

INFLAÇÃO

Análise e projeções de inflação

Sumário

Os dados mais recentes mostram que a melhora na trajetória dos principais índices de preços no país vem surpreendendo favoravelmente, de modo que o processo de desinflação da economia brasileira se acentuou no último trimestre. Com efeito, após iniciar o ano com uma alta acumulada em doze meses de 5,8%, a inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) intensificou sua trajetória de desaceleração, de forma que, em maio de 2023, esta taxa já era de 3,9%. Em junho, a expectativa é de que esta taxa recue ainda mais, tendo em vista que os dados do IPCA-15 mostram que a alta de 0,04% apontada neste mês foi bem inferior à observada neste mesmo período do ano anterior (0,69%). Adicionalmente, nota-se que, embora parte desta desaceleração ainda esteja ligada à forte queda dos preços administrados, ocorrida entre julho e setembro do ano passado, o melhor desempenho dos preços livres, especialmente dos alimentos e dos bens industriais, tem se constituído no principal foco de decompressão inflacionária nos últimos meses.

No entanto, deve-se pontuar que, ao longo do segundo semestre de 2023, esta curva de inflação em doze meses apresentará uma reversão de trajetória, tendo em vista que as fortes deflações apresentadas no terceiro trimestre de 2022 não ocorrerão no ano corrente. Entretanto, em que pese esta aceleração esperada da inflação, a expectativa é de que ela ocorra de modo bem menos intenso que o projetado anteriormente. Por certo, diante de um cenário que conjuga um comportamento mais favorável das *commodities* e do câmbio, e levando-se em conta a inflação mais amena já observada nos últimos meses, as previsões de alta para o IPCA em 2023 foram revistas para baixo. De acordo com as novas projeções do Grupo de Conjuntura, a inflação esperada para o ano, medida pelo IPCA, recuou de 5,6%, em março, para 5,1%, em junho, refletindo a alta um pouco mais moderada dos preços administrados e uma desaceleração mais intensa dos preços livres.

Para os preços administrados, a inflação estimada para 2023 recuou de 8,2% para 7,9%, repercutindo a expectativa de reajustes menos acentuados para os combustíveis e para a energia elétrica. Em relação aos preços livres, observa-se que as previsões indicam um comportamento mais benevolente de todos os segmentos que compõem este conjunto de bens e serviços. De fato, para os alimentos no domicílio, além da alta de apenas 1,2%, acumulada nos primeiros cinco meses do ano, a perspectiva de uma safra ainda maior de grãos em 2023 aliada à baixa probabilidade da ocorrência de eventos climáticos deve proporcionar uma variação de preços menos intensa, de forma que a inflação esperada para este grupo caiu de 4,5% para 3,7%. No que diz respeito aos bens industriais, verifica-se que diante de

Maria Andréia Parente Lameiras

Técnica de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Marcelo Lima de Moraes

Assistente de pesquisa na Disoc/Ipea

marcelo.moraes@ipea.gov.br

Divulgado em 30 de junho de 2023.

uma demanda menos aquecida e de uma pressão menor sobre os custos de produção, associados à queda das *commodities* metálicas, à normalização das cadeias produtivas e à recente apreciação cambial, a estimativa para a alta deste segmento, em 2023, retroagiu de 3,0% para 2,4%. Por fim, a queda na projeção da inflação dos serviços livres de 6,0% para 5,6%, em 2023, é resultante de uma trajetória mais bem-comportada nos primeiros meses que a estimada anteriormente, especialmente em relação aos segmentos ligados à transporte, além de uma acomodação da demanda ao longo do segundo semestre.

Em linha com o IPCA, a projeção do Grupo de Conjuntura para o INPC em 2023 também foi revista, recuando de 5,5% para 4,9%. Neste caso, os modelos mostram que a inflação projetada para os preços administrados e para os alimentos no domicílio deve ser menos intensa, passando de 8,0% e 4,4% para 7,6% e 3,5%, respectivamente. De modo similar, as expectativas inflacionárias para os bens industriais e os demais serviços livres também apontam uma desaceleração mais forte em 2023, tendo em vista que as taxas de variação de 3,2% e 6,0%, projetadas anteriormente, retroagiram para 2,7% e 5,7%, nesta ordem.

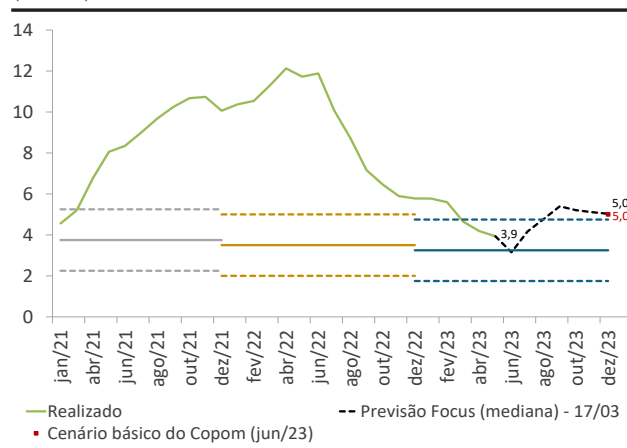
Deve-se ressaltar, no entanto, que, embora com baixa probabilidade, não está descartado o surgimento de focos de pressão inflacionária, que podem atenuar esta desaceleração mais intensa dos índices de preços em 2023. Neste contexto, os riscos estão associados, sobretudo, a mudanças na trajetória das *commodities* no mercado internacional e à reversão no comportamento da taxa de câmbio, além de uma pressão de demanda mais forte no setor de serviços.

1 Inflação: aspectos gerais e projeções

Após encerrar o primeiro trimestre com alta acumulada em doze meses de 4,7%, a inflação brasileira, medida pelo IPCA, intensificou o seu ritmo de desaceleração, de modo que, em maio, a taxa apurada de 3,9% foi a mais baixa registrada desde outubro de 2020. Para junho, a expectativa é de que este movimento se acentue ainda mais, tendo em vista que a taxa mensal do IPCA deve apontar forte retração na comparação com o mesmo mês do ano anterior, como já registrado pelo IPCA-15. De fato, em junho este índice reportou alta de apenas 0,04%, recuando fortemente em relação ao observado neste mesmo período de 2022 (0,69%).

Embora grande parte deste recuo da inflação em doze meses ainda esteja refletindo a forte deflação dos preços administrados no segundo semestre de 2022, no ano, a melhora dos preços livres, especialmente dos alimentos e dos bens industriais, se constitui no principal ponto de alívio inflacionário. Por certo, este comportamento ainda mais favorável dos preços livres ante os projetados anteriormente vem possibilitando um recuo das expectativas de inflação para o ano, mesmo diante de um cenário de aceleração de preços administrados. De acordo com as expectativas de mercado – retratadas no relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB) –, a inflação medida pelo IPCA deve ficar em 5,0%, situando-se 0,07 pontos percentuais (p.p.) abaixo da observada em 2022. De modo análogo, o cenário base do Comitê de Política Monetária (Copom) também projeta uma alta de 5,0% para o ano corrente (gráfico 1).

GRÁFICO 1
IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação
 (Em %)



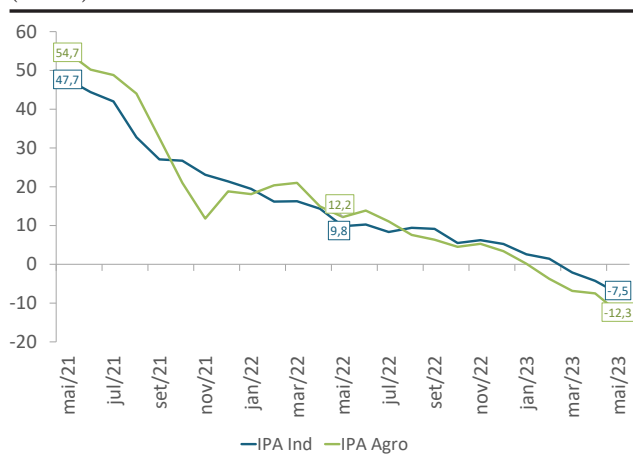
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como destacado, a abertura da inflação por segmentos (gráfico 2) mostra que, apesar da mudança de trajetória, os preços administrados ainda se constituem no maior ponto de descompressão inflacionária nos últimos doze meses, com deflação de 0,9% até maio.

Em relação aos alimentos no domicílio, nota-se que, após encerrar 2022 com uma inflação acumulada de 13,2%, este grupo vem apresentando uma trajetória de forte desaceleração, sobretudo no último trimestre. Em maio, no acumulado em doze meses, a inflação dos alimentos no domicílio já havia recuado para 4,7%, beneficiada pela expressiva queda dos preços domésticos ao produtor. De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), nos últimos doze meses, encerrados em maio, os preços agrícolas registram deflação de 12,3% (gráfico 3), recuando significativamente quando comparado ao apontado neste mesmo mês de 2022 – alta de 12,2%.

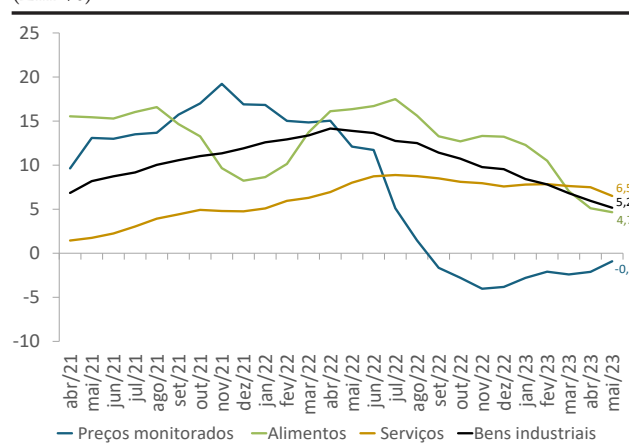
No caso dos bens industriais, em que pese o arrefecimento da demanda, a queda da inflação acumulada em doze meses de 13,9% para 5,2%, entre maio de 2022 e maio de 2023, deve-se, em grande parte, à descompressão dos custos de produção. Por certo, além da normalização das cadeias produtivas de insumos deste segmento – afetadas pela política de covid zero do governo chinês –, a desaceleração dos preços das *commodities* metálicas no mercado internacional, com queda de 19,2% em doze meses, juntamente com o recente movimento de apreciação cambial (gráfico 4), ajudam a compor este quadro de desinflação do setor de bens. No que diz respeito aos serviços livres, verifica-se que, apesar de apontar um desempenho mais favorável, a inflação deste segmento não só se constitui o principal fator de pressão sobre o IPCA nos últimos doze meses, como também ainda se mostra resiliente à queda, refletindo a manutenção da demanda e o aquecimento do mercado de trabalho.

GRÁFICO 3
IPA: taxa de variação acumulada em doze meses (Em %)



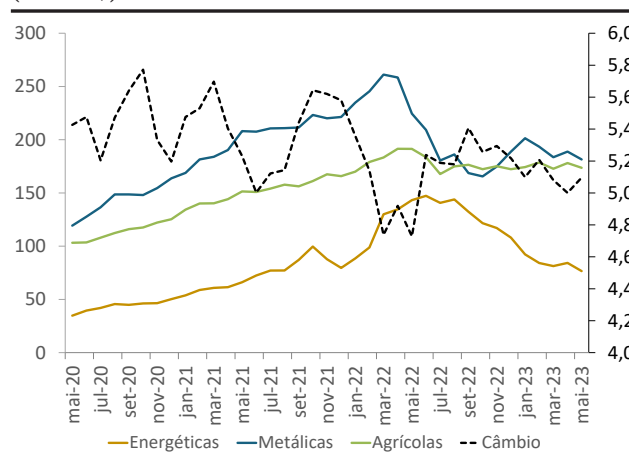
Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
IPCA: total e categorias (taxa de variação acumulada em doze meses) (Em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Índice de *commodities* e taxa de câmbio (Em US\$)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dez./2005=100 e taxa de câmbio R\$/US\$.

Na mesma direção reportada pelos índices de preços, os indicadores de difusão e de núcleo de inflação reforçam este cenário de descompressão inflacionária. No caso do índice de difusão, observa-se que, na média móvel do último trimestre, encerrado em maio, este indicador alcançou o menor patamar desde setembro de 2020 (gráfico 5). Em relação aos núcleos, por sua vez, embora os dados mostrem que, na média, essas métricas ainda registram variações em doze meses (7,1%) acima da meta de inflação (3,25%), há em curso uma clara trajetória de desaceleração (gráfico 6).

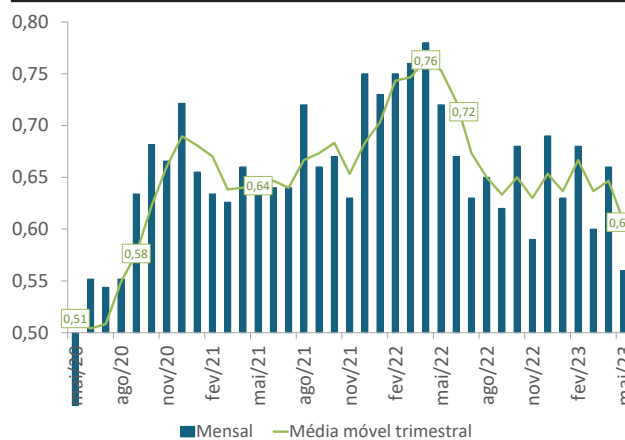
A partir desse contexto de melhora dos índices correntes, as perspectivas inflacionárias para o ano vêm sendo revistas, sistematicamente, para baixo. Por certo, mesmo diante de um cenário de pressão de preços administrados, a expectativa é de que esta deva ocorrer de forma mais moderada. Adicionalmente, a estimativa de uma trajetória ainda mais benevolente dos preços livres ante ao projetado anteriormente vem possibilitando uma redução das projeções de inflação em 2023. Desta forma, a previsão do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para o IPCA, em 2023, foi reduzida, recuando de 5,6% para 5,1% (tabela 1). Além de uma alta mais amena para os preços administrados, cuja taxa de inflação prevista passou de 8,2% para 7,9%, refletindo uma melhora no comportamento dos combustíveis e da energia, a queda na previsão de todos os segmentos dos preços livres completa este quadro de maior alívio inflacionário. No caso dos alimentos no domicílio, a inflação esperada para o ano foi revista de 4,5% para 3,7%, assim como a dos bens industriais e a dos serviços livres, que recuaram de 3,0% e 6,0% para 2,4% e 5,6%, respectivamente.

TABELA 1
IPCA: projeção para 2023
 (Em % e p.p.)

	Projeção atual - Março/23			Projeção atual - Junho/23	
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2023
Alimentos no domicílio	16,0	4,5%	0,7	3,7%	0,6
Bens Livres - exceto alimentos	23,5	3,0%	0,7	2,4%	0,6
Serviços - totais	34,6	6,0%	2,1	5,6%	1,9
Serviços - exceto educação	29,7	5,6%	1,7	5,1%	1,5
Educação	5,0	8,5%	0,4	8,5%	0,4
Monitorados	25,9	8,2%	2,1	7,9%	2,0
IPCA	100,0	5,6%		5,1%	

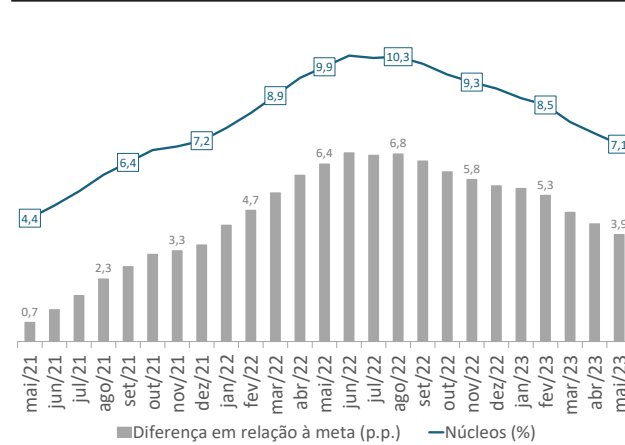
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
Indicador de difusão do IPCA: mensal e média móvel trimestral



Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses e desvio em relação à meta
 (Em % e p.p.)



Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

De modo análogo, a projeção do Grupo de Conjuntura para o INPC para 2023 também foi revista para baixo, passando de 5,5% para 4,9%, repercutindo uma melhora na trajetória de todos os componentes (tabela 2). No caso dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, a inflação projetada passou de 4,4% e 3,2% para 3,5% e 2,7%, nesta ordem. Já as variações previstas para a alta dos preços dos serviços livres e dos bens e serviços administrados recuaram de 6,0% e 8,0% para 5,7% e 7,6%, respectivamente.

TABELA 2
INPC: projeção para 2023
 (Em % e p.p.)

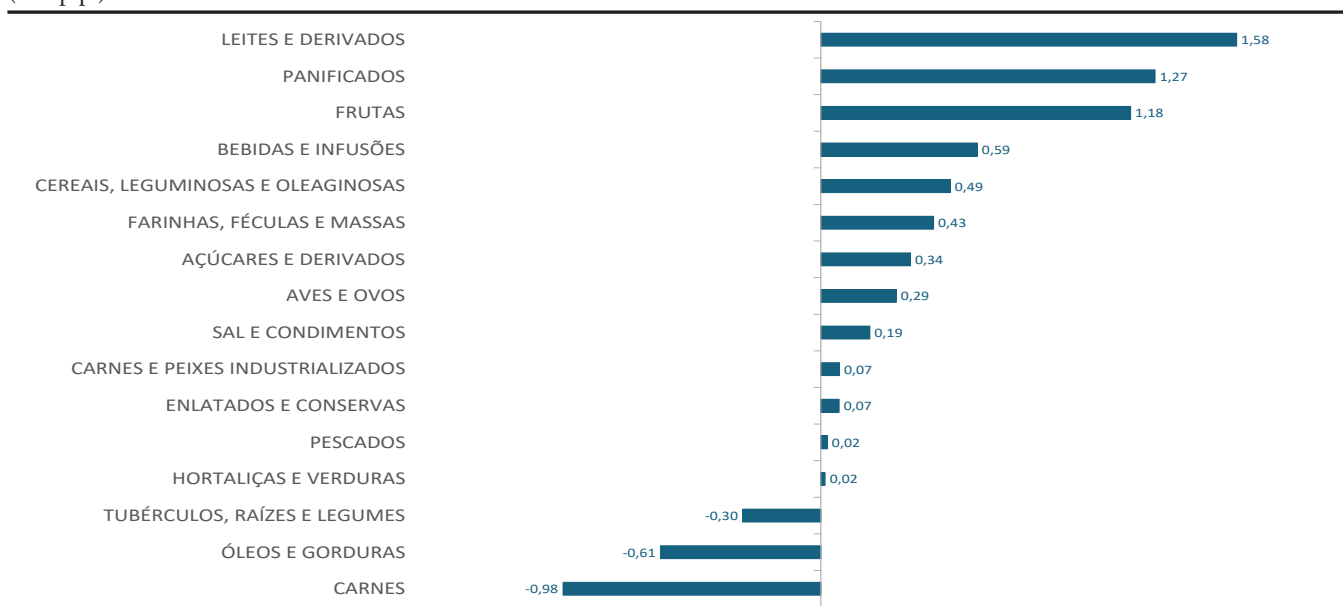
	Projeção anterior			Projeção atual	
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023
Alimentos no domicílio	19,5	4,4%	0,9	3,5%	0,7
Bens Livres - exceto alimentos	26,7	3,2%	0,9	2,7%	0,7
Serviços - totais	28,5	6,0%	1,7	5,7%	1,6
Serviços - exceto educação	25,0	5,6%	1,4	5,3%	1,3
Educação	3,5	8,3%	0,3	8,3%	0,3
Monitorados	25,3	8,0%	2,0	7,6%	1,9
INPC	100,0	5,5%		4,9%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Inflação de alimentos

Os dados mais recentes mostram que a trajetória de desaceleração dos preços dos alimentos se intensificou no último trimestre, de forma que, no acumulado em doze meses, a alta desse segmento recuou de 10,5% em fevereiro para 4,7% em maio. A abertura deste grupo por segmentos revela que os maiores impactos, no período citado, vieram dos reajustes do leite e derivados (12,6%), dos panificados (12,0%) e das frutas (17,5%), com contribuição conjunta de 4,0 p.p. (gráfico 7). Em contrapartida, a queda nos preços das carnes (-5,3%), dos óleos e gorduras (-17,9%) e dos tubérculos (-5,2%) foram os principais pontos de alívio sobre a inflação dos alimentos nos últimos doze meses.

GRÁFICO 7
Alimentos no domicílio: maiores contribuições em 12 meses (jun/22-mai/2023)
 (Em p.p.)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No acumulado do ano, a inflação dos alimentos no domicílio mostra um comportamento ainda mais favorável, dado que a alta acumulada de 1,2% se situa em patamar bem abaixo do observado no mesmo período de 2022 (9,5%). Nota-se, ainda, que este arrefecimento da inflação dos alimentos em 2023 ocorre em praticamente todos os segmentos que compõem este grupo de produtos (tabela 3).

TABELA 3

IPCA: alimentos no domicílio por segmentos

(Variação acumulada no ano, em %)

	Jan-Mai/22	Jan-Mai/23
Alimentação no domicílio	9,52	1,23
Cereais, leguminosas e oleaginosas	6,80	7,74
Farinhas, féculas e massas	11,48	3,34
Tubérculos, raízes e legumes	37,18	-7,17
Açúcares e derivados	6,26	3,59
Hortaliças e verduras	35,78	22,90
Frutas	8,27	2,55
Carnes	3,41	-3,88
Pescados	2,80	3,71
Carnes e peixes industrializados	2,85	0,68
Aves e ovos	2,46	-1,60
Leite e derivados	15,80	6,81
Panificados	11,37	3,40
Óleos e gorduras	17,32	-10,47
Bebidas e infusões	8,24	2,73
Enlatados e conservas	7,80	2,70
Sal e condimentos	6,62	1,56

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para o restante do ano, a expectativa é de que esta trajetória de desaceleração se acentue, uma vez que além das previsões de um aumento de 16,1% da safra brasileira, a tendência de manutenção dos preços das *commodities* agrícolas no mercado internacional e a melhora no comportamento do câmbio devem garantir um alívio maior nos próximos meses. Deste modo, e diante de um comportamento ainda mais favorável que o projetado anteriormente, nos primeiros meses do ano a projeção de inflação dos alimentos no domicílio, em 2023, no IPCA, feita pelo Grupo de Conjuntura do Ipea, foi revista para baixo, recuando de 4,5% para 3,7%. No caso do INPC, a variação projetada também foi amenizada, passando de 4,4% para 3,5%.

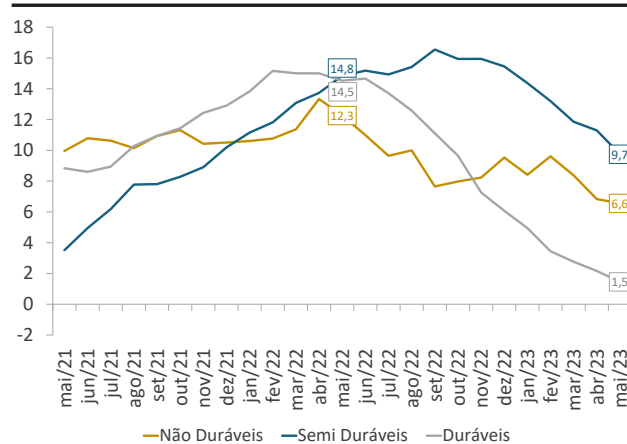
3 Inflação de bens e serviços

Assim como os alimentos no domicílio, a inflação dos bens industriais também vem surpreendendo favoravelmente, registrando uma desaceleração ainda mais forte que as projetadas no último trimestre, repercutindo a demanda mais moderada e a queda dos custos de produção. Após encerrar 2022 com uma alta de 9,5%, a inflação deste segmento veio recuando de forma intensa, de modo que, no acumulado em doze meses, até maio, a variação registrada já era de 5,2%. Nota-se, entretanto, que essa desaceleração vem ocorrendo com intensidades distintas entre os segmentos que compõem o grupo (gráfico 8).

Por certo, os dados mostram que grande parte do recuo da inflação dos bens industriais é explicada pelo desempenho dos preços dos bens de consumo duráveis, cuja taxa de variação em doze meses, até maio, de 1,5%, decorre, sobretudo, da deflação de 4,7% dos aparelhos eletroeletrônicos. No caso dos bens de consumo semiduráveis, nota-se que, embora ainda registrem uma taxa de inflação em doze meses elevada

(9,7%), o ritmo de crescimento destes preços vem recuando com mais intensidade, repercutindo uma alta mais moderada dos itens de vestuário e de residência. Por fim, a inflação dos bens de consumo não duráveis também registra um comportamento mais favorável no último trimestre, chegando a 6,6% em doze meses, em maio. Ressalta-se, no entanto, que a desaceleração mais forte deste segmento decorre, basicamente, da queda de 24,3% do preço do etanol no período, tendo em vista que os produtos de limpeza e os artigos de higiene pessoal ainda mostram reajustes expressivos no período, com altas de 14,0% e 12,8%, respectivamente. No ano, os preços dos bens industriais registram variação de apenas 1,7%, refletindo um comportamento bem mais favorável de todos os segmentos que o compõem (tabela 4).

GRÁFICO 8
IPCA: bens de consumo – variação acumulada em doze meses
 (Em %)



Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4
IPCA: bens de consumo industriais por segmentos
 (Variação acumulada no ano, em %)

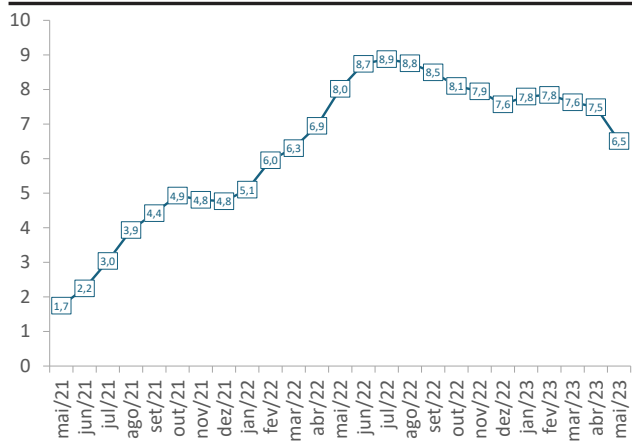
	Jan-Mai/22	Jan-Mai/23
Bens de consumo duráveis	5,3	0,7
Mobiliário	10,1	2,1
Eletroeletrônicos	5,8	-1,4
Automóveis	5,6	2,2
Motocicleta	10,2	2,0
Bens de consumo semiduráveis	6,7	1,5
Utensílios e enfeites	2,9	0,7
Cama, mesa e banho	4,2	2,5
Vestuário	7,3	1,1
Bens de consumo não duráveis	8,4	1,9
Artigos de reparo na residência	4,3	1,1
Artigos de limpeza	7,6	2,6
Artigos de higiene	7,6	4,0

Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No caso dos serviços livres, observa-se que mesmo diante de um movimento contínuo de desaceleração, a inflação acumulada em doze meses deste grupo ainda apresenta certa resiliência, sinalizando que, ao contrário do ocorrido com os bens industriais, o processo de desinflação desse grupo deverá ser mais lento (gráfico 9). No ano, a inflação de serviços aponta alta de 2,7%, pressionada, em grande parte, pelos reajustes dos serviços de educação (7,1%) e comunicação (5,3%). Em contrapartida, a queda de 21,4% nos preços das passagens aéreas possibilitou uma deflação de 3,0% dos preços dos serviços de transporte (gráfico 10), contribuindo, por conseguinte, para uma desaceleração mais forte dos serviços totais.

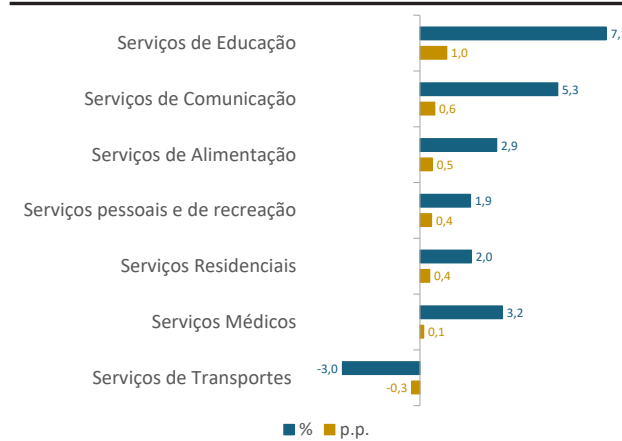
Dentro deste contexto de melhora recente dos índices de inflação e de expectativas mais bem-comportadas, as previsões do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para a inflação dos bens livres e dos serviços, em 2023, no IPCA, foram revistas para baixo. No caso dos bens industriais, a projeção recuou de 3,0% para 2,4%. Por sua vez, em relação aos serviços livres, a projeção de alta recuou de 6,0% para 5,6%. Para o INPC, as estimativas seguiram na mesma direção, de modo que a inflação projetada para os bens livres passou de 3,2% para 2,7%, enquanto a dos serviços totais recuou de 6,0% para 5,7%.

GRÁFICO 9
IPCA: inflação de serviços livres (variação acumulada em doze meses)
 (Em %)



Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
IPCA: inflação de serviços livres acumulada em 2023 (jan./2023-mai/2023) – variação e contribuição
 (Em % e p.p.)



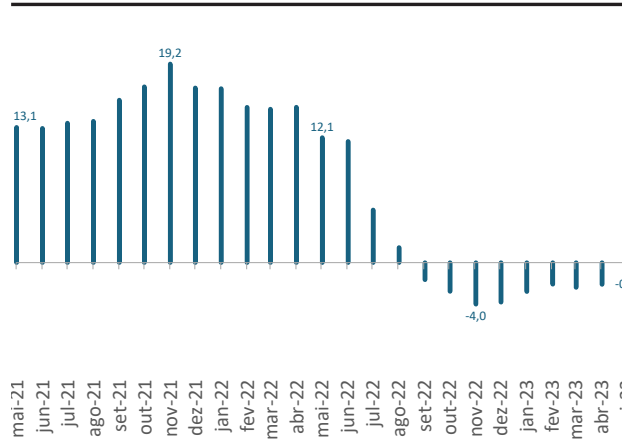
Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Inflação de preço monitorados

Assim como o esperado, a inflação dos preços administrados já mostra sinais claros de aceleração (gráfico 11), embora no acumulado em doze meses, até maio, a taxa ainda se encontre em patamar negativo (-0,9%), refletindo as fortes quedas dos preços dos combustíveis (-26,5%) e da energia elétrica (-1,3%) ocorridas no período.

Os dados dos primeiros cinco meses de 2023, no entanto, já sinalizam uma retomada da inflação dos bens e serviços administrados, cuja taxa de variação em doze meses deve acelerar ao longo do ano, à medida que as deflações registradas no segundo semestre de 2022 cedam lugar a variações mais altas em 2023. Adicionalmente, os reajustes mais fortes nas taxas dos transportes públicos e dos planos de saúde explicam essa aceleração da inflação esperada para o ano. No entanto, diante da expectativa de um desempenho melhor para os combustíveis e para a energia elétrica ante ao projetado no trimestre anterior, as previsões do Grupo de Conjuntura do Ipea para os preços administrados foram revistas para baixo. De acordo com os modelos utilizados, a projeção atual para a inflação dos bens e serviços monitorados para o ano corrente, no IPCA, é de 7,9%, ante a taxa estimada de 8,2%, em março de 2023. Para o INPC, a projeção recuou de 8,0% para 7,6%.

GRÁFICO 11
IPCA: inflação de preços monitorados – variação acumulada em doze meses
 (Em %)



Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.