

SEÇÃO VIII

Inflação

Sumário

A crise provocada pela pandemia da Covid-19 está tendo um significativo impacto deflacionário, especialmente nos setores mais afetados pelo isolamento social – serviços e bens de consumo duráveis. As fortes deflações registradas pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em abril e maio já dão indícios de que a taxa de inflação projetada para 2020 ficará abaixo da esperada no trimestre anterior. Adicionalmente, a expectativa de uma retomada gradual da demanda, aliada à capacidade ociosa presente na maioria dos setores produtivos e à redução dos custos de mão de obra e aluguéis, deve manter uma trajetória bem comportada para os preços dos serviços e bens livres. Dentro desse contexto, a projeção do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea é de a inflação (medida pelo IPCA) encerrando o ano em 1,8%, o que representa uma redução de 1,1 ponto percentual (p.p.) em relação à última taxa projetada (2,90%) na visão geral da Carta de Conjuntura de março deste ano.

A análise do IPCA de janeiro a maio de 2020 mostra que, apesar da alta dos preços dos alimentos (4,3%), a significativa redução dos preços dos demais grupos de bens e serviços resultou numa deflação de 0,16%. No caso dos alimentos, a alta dos preços reflete uma combinação de vários fatores, como: impacto da alta do dólar no custo dos insumos de produção, nos preços de derivados de trigo e também nas cotações em reais dos produtos exportáveis; problemas de safra para alguns tubérculos, legumes e leguminosas; e aumento da demanda (interna e externa) por alimentos. Em contrapartida, as medidas de isolamento social impostas para a contenção da pandemia – e seus efeitos imediatos sobre a contração da demanda por serviços e bens de consumo –, aliadas à forte queda do preço internacional do petróleo, geraram uma expressiva mudança na trajetória dos demais preços da economia. Nota-se, aqui, que, embora a desvalorização cambial também possa ter afetado os custos de produção dos bens industriais, o baixo dinamismo da demanda acaba por limitar um repasse para os preços finais. No acumulado do ano, os serviços livres, os bens industriais, exceto alimentos, e os preços monitorados registram taxas de variação de 0,6%, -0,8%, e -3,0%, respectivamente. Esse movimento disseminado de queda de preços entre os diversos segmentos da economia é corroborado pelo índice de difusão, que mede a proporção dos itens com variação positiva no IPCA, cujo valor registrado em maio (43%) encontra-se no menor patamar desde julho de 2017.

Em que pese a pressão sobre os alimentos, a expectativa para os próximos meses é de uma desaceleração da taxa de crescimento dos preços desses itens, que devem

Maria Andreia Parente Lameiras
Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Marcelo Lima de Moraes
Assistente de pesquisa na Dimac/Ipea

marcelo.moraes@ipea.gov.br

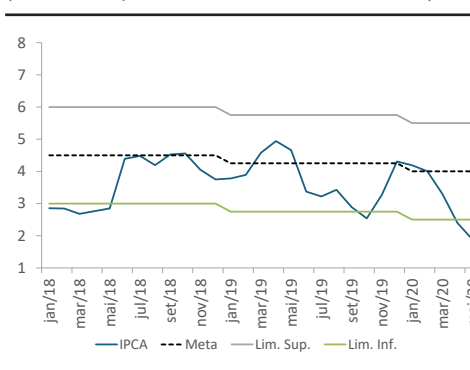
encerrar o ano com uma alta de 3,0%. A projeção de aumento de 1,5% da safra de grãos, aliada à expansão na produção de suínos, aves e leites, deve gerar as condições necessárias para o recuo no ritmo de alta dos preços dos alimentos – supondo que não haja novos movimentos fortes de depreciação cambial. Em contrapartida, o fim das expressivas deflações dos combustíveis, combinado à adoção de reajustes das tarifas de energia elétrica e dos medicamentos já programados para o segundo semestre, deve contribuir para uma aceleração dos preços administrados, cuja variação esperada para o ano é de 1,2%. No caso dos serviços livres e dos demais bens de consumo, as estimativas de altas em 2020 de 2,2% e 1,0%, respectivamente, foram baseadas em uma expectativa de retomada moderada da demanda interna, conjugada à existência de capacidade ociosa e à ausência de pressão significativa sobre os custos de produção.

Deve-se destacar, entretanto, que o balanço de riscos para uma inflação acima da projetada para 2020 estaria relacionado a pressões adicionais sobre a taxa de câmbio e sobre as *commodities* – que atingiram níveis muito baixos na crise e já começam a apresentar alguma recuperação. Para 2021, a expectativa é que, com a retomada do crescimento da economia, não só haja um maior dinamismo no mercado de trabalho como também uma redução da capacidade instalada. Adicionalmente, diante de uma demanda mais aquecida, haverá um espaço maior para a recomposição de preços, o que acarretará uma pequena aceleração da inflação (3,1%).

1 Inflação: aspectos gerais e projeções

Mesmo diante da aceleração no ritmo de crescimento dos preços dos alimentos ao longo dos últimos meses, o impacto da pandemia do novo coronavírus sobre a economia brasileira gerou uma forte queda da inflação, especialmente em abril (-0,31%) e em maio (-0,38%). Assim, após iniciar o ano com uma variação acumulada em doze meses de 4,2%, a inflação medida pelo IPCA recuou significativamente, atingindo apenas 1,9% em maio e situando-se abaixo do limite inferior da banda inflacionária (gráfico 1).

GRÁFICO 1
IPCA – índice total
(Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



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

Essa significativa desaceleração do IPCA no último trimestre, combinada com as projeções de uma retração da atividade econômica da ordem de 6,0% em 2020, vem gerando uma expressiva redução das expectativas de inflação para o ano, de tal forma que estas já se encontram em patamares próximos a 1,5% (gráfico 2). De modo semelhante, as projeções de inflação do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea também indicam uma forte queda na taxa esperada para 2020; a taxa

de variação estimada para o IPCA no ano, de 1,8%, situa-se 1,1 p.p. abaixo da projetada apresentada na edição anterior da visão geral da *Carta de Conjuntura* (2,9%). Essas expectativas para 2020 estão balizadas em um cenário marcado pelo forte recuo do nível de atividade e seus efeitos sobre a deterioração do mercado de trabalho, gerando uma descompressão nos preços de quase todos os segmentos da economia (tabela 1).

Para 2021, a expectativa é que, com a retomada do crescimento da atividade econômica, os efeitos positivos sobre o mercado de trabalho e, conseqüentemente, sobre o nível de demanda contribuam para uma pequena aceleração da inflação, cuja taxa estimada para o IPCA é de 3,1% – ainda abaixo da meta. Em relação ao que foi projetado para 2020, estima-se que haverá um aumento da inflação em todos os grupos de preços, especialmente no segmento dos administrados, refletindo altas mais fortes dos combustíveis e das tarifas de energia elétrica (tabela 2).

TABELA 1
IPCA – Projeção de inflação em 2020
(Em % e p.p.)

Peso atual	CC 46 - Visão geral		CC 47	
	Previsão da taxa de variação (2020)	Contribuição para o IPCA 2020	Previsão da taxa de variação (2020)	Contribuição para o IPCA 2020
13,6	3,8	0,6	3,0	0,4
23,1	1,5	0,3	1,0	0,2
32,5	2,8	0,9	2,0	0,7
4,7	5,0	0,2	5,0	0,2
26,0	3,4	0,9	1,2	0,3
99,9		2,9%		1,8%

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

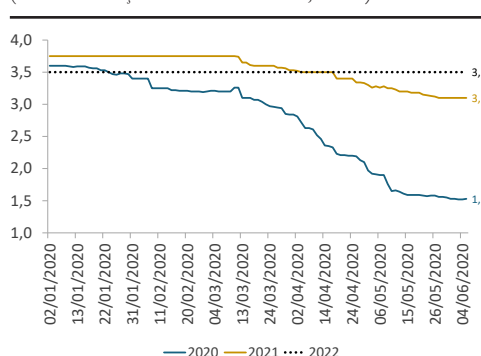
TABELA 2
IPCA – Projeção de inflação em 2021
(Em % e p.p.)

	Peso atual	Previsão Revisada	
		Previsão da taxa de variação (2021)	Contribuição para o IPCA 2021
Bens Livres - Alimentos	13,6	3,5	0,5
Bens Livres - Ex Alimentos	32,5	2,0	0,7
Serviços (ex-educação)	23,1	3,0	0,7
Educação	4,7	5,2	0,2
Monitorados	26,0	4,0	1,0
IPCA	100,0		3,1%

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

No acumulado dos últimos doze meses, os dados desagregados do IPCA revelam que, à exceção dos alimentos, cuja taxa de inflação avançou de 5,1% para 8,1%, entre março e maio, todos os demais conjuntos de preços mostraram uma desaceleração no ritmo de crescimento dos preços (gráfico 3). Deve-se destacar que a grande

GRÁFICO 2
IPCA – expectativas de inflação
(Taxa de variação acumulada no ano, em %)



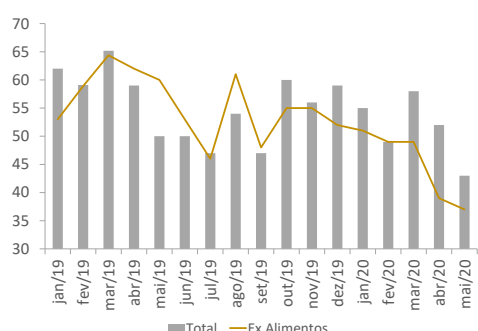
Fonte: Relatório Focus/BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



contribuição à queda do IPCA ao longo dos últimos meses veio da retração dos preços administrados, cuja inflação em doze meses recuou de 4,4% para -1,0%, entre março e maio.

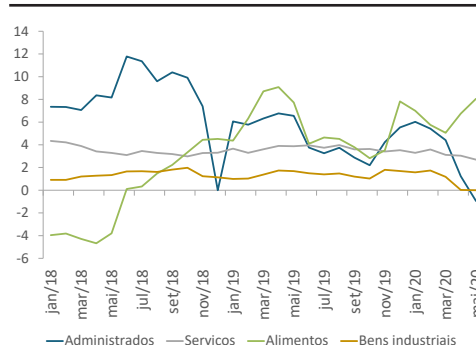
Assim como apontado pelo IPCA geral, a queda da inflação em 2020 é ratificada pelo comportamento das medidas de difusão e núcleo de inflação, cujas trajetórias também apresentaram uma forte desaceleração. Em maio, o indicador de difusão mostra que apenas 43% dos itens que compõem o IPCA registraram uma variação positiva (gráfico 4). Na hipótese de exclusão dos alimentos, observa-se que a alta de preços fica ainda mais restrita (37%). De modo semelhante, os núcleos de inflação também registram uma trajetória de inflação declinante, com taxas de variação em doze meses abaixo de 3,0% (gráfico 5).

GRÁFICO 4
Indicador de difusão do IPCA
(Em %)



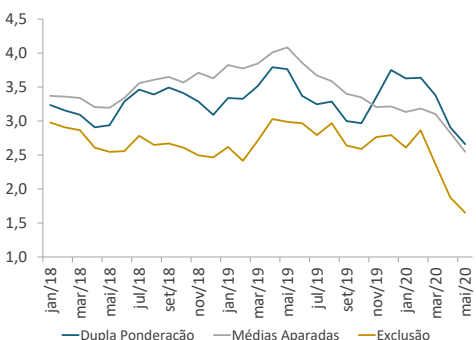
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
IPCA por categorias
(Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



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

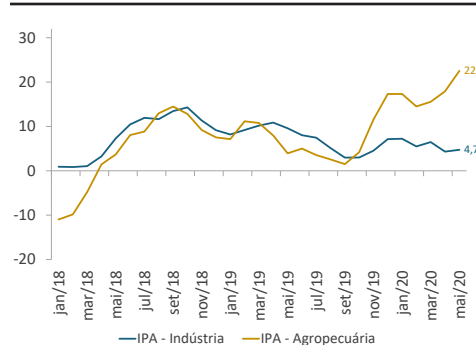
GRÁFICO 5
IPCA – medidas de núcleo de inflação
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

Como esperado, a aceleração da inflação de alimentos para o consumidor reflete uma alta considerável dos preços agrícolas no atacado. De acordo com o gráfico 6, verifica-se que a inflação acumulada em doze meses do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) dos produtos agrícolas saltou de 1,5% em setembro de 2019 para 22,5% em maio de 2020. Se, ao longo do ano passado, as carnes foram o principal foco de pressão nesse segmento, em 2020, essa alta está mais concentrada nos cereais e grãos, além de alguns produtos *in natura*.

GRÁFICO 6
Índice de preços ao produtor amplo - IPA
(Variação acumulada em doze meses, em %)

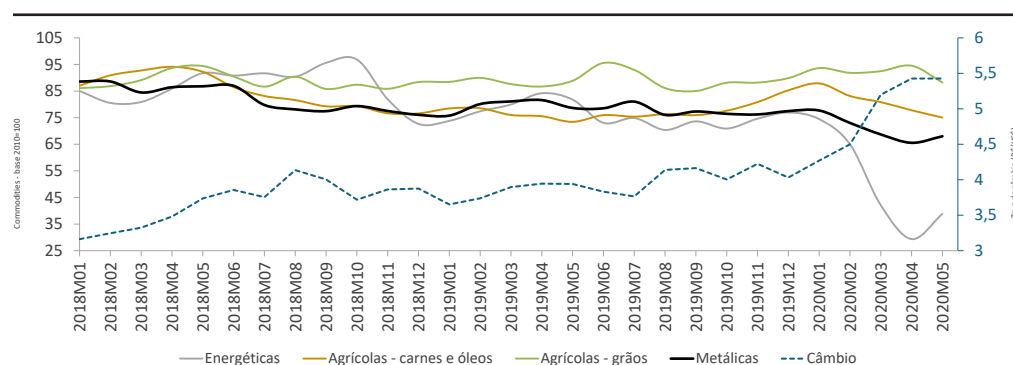


Fonte: FGV.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A alta do dólar e os seus impactos sobre os custos de produção, junto com o aumento da demanda internacional e a maior rentabilidade das exportações, têm contribuído significativamente para essa forte aceleração dos preços dos alimentos no mercado doméstico. No caso dos produtos industriais, observa-se que estes mostram estabilidade na margem, com uma taxa de inflação acumulada em doze meses próxima a 5,0%.

Por fim, os dados mostram que a forte desaceleração da economia mundial causada pela pandemia do novo coronavírus tem contribuído para o recuo dos preços das *commodities* no mercado internacional, especialmente as energéticas (gráfico 7). Deve-se destacar, entretanto, que parte dos efeitos dessa queda das *commodities* sobre o nível interno de preços acabou sendo anulada pela forte desvalorização cambial ocorrida ao longo do ano.

GRÁFICO 7
Índice de *commodities* e taxa de câmbio



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

2 Inflação de alimentos

Os dados mais recentes mostram que a inflação de alimentos voltou a acelerar nos últimos meses, refletindo os expressivos aumentos dos preços de carnes, aves e ovos e, em menor intensidade, de cereais e frutas. Por certo, de acordo com a tabela 3, observa-se que, no acumulado em doze meses, até maio, os alimentos no domicílio registram uma alta de 8,1%, impactados pelos reajustes das carnes (19%), de aves e ovos (13%), das frutas (8%) e dos tubérculos (6%). Deve-se destacar que essa aceleração dos preços dos alimentos pode estar impactando a inflação ao consumidor de forma ainda mais acentuada nos últimos meses, tendo em vista que as medidas de isolamento social geraram uma mudança no padrão de consumo da população não captada pela estrutura de pesos vigente. De fato, com o confinamento, as famílias passaram a despendar uma parte maior dos seus orçamentos com a compra de alimentos, relativamente à aquisição de serviços e bens de consumo.

TABELA 3

IPCA – alimentação no domicílio por subgrupos

(Variação acumulada em doze meses, em %)

	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20
Alimentação no domicílio	5,8	5,1	6,8	8,1
Cereais, leguminosas e oleaginosas	-3,7	-7,2	-1,8	3,7
Farinhas, féculas e massas	0,7	0,1	1,0	3,0
Tubérculos, raízes e legumes	-4,6	-8,2	-6,9	6,1
Açúcares e derivados	3,5	4,5	5,6	6,1
Hortaliças e verduras	-4,8	-7,0	-0,6	2,5
Frutas	1,8	0,2	6,9	7,8
Carnes	23,2	22,0	19,0	18,8
Pescados	3,5	3,6	3,4	4,1
Carnes e peixes industrializados	6,9	6,5	4,6	4,5
Aves e ovos	15,5	14,1	14,4	12,9
Leite e derivados	0,6	0,7	4,4	2,8
Panificados	1,7	1,6	2,0	2,8
Óleos e gorduras	7,2	7,3	8,5	8,7
Bebidas e infusões	-0,8	0,8	2,3	1,7
Enlatados e conservas	2,4	2,8	5,1	5,7
Sal e condimentos	9,8	10,6	17,8	18,1

Fonte: IBGE.

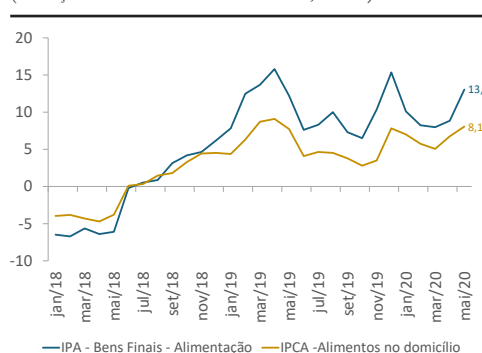
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como esperado, o comportamento da alimentação no domicílio no IPCA reflete a trajetória dos preços dos alimentos no IPA, embora a inflação no varejo venha se mantendo, desde o terceiro trimestre de 2018, abaixo da registrada no atacado. Verifica-se, entretanto, que essa diferença se acentuou nos últimos meses, o que pode sinalizar que, mesmo nesse segmento em que ainda há uma demanda mais aquecida, existem limites ao repasse de preços do atacado para o varejo (gráfico 8).

GRÁFICO 8

Inflação de alimentos – IPCA versus IPA

(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE e FGV.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

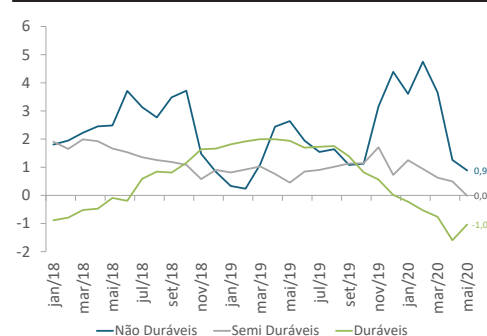
Para os próximos meses, a expectativa é que essa trajetória de alta nas taxas de inflação dos alimentos desacelere, refletindo o aumento de 1,5% da safra brasileira, além de um comportamento mais favorável das carnes ao longo do segundo semestre. Dessa forma, os modelos de previsão do Grupo de Conjuntura da Dimac indicam que a inflação dos alimentos no domicílio deve encerrar o ano em 3,0%, evidenciando uma significativa melhora quando comparada à taxa registrada em 2019 (7,8%).

3 Inflação de bens e serviços

Em relação aos demais preços livres da economia, os dados do último trimestre mostram que estes foram os segmentos mais impactados pelas medidas de isolamento social. Em relação aos bens industriais, observa-se que a taxa de inflação acumulada em doze meses recuou de 1,7% em fevereiro para zero em maio, repercutindo uma desaceleração dos bens de consumo não duráveis, exceto

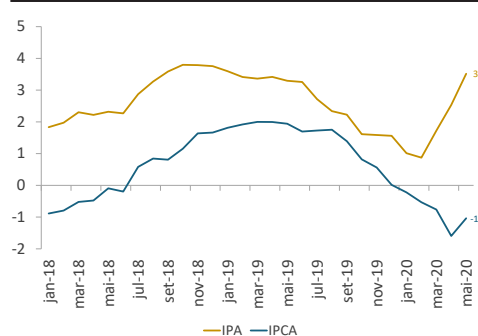
alimentos, e dos bens semiduráveis (gráfico 9). No caso dos bens de consumo duráveis, verifica-se que, embora apresentem deflação em doze meses, esta se tornou menos intensa no último bimestre, por conta do desempenho dos produtos de informática. Nota-se que a alta de 4,6% desses produtos em maio parece responder muito mais ao aumento da demanda, dada a expansão do teletrabalho durante a pandemia, que às pressões de custo vindas da alta da taxa de câmbio. Em contrapartida, mesmo diante de algum crescimento do comércio *on-line*, os setores de vestuário, calçados e eletrodomésticos foram os mais prejudicados pelo fechamento das lojas físicas. Nota-se ainda que essa retração da demanda por bens de consumo e, consequentemente, a dificuldade no repasse para o varejo dos aumentos no atacado vêm aprofundando as diferenças de preços ao consumidor e ao produtor. Nos últimos doze meses, os bens de consumo no atacado apontam uma alta de 3,5%, enquanto no varejo observa-se uma deflação de 1,0% (gráfico 10).

GRÁFICO 9
IPCA – Bens de consumo industriais
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

GRÁFICO 10
IPCA x IPA – Bens de consumo industriais
(Variação acumulada em doze meses, em %)



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

No que diz respeito aos serviços livres, os efeitos da pandemia são ainda maiores, uma vez que, na grande parte dos casos, não há a opção de atendimentos *on-line*. De fato, na desagregação por subgrupos, observa-se que, à exceção do segmento de alimentação, cujo serviço de *delivery* mostra uma forte expansão durante a pandemia, todos os demais apontam taxas de inflação declinantes (tabela 4). No caso dos serviços de educação e comunicação, a estabilidade ao longo dos últimos meses se dá por conta da sazonalidade, uma vez que reajustes nesses setores acontecem, na maioria dos casos, uma vez ao ano. Em contrapartida, as maiores desacelerações estão concentradas nos serviços residenciais, de transportes e pessoais. Se no primeiro caso o medo do contágio gerou uma paralisação dos serviços nos domicílios, a forte queda nos preços das passagens aéreas explica praticamente toda a desaceleração do segmento de serviços de transporte. Por fim, a interrupção da maioria dos serviços pessoais e da totalidade dos serviços de recreação fez com que a inflação em doze meses desse conjunto de preços recuasse de 3,3% em fevereiro para 2,3% em maio.

TABELA 4

IPCA de serviços livres por subgrupos

(Variação acumulada em doze meses, em %)

	Total	Serviços de Alimentação	Serviços Residenciais	Serviços de Transportes	Serviços Médicos	Serviços pessoais e de recreação	Serviços de Educação	Serviços de Comunicação
mai/19	3,9	3,9	3,5	4,9	4,9	4,2	4,9	0,0
jun/19	4,0	3,8	3,6	7,1	4,7	4,0	5,0	0,0
jul/19	3,7	3,2	3,4	5,5	4,7	4,1	5,0	0,8
ago/19	4,0	3,4	3,6	7,4	4,8	4,1	4,8	1,0
set/19	3,6	3,1	3,6	4,1	5,0	3,8	4,8	1,0
out/19	3,6	3,3	3,5	4,4	4,9	3,7	4,9	1,0
nov/19	3,4	3,0	3,1	4,2	4,8	3,6	4,9	1,0
dez/19	3,5	3,8	3,2	2,1	4,3	3,6	5,0	1,9
jan/20	3,3	3,8	3,7	0,9	3,6	3,2	5,0	1,9
fev/20	3,6	4,1	3,5	2,9	3,5	3,3	4,9	1,9
mar/20	3,1	4,5	3,4	-1,5	2,7	2,8	5,1	1,9
abr/20	3,0	4,6	3,3	-1,2	2,6	2,6	5,1	1,9
mai/20	2,7	4,6	2,7	-1,7	2,1	2,3	5,1	1,9

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Mesmo com a retomada das atividades comerciais nos próximos meses, a ociosidade ainda presente na economia e o enfraquecimento do mercado de trabalho devem limitar a pressão sobre os preços dos bens e serviços livres. Dessa forma, as projeções de inflação indicam que haverá uma leve recomposição nos preços dos bens de consumo, cuja alta esperada para 2020 é de 1,0%. No caso dos serviços, entretanto, a expectativa é de uma contínua desaceleração, de modo que esse segmento deve encerrar o ano com uma alta de 2,2%, impactada, sobretudo, pelo recuo das atividades ligadas ao turismo.

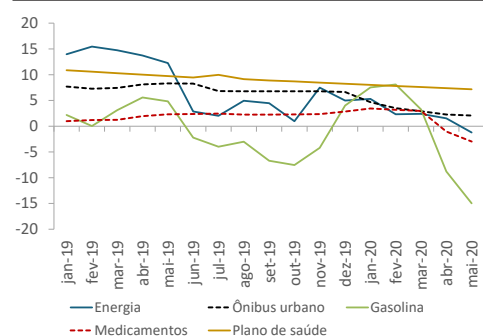
4 Inflação de preços administrados

Por fim, a análise do IPCA deixa claro que o principal fator de alívio inflacionário, no último trimestre, veio dos preços administrados. Após iniciar o ano com uma variação acumulada em doze meses de apenas 6,0%, esse conjunto de preços iniciou uma trajetória de forte desaceleração em março, de tal forma que, em maio, essa taxa já registrava uma queda de 1,0%. Nota-se, no entanto, que esse expressivo recuo deu-se, sobretudo, por conta das significativas deflações dos combustíveis no último bimestre (gráfico 11). Ainda que em menor intensidade, a queda de preços das tarifas de energia elétrica e o adiamento dos reajustes dos medicamentos e das passagens de ônibus urbano em algumas capitais reforçam esse cenário de desaceleração inflacionária (gráfico 12).

Para o restante do ano, a previsão do Grupo de Conjuntura da Dimac indica que haverá uma recomposição desses preços administrados, seja pelo fim das deflações dos combustíveis, seja pela implementação dos reajustes das tarifas de ônibus e dos medicamentos adiados por conta da pandemia. Entretanto, mesmo diante de alguma aceleração, a expectativa é que esse segmento encerre o ano com uma variação de 1,2%, bem abaixo das variações observadas em 2019 (5,5%) e em 2018 (6,2%).

GRÁFICO 11

IPCA – inflação de preços administrados
(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12

IPCA – inflação de preços administrados
(Variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Leonardo Mello de Carvalho

Marcelo Nonnenberg

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa

Paulo Mansur Levy

Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Kreter

Augusto Lopes dos Santos Borges

Felipe dos Santos Martins

Felipe Moraes Cornelio

Felipe Simplicio Ferreira

Leonardo Simão Lago Alvite

Marcelo Lima de Moraes

Mateus de Azevedo Araujo

Pedro Mendes Garcia

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveiraa

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, Desenvolvimento e Gestão.

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