 0,33% no período compreendido entre 23 de julho e 22 de agosto. Essa retração mais acentuada na última semana é resultado não apenas da intensificação do processo de queda dos preços dos alimentos, como também da diminuição da taxa de variação dos preços relacionados à habitação, em especial os pertencentes ao subgrupo serviços públicos de residência (luz, gás e telefone).

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) calculado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) repete essa mesma trajetória de queda. Após fechar o mês de julho com alta de 0,30%, os dados referentes às duas primeiras quadrissemanas do mês mostram

GRÁFICO 3.4
IPCA: NÚCLEO E METAS
 [variações anualizadas]

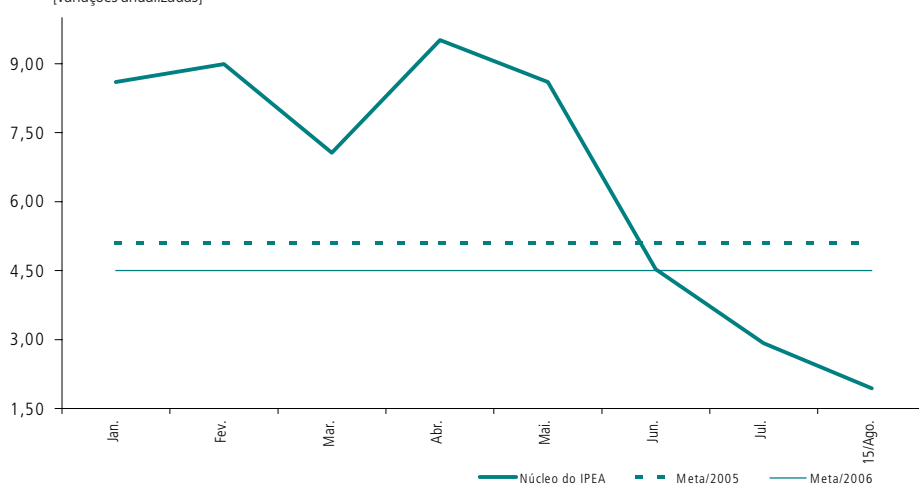


TABELA 3.4
ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR SEMANAL (IPC-S)
 [variação mensal]

| Classe de Despesa | 2005 | | | | |
|-------------------|---------|---------|--------|---------|---------|
| | 22/Jul. | 31/Jul. | 7/Ago. | 15/Ago. | 22/Ago. |
| IPC-S | 0,12 | 0,13 | 0,06 | -0,20 | -0,33 |
| Alimentação | -0,68 | -0,64 | -0,65 | -1,10 | -1,30 |
| Habitação | 0,66 | 0,72 | 0,63 | 0,23 | 0,10 |

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA/DIMAC.

um recuo do índice geral para 0,19% e 0,07%, respectivamente, apesar da existência de pressões em alguns grupos, como transportes, refletindo o aumento do álcool combustível (6,14%). Na análise das medidas de núcleo da inflação para o índice Fipe, verifica-se um comportamento bem próximo ao do IPCA, em que nos meses de junho e julho houve uma desaceleração maior, quando comparado aos meses anteriores (Tabela 3.5).

A trajetória dos preços no varejo reflete, em parte, a deflação observada no atacado desde maio (Tabela 3.6). Essa queda, inicialmente, ocorreu apenas nos produtos agrícolas, cujos preços, além do efeito do câmbio, passaram também por um ajuste em relação à forte alta decorrente da estiagem no Sul do país, que afetou a safra de grãos como soja e milho. A partir de junho, os preços industriais iniciaram, com maior fôlego, um processo semelhante ao dos preços agrícolas, aqui também influenciados pelo câmbio, mas, sobretudo, pela queda de preços de algumas *commodities* internacionais. Esse quadro de retração dos preços no atacado é de grande importância para segurar a inflação na ponta do consumidor, uma vez que atua favoravelmente tanto sobre os preços livres, via repasse direto, quanto sobre os preços administrados. Neste segundo caso, observa-se que, com peso de 60% no Índice Geral de Preços (IGP), uma deflação no Índice de Preços por Atacado (IPA) significa quase sempre deflação no índice geral que é usado como indexador para reajustes futuros de tarifas públicas (Gráfico 3.5).

De acordo com os dados do IGP-10, a tendência de desaceleração deve manter-se durante o mês de agosto. Após apresentar deflação de 0,37% em julho, o índice apresentou

TABELA 3.5
FIPE: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR
 [variação mensal]

| Ano/Mês | Fipe | Índice Cheio | | | Preços Administrados | Por Exclusão | Indicadores de Núcleo | | | |
|---------|------|--------------|-----------|---------------|----------------------|--------------|------------------------------|----------------|----------------------------|------|
| | | Preço Livres | | | | | Médias Aparadas ^a | Núcleo do IPEA | Média Núcleos ^b | |
| | | Total | Comercial | Não-Comercial | | | | | | |
| 2005 | Abr. | 0,83 | 0,91 | 1,09 | 0,69 | 0,54 | 0,65 | 0,67 | 0,61 | 0,64 |
| | Mai | 0,35 | 0,57 | 0,39 | 0,77 | -0,40 | 0,51 | 0,69 | 0,35 | 0,52 |
| | Jun. | -0,20 | -0,13 | -0,31 | 0,08 | -0,45 | 0,42 | 0,40 | 0,10 | 0,31 |
| | Jul. | 0,30 | 0,26 | 0,04 | 0,48 | 0,44 | 0,70 | 0,47 | 0,22 | 0,46 |

Fontes: Fipe e IPEA.

^a Com suavização.

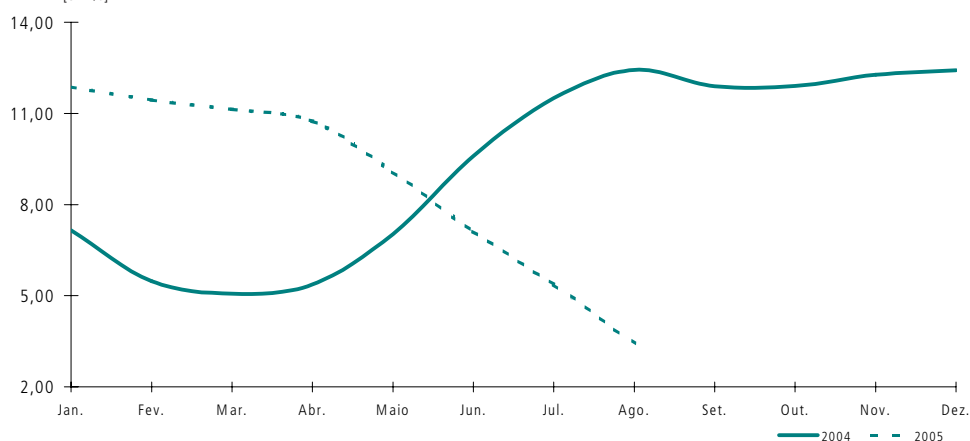
^b Média aritmética do núcleo do IPC apurado pelo IPEA, por média aparada e por exclusão.

TABELA 3.6
ÍNDICE DE PREÇOS POR ATACADO (IPA)
 [variação acumulada em 12 meses (%)]

| Período | IPA-Total | IPA-Agrícola | IPA-Industrial |
|-----------|-----------|--------------|----------------|
| Ago. 2004 | 14,94 | 11,35 | 16,32 |
| Set. 2004 | 14,22 | 6,84 | 17,16 |
| Out. 2004 | 14,35 | 2,59 | 19,10 |
| Nov. 2004 | 14,97 | 2,47 | 20,00 |
| Dez. 2004 | 14,67 | 2,65 | 19,50 |
| Jan. 2005 | 13,90 | 2,35 | 18,47 |
| Fev. 2005 | 12,74 | 4,46 | 15,91 |
| Mar. 2005 | 12,80 | 6,63 | 15,18 |
| Abr. 2005 | 11,43 | 4,09 | 14,22 |
| Mai. 2005 | 8,48 | -1,46 | 12,30 |
| Jun. 2005 | 5,97 | -2,92 | 9,34 |
| Jul. 2005 | 3,84 | -4,72 | 7,04 |

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA/DIMAC.

GRÁFICO 3.5
IGP-M: ACUMULADO EM 12 MESES
 [em %]



novo recuo, registrando queda de 0,52% (Tabela 3.7). O IPA, que no acumulado do ano aponta deflação de 0,39%, caiu 0,14 p.p. na comparação com o mês anterior, refletindo uma desaceleração maior dos preços agrícolas, com queda de 1,56%, ante a baixa de 0,84% de junho. Os preços industriais repetiram o mesmo patamar de retração, com variação negativa de 0,52%. As matérias-primas e os bens intermediários apresentaram aumento do ritmo de redução de preços quando comparados a julho, enquanto os bens finais apresentaram deflação menor. Isso ocorreu apesar da aceleração no ritmo de queda dos preços dos alimentos *in natura*, cuja taxa, de -2,09% em agosto, foi bem menor que a de julho (0,28%). Já no caso dos bens intermediários, a grande contribuição para o aumento da deflação foi dada por combustíveis e lubrificantes para a produção, com recuo de 0,66% em agosto contra alta de 1,82% no mês anterior. No curto prazo, a perspectiva é de continuidade de queda

TABELA 3.7
ÍNDICE GERAL DE PREÇOS ENCADEADO
 [variação mensal (%)]

| Mês | Índice | Geral | IPA | IPA-Agríc. | IPA-Industr. | IPC |
|--------|--------|-------|-------|------------|--------------|-------|
| Abril | IGP-10 | 1,17 | 1,43 | 3,26 | 0,82 | 0,75 |
| | IGP-M | 0,86 | 0,96 | 0,96 | 0,95 | 0,80 |
| | IGP-DI | 0,51 | 0,33 | -1,60 | 1,01 | 0,88 |
| Maio | IGP-10 | 0,00 | -0,43 | -3,37 | 0,58 | 0,93 |
| | IGP-M | -0,22 | -0,77 | -3,42 | 0,13 | 1,02 |
| | IGP-DI | -0,25 | -0,98 | -2,76 | -0,38 | 0,79 |
| Junho | IGP-10 | -0,41 | -1,10 | -2,39 | -0,67 | 0,51 |
| | IGP-M | -0,44 | -1,00 | -1,56 | -0,82 | 0,05 |
| | IGP-DI | -0,45 | -0,78 | -0,98 | -0,71 | -0,05 |
| Julho | IGP-10 | -0,37 | -0,64 | -0,84 | -0,57 | -0,04 |
| | IGP-M | -0,34 | -0,65 | -1,19 | -0,48 | 0,12 |
| | IGP-DI | -0,40 | -0,69 | -1,60 | -0,38 | 0,13 |
| Agosto | IGP-10 | -0,52 | -0,78 | -1,56 | -0,52 | -0,07 |

Fonte: FGV. Elaboração: IPEA/GAC.

nos preços agrícolas, dada a não ocorrência de nenhum problema de safra, aliada à manutenção de preços industriais em patamar bem inferior aos atingidos no ano anterior.

O cenário delineado até o fim do ano é confortável, uma vez que a curva do IPCA em 12 meses finalmente iniciou sua trajetória de convergência para a meta. Essa trajetória deve se acentuar ainda mais nos próximos meses, à medida que forem sendo incorporadas ao cálculo variações menores em 2005, em substituição às observadas em 2004. O único foco de pressão potencial no momento é a forte apreciação do preço do petróleo no mercado internacional, que pode vir a ocasionar um aumento não só dos combustíveis como também de outros derivados usados nos processos produtivos. Entretanto, mesmo que ocorram tais reajustes, é muito pouco provável que esse impacto leve a uma mudança significativa de rumo da curva do IPCA de maneira que, ainda assim, ela se manteria dentro do intervalo de tolerância em torno da meta original.

