

INFLAÇÃO

Análise e projeções de inflação

Sumário

Ao longo do último trimestre, o cenário de inflação no país voltou a surpreender favoravelmente, mesmo diante de uma aceleração dos índices de preços ao consumidor acumulados em doze meses. Após registrar alta de apenas 3,2% em junho, a curva de inflação brasileira, em doze meses, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), avançou para 4,6%, em agosto, refletindo a reversão – já esperada – da trajetória de deflação dos preços administrados. Por certo, o efeito estatístico proveniente da exclusão das fortes quedas dos preços administrados em junho e julho de 2022 – em função das desonerações e mudanças tarifárias ocorridas neste período do ano passado – fez com que a taxa de inflação desse segmento, acumulada em doze meses, saltasse de -1,3%, em junho, para 7,7%, em agosto.

Em contrapartida, o desempenho melhor que o projetado anteriormente para os preços livres, especialmente para os alimentos no domicílio, compensou, pelo menos em parte, a alta dos preços administrados, impedindo um aumento ainda mais significativo do IPCA. No último trimestre, encerrado em agosto, os preços dos alimentos no domicílio registraram queda de 3,0%, contribuindo para que a inflação em doze meses deste segmento recuasse de 4,7%, em maio, para -0,6%, em agosto. No acumulado do ano, os alimentos no domicílio apontam deflação de 1,8%. Ainda que em menor intensidade, os bens industriais e os serviços livres também vêm apresentando uma trajetória mais benevolente, tendo em vista que as respectivas altas de 1,6% e 3,7% apontadas por estes dois segmentos em 2023 situam-se bem abaixo das registradas neste mesmo período do ano anterior (6,4% e 5,5%, respectivamente).

Dessa forma, diante de uma inflação, observada no último trimestre, mais amena que a projetada inicialmente, e tendo em vista a continuidade da trajetória de deflação dos preços no atacado – apesar da leve aceleração das *commodities* e da taxa de câmbio, no último trimestre –, as previsões de alta para o IPCA em 2023 foram revistas para baixo. De acordo com as novas projeções do Grupo de Conjuntura, em que pese a expectativa de uma alta mais forte dos preços administrados, a inflação esperada para o ano, medida pelo IPCA, recuou de 5,1%, em junho, para 4,8%, em setembro, refletindo uma desaceleração mais intensa dos preços livres.

Para os preços administrados, a inflação estimada para 2023 avançou de 7,9% para 10,0%, repercutindo a expectativa de reajustes maiores 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 esse

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 27 de setembro de 2023.

conjunto de bens e serviços. De fato, para os alimentos no domicílio, além da deflação de 1,8%, acumulada nos primeiros oito meses do ano, a queda de 17,1% dos preços agrícolas no atacado, nos últimos doze meses, deve proporcionar uma variação de preços menos intensa, de forma que a inflação esperada para este grupo caiu de 3,7% para -0,7%. De modo semelhante, a deflação de 8,3% dos produtos industriais no atacado, em doze meses, fez com que a estimativa para a inflação de bens, em 2023, retroagisse de 2,4% para 2,2%. Por fim, a queda na projeção da inflação dos serviços livres de 5,6% para 5,1%, em 2023, é resultante, sobretudo, da trajetória recente mais bem-comportada deste grupo, especialmente em relação aos segmentos ligados a transporte.

Em linha com o IPCA, a projeção do Grupo de Conjuntura para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) em 2023 também foi revista, recuando de 4,9% para 4,5%. Neste caso, os modelos mostram que a inflação projetada para os preços administrados deve ser ainda mais intensa, passando de 7,6% para 9,7%. Em contrapartida, considerando-se o comportamento mais benigno dos preços dos alimentos no último trimestre, a inflação projetada deste segmento recuou de 3,5% para -0,8%. 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 2,7% e de 5,7%, projetadas anteriormente, retroagiram para 2,6% e 5,3%, nesta ordem.

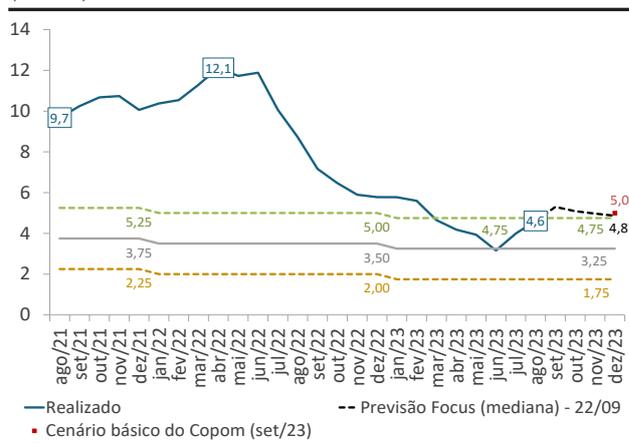
Por fim, o balanço de riscos para a consolidação deste cenário de projeções mais bem-comportadas não descarta o surgimento de focos de pressão inflacionária adicionais, associados, sobretudo, a mudanças mais fortes na trajetória das *commodities*, especialmente as energéticas, no mercado internacional, e à aceleração mais intensa da taxa de câmbio. Adicionalmente, a suspensão das exportações russas de óleo *diesel* pode se constituir em um importante ponto de compressão sobre os custos de frete, impactando, por conseguinte, a inflação dos alimentos e dos bens industriais.

1 Inflação: aspectos gerais e projeções

Embora os dados mais recentes mostrem um aumento da inflação ao consumidor em doze meses, o cenário inflacionário brasileiro continua surpreendendo favoravelmente, beneficiado, especialmente, pela melhora no comportamento dos preços dos alimentos no domicílio. De acordo com IPCA, a curva de inflação brasileira, em doze meses, acelerou de 3,2%, em junho, para 4,6%, em agosto (gráfico 1), impactada pela forte alta dos preços administrados, que avançaram de -1,3% para 7,7% (gráfico 2), na mesma base de comparação.

Por um lado, este crescimento dos preços administrados – que reflete o expurgo das deflações significativas dos combustíveis e da energia elétrica, ocorridas em junho e julho de 2022, ocasionadas pelas desonerações e mudanças tributárias – já era esperado. Por outro, a trajetória mais benevolente que a estimada dos alimentos vem impedindo uma alta ainda maior do IPCA nos últimos meses. De fato, apenas no trimestre junho-agosto os preços dos alimentos no domicílio recuaram 3,0%, fazendo com que a inflação em doze meses deste segmen-

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



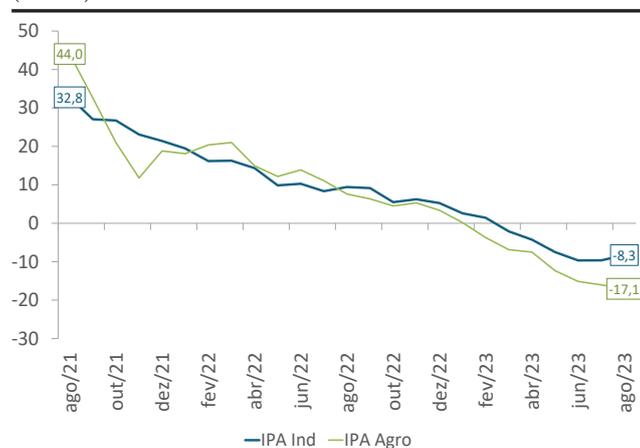
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

to passasse de 4,7%, em maio, para -0,6%, em agosto. Como consequência do comportamento mais favorável dos alimentos, as expectativas de inflação para o ano foram desacelerando, mesmo diante de um cenário de alta mais intensa 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, aproximadamente, 4,9%, situando-se, portanto, abaixo da observada em 2022 (5,7%). 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).

Assim como vem ocorrendo com os alimentos, os demais segmentos que compõem os preços livres também mostraram desaceleração, ainda que em intensidade mais moderada. No caso dos bens industriais, observava-se que a inflação em doze meses vem caindo sistematicamente desde abril de 2022, chegando a 3,7% em agosto (gráfico 2). Já em relação aos serviços, mesmo diante de certa resiliência, a inflação deste grupo também vem recuando, de modo que, de maio a agosto, a taxa acumulada em doze meses passou de 6,5% para 5,4%.

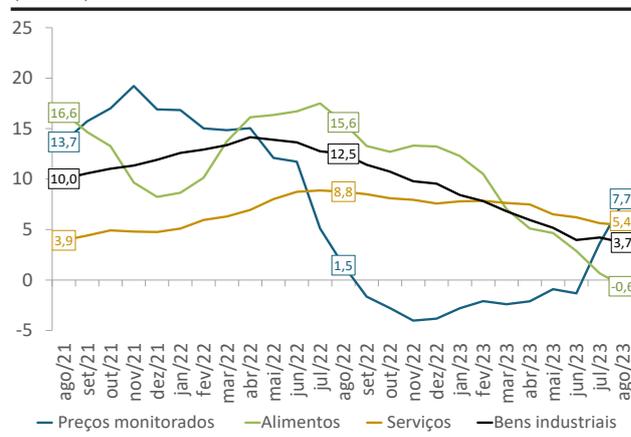
Nota-se, também, que mesmo diante de uma forte desaceleração, essa queda dos preços dos alimentos e dos bens industriais ao consumidor aconteceu de modo bem mais suave que a observada no atacado (gráfico 3). De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), nos últimos doze meses, encerrados em agosto, tanto os preços agrícolas quanto os industriais registraram deflações de 17,1% e 8,3%, respectivamente, recuando significativamente quando comparados aos resultados observados neste mesmo mês de 2022 – alta de 7,6% e 9,4%, nesta ordem. Deve-se pontuar, ainda, que essa queda recente dos preços domésticos ao produtor vem ocorrendo mesmo diante de um cenário de acomodação das cotações das *commodities* no mercado internacional e de uma leve alta da taxa de câmbio (gráfico 4).

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



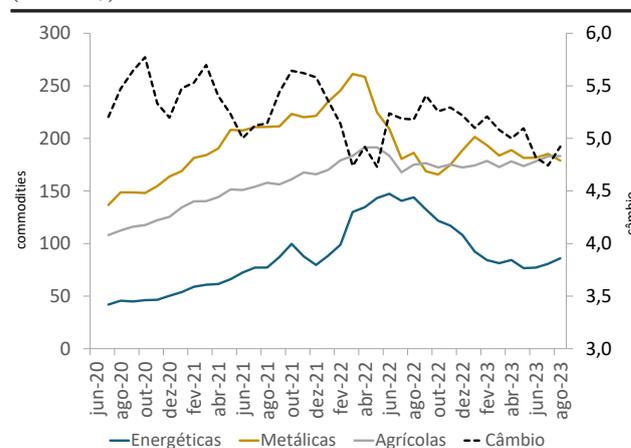
Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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\$.

Essa melhora no cenário inflacionário é corroborada pelo comportamento mais favorável dos indicadores de difusão e de núcleo de inflação. No caso do índice de difusão, observa-se que, na média móvel do último trimestre, encerrado em maio, este indicador alcançou o menor patamar (0,5%) desde junho de 2020 (gráfico 5). Em relação aos núcleos, os dados mostram que, embora na média, essas métricas registram variações em doze meses (5,4%) acima da meta de inflação (3,25%), e está em curso uma clara trajetória de desaceleração (gráfico 6).

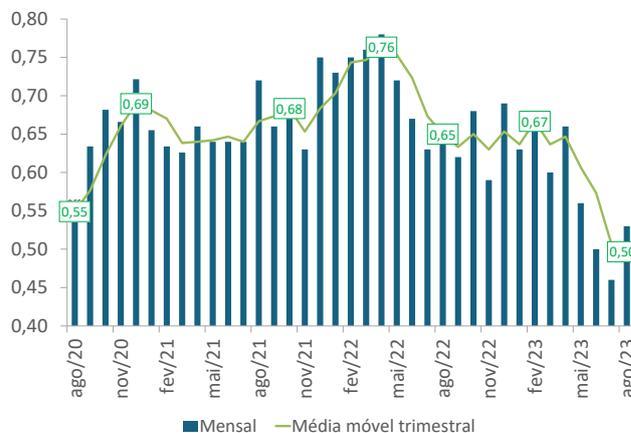
A partir desse contexto mais benigno, as perspectivas inflacionárias para o ano foram, novamente, revistas para baixo. Por certo, mesmo diante de um cenário de maior pressão de preços administrados, a estimativa de uma trajetória ainda mais benevolente dos preços livres – sobretudo dos alimentos – ante o projetado anteriormente vem possibilitando uma redução das projeções de inflação em 2023. Dessa forma, a previsão do Grupo de Conjuntura do Ipea para o IPCA, em 2023, foi reduzida, recuando de 5,1% para 4,8% (tabela 1). Em que pese uma alta mais forte para os preços administrados, cuja taxa de inflação prevista passou de 7,9% para 10,0%, refletindo uma piora no comportamento dos combustíveis, a queda na previsão de todos os segmentos dos preços livres explica este quadro de maior alívio inflacionário. No caso dos alimentos no domicílio, além da incorporação das deflações mais acentuadas ocorridas no último trimestre, a intensificação da trajetória de queda dos preços agrícolas ao produtor – cuja taxa acumulada em doze meses já chega a -17,1% – fez com que a inflação esperada para o ano fosse revista de 3,7% para -0,7%. Já a inflação dos bens industriais e a dos serviços livres, projetadas para 2023, recuaram de 2,4% e 5,6% para 2,2% e 5,1%, beneficiadas por quedas mais fortes dos preços industriais no atacado.

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

	Projeção anterior - Junho/23			Projeção atual - Setembro/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	3,7%	0,6	-0,7%	-0,1
Bens Livres - exceto alimentos	23,5	2,4%	0,6	2,2%	0,5
Serviços - totais	34,6	5,6%	1,9	5,1%	1,8
Serviços - exceto educação	29,7	5,1%	1,5	4,6%	1,4
Educação	5,0	8,5%	0,4	8,3%	0,4
Monitorados	25,9	7,9%	2,0	10,0%	2,6
IPCA	100,0	5,1%		4,8%	

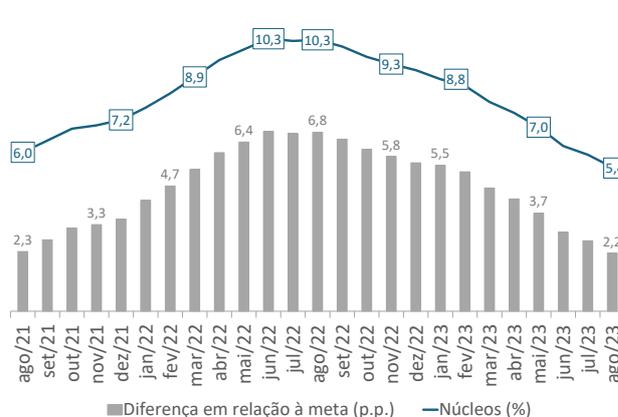
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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 em 2023 também foi revista para baixo, passando de 4,9% para 4,5%, repercutindo uma melhora na trajetória dos preços livres, que mais do que compensou o aumento projetado para os preços administrados (tabela 2). Por certo, enquanto as inflações projetadas para os alimentos no domicílio, os bens industriais e os serviços livres recuaram de 3,5%, 2,7% e 5,7 para -0,8%, 2,6% e 5,3%, respectivamente, a taxa esperada para os preços administrados saltou de 7,6% para 9,7%.

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

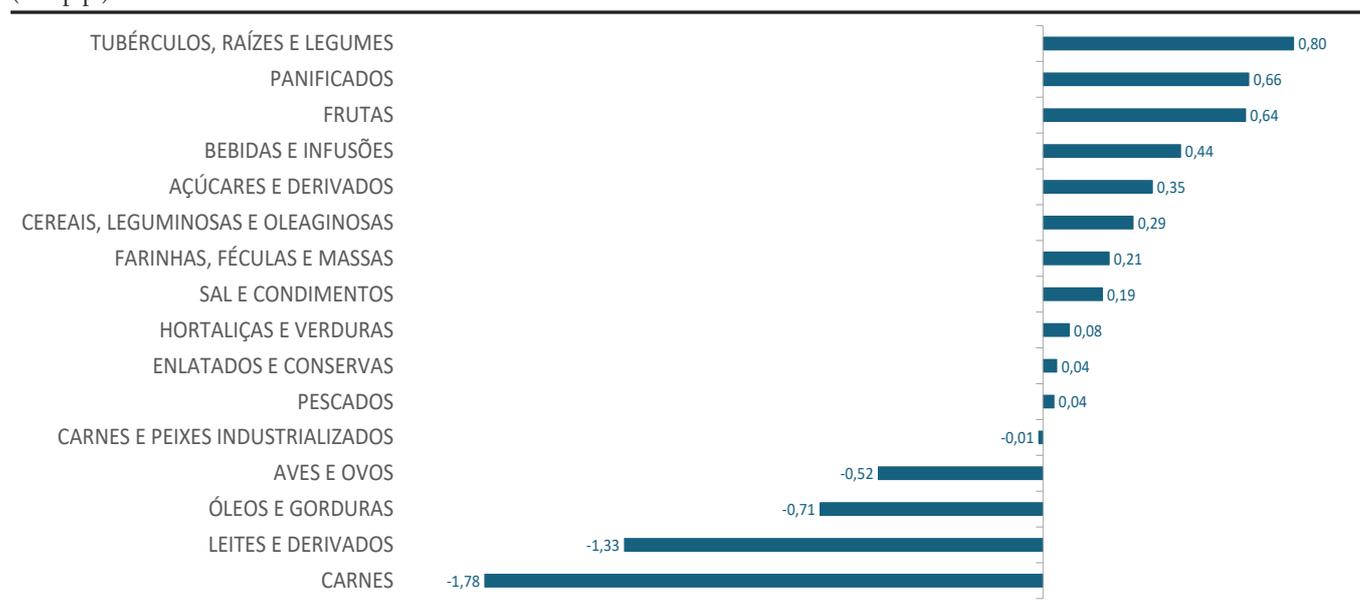
	Projeção anterior - Junho/23		Projeção atual		Projeção atual - Setembro/23	
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023	
Alimentos no domicílio	19,5	3,5%	0,7	-0,8%	-0,2	
Bens Livres - exceto alimentos	26,7	2,7%	0,7	2,6%	0,7	
Serviços - totais	28,5	5,7%	1,6	5,3%	1,5	
Serviços - exceto educação	25,0	5,3%	1,3	4,9%	1,2	
Educação	3,5	8,3%	0,3	8,2%	0,3	
Monitorados	25,3	7,6%	1,9	9,7%	2,5	
INPC	100,0	4,9%		4,5%		

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 ainda mais no último trimestre, de forma que, no acumulado em doze meses, a alta desse segmento recuou de 4,7% em maio para -0,6% em agosto. A abertura deste grupo por segmentos (gráfico 7) revela que as maiores pressões, no período citado, vieram dos reajustes dos tubérculos (0,80 p.p.), dos panificados (0,66 p.p.) e das frutas (0,64 p.p.). Em contrapartida, o impacto vindo das quedas nos preços das carnes (-1,8 p.p.), dos leites e derivados (-1,3 p.p.), dos óleos e gorduras (-0,71 p.p.) e das aves e ovos (-0,52 p.p.) representou o principal ponto 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.

Nota-se, ainda, que a maior parte desta descompressão dos preços dos alimentos ocorreu no último trimestre, encerrado em agosto, mesmo diante de um contexto que conjuga uma aceleração moderada das cotações internacionais das *commodities* agrícolas e uma leve desvalorização cambial. No acumulado do ano, os alimentos no domicílio mostram um comportamento muito favorável, cuja deflação de 1,8% contrasta fortemente com a alta de 11,8% observada no mesmo período de 2022 (tabela 3).

TABELA 3

IPCA: alimentos no domicílio por segmentos

(Variação acumulada no ano, em %)

	Jan-Ago/22	Jan-Ago/23
Alimentação no domicílio	11,84	-1,82
Cereais, leguminosas e oleaginosas	5,53	2,74
Farinhas, féculas e massas	16,68	1,86
Tubérculos, raízes e legumes	2,91	-15,01
Açúcares e derivados	7,89	5,32
Hortaliças e verduras	18,70	12,01
Frutas	14,68	1,47
Carnes	2,01	-9,66
Pescados	1,50	3,12
Carnes e peixes industrializados	4,02	-0,17
Aves e ovos	7,18	-6,31
Leite e derivados	40,20	3,07
Panificados	16,94	3,06
Óleos e gorduras	12,54	-17,36
Bebidas e infusões	9,45	2,43
Enlatados e conservas	11,12	3,35
Sal e condimentos	10,04	4,90

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

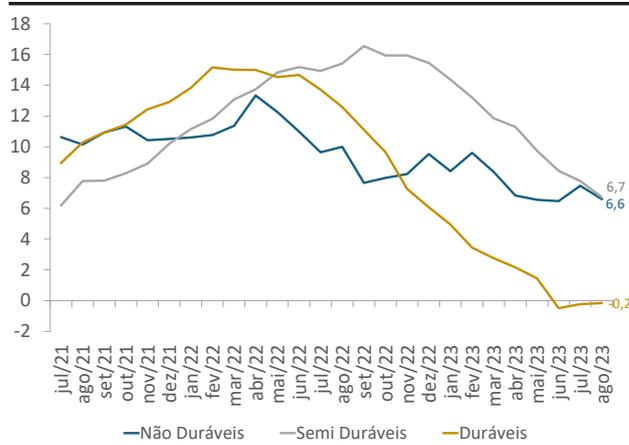
Para o restante do ano, a expectativa é de que a trajetória de preços de alimentos bem-comportada se perpetue, beneficiada, sobretudo, pela forte deflação dos preços agrícolas que ainda se observa no atacado, cuja taxa em doze meses chega a -17,1%. Dessa forma, e levando-se em conta que a queda dos preços registrada no último trimestre foi bem maior que a esperada anteriormente, 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 3,7% para -0,7%. No caso do INPC, a variação projetada também foi amenizada, passando de 3,5% para -0,8%.

3 Inflação de bens e serviços

Assim como vem ocorrendo com os alimentos, os bens industriais também registram uma desaceleração nas suas taxas de inflação em doze meses, ainda que de forma menos intensa. Nos últimos três meses, a inflação acumulada em doze meses desse segmento recuou de 5,2% para 3,7%, repercutindo a deflação dos bens de consumo duráveis e uma alta mais moderada dos preços dos bens de consumo semiduráveis e não duráveis (gráfico 8).

Os dados desagregados revelam que grande parte do recuo da inflação dos bens industriais é explicada pelo desempenho dos preços dos bens de consumo duráveis, com deflação de 0,2% nos últimos doze meses, encerrados em agosto. No ano, os bens duráveis registram alta de apenas 0,2%, refletindo, sobretudo a queda de 3,3% dos preços dos eletroeletrônicos (tabela 4). De modo semelhante, os bens de consumo semiduráveis e não duráveis também apontam uma trajetória de inflação declinante, cujas taxas acumuladas em doze meses recuaram de 15,4% e 10,0% para 6,7% e 6,6%, entre agosto de 2022 e agosto de 2023, respectivamente. No ano, as altas observadas dos bens de consumo semiduráveis (1,8%) e dos bens não duráveis (3,0%) também mostram forte recuo quando comparadas com as taxas obtidas no mesmo período de 2022 – 8,8% e 4,8%, respectivamente.

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-Ago/22	Jan-Ago/23
Bens de consumo duráveis	6,1	0,2
Mobiliário	14,5	3,7
Eletroeletrônicos	4,9	-3,2
Automóveis	7,5	2,7
Motocicleta	13,0	1,9
Bens de consumo semiduráveis	8,8	1,9
Utensílios e enfeites	3,8	0,1
Cama, mesa e banho	4,5	1,1
Vestuário	11,6	1,7
Bens de consumo não duráveis	4,8	3,0
Artigos de reparo na residência	6,1	1,9
Artigos de limpeza	13,3	2,8
Artigos de higiene	10,8	4,6

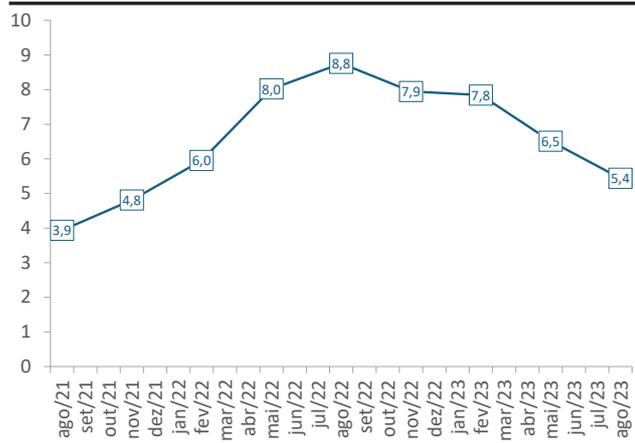
Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Já em relação aos serviços livres, observa-se que, mesmo mostrando certa resiliência, a inflação de grupo vem recuando gradativamente, de modo que a taxa acumulada em doze meses de 5,4%, em agosto é 3,3 p.p. menor que a registrada no mesmo período de 2022 (gráfico 9). No ano, a inflação de serviços aponta alta de 3,7%, pressionada, em grande parte, pelos reajustes dos serviços de educação (7,9%) e serviços pessoais e de recreação (3,3%). Em contrapartida, a queda de 19,1% nos preços das passagens aéreas possibilitou uma deflação de 1,8% dos preços dos serviços de transporte (gráfico 10), contribuindo, por conseguinte, para uma desaceleração mais forte dos serviços totais.

Nesse contexto, marcado por taxas de inflação mais bem-comportadas, ao longo dos últimos meses, as previsões do Grupo de Conjuntura do 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 2,4% para 2,2%. Por sua vez, em relação

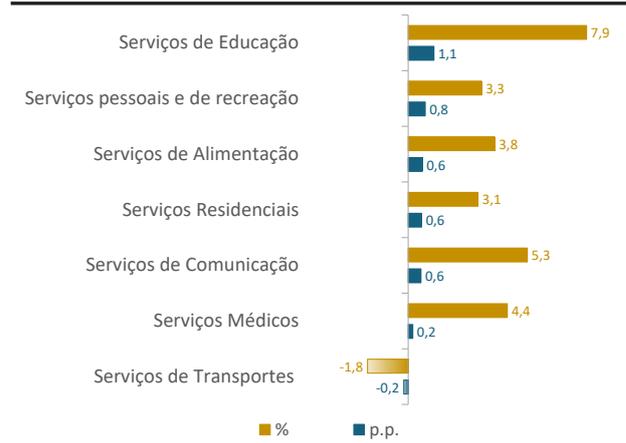
aos serviços livres, a projeção de alta recuou de 5,6% para 5,1%. Para o INPC, as estimativas seguiram na mesma direção, de modo que a inflação projetada para os bens livres passou de 2,7% para 2,6%, enquanto a dos serviços totais recuou de 5,7% para 5,3%.

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

De acordo com o esperado, a inflação dos preços administrados em doze meses acelerou fortemente no último trimestre, chegando a 7,7% em agosto, repercutindo o efeito estatístico vindo da exclusão das expressivas deflações ocorridas em junho e julho de 2022, além de uma alta mais intensa dos combustíveis (gráfico 11).

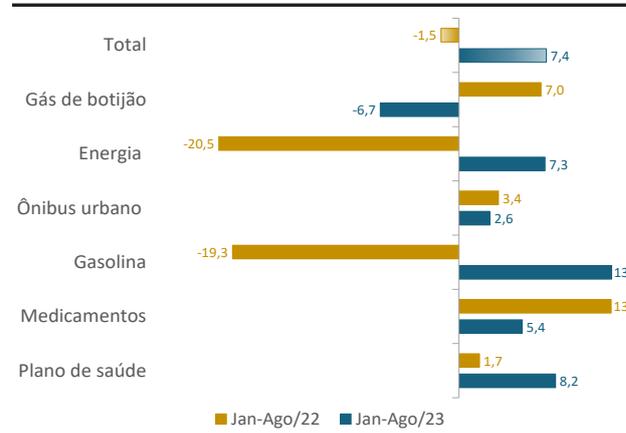
Com efeito, no acumulado do ano, a alta de 7,4% contrasta fortemente com a deflação de 1,5% apontada no mesmo período de 2022 (gráfico 12), impactada sobretudo pelos reajustes maiores da gasolina (13,0%), da energia elétrica (7,3%) e dos planos de saúde (8,2%).

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



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

GRÁFICO 12
IPCA: inflação de preços monitorados – variação acumulada no ano
 (Em %)



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

Dessa forma, diante dos reajustes mais fortes dos combustíveis e da energia nos últimos meses, e levando-se em conta a elevação, ainda que moderada, dos preços futuros do petróleo, as previsões do Grupo de Conjuntura do Ipea para os preços administrados foram revistas para cima. 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 10,0%, ante a taxa estimada de 7,9% em junho de 2023. Para o INPC, a projeção avançou de 7,6% para 9,7%.

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

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.
