

A inflação acumulada no trimestre encerrado em novembro foi menor do que a registrada no trimestre junho-agosto, apresentando, contudo, taxas mensais crescentes ao longo do período. Esse comportamento é explicado, em parte, pelo choque favorável dos preços da alimentação, grupo que registrou variações negativas em setembro e em outubro, e pela evolução dos preços monitorados, cujas taxas, após apresentarem recuo expressivo em setembro, mostraram elevação ao longo do período.

No atacado, o arrefecimento da inflação foi determinado, principalmente, pela queda acentuada dos preços agrícolas. Os preços dos produtos industriais seguiram aumentando a taxas relativamente elevadas, influenciados, notadamente, pelas altas das *commodities* metálicas e dos insumos e derivados de petróleo. Comparando-se a dinâmica recente dos preços industriais nos segmentos atacadista e varejista é possível identificar um foco importante de pressão sobre os preços ao consumidor, sobretudo se considerada a elevação sazonal da demanda no final de ano.

Os núcleos de inflação, que refletem com menor intensidade fatores de caráter temporário, têm-se mantido em patamar superior às metas para a inflação estabelecidas para 2005 e 2006, não evidenciando sinais de arrefecimento ao longo do segundo semestre deste ano.

Índices gerais de preços

Discriminação	Variação % mensal							
	2004							
	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
IGP-DI	1,2	1,5	1,3	1,1	1,3	0,5	0,5	0,8
IPA	1,6	1,7	1,6	1,4	1,6	0,7	0,6	1,0
IPC	0,3	0,7	0,8	0,6	0,8	0,0	0,1	0,4
INCC	0,6	1,8	0,7	1,1	0,8	0,6	1,2	0,7

Fonte: FGV

2.1 Índices gerais

A variação dos índices gerais de preços da FGV foi menor no período setembro-novembro do que nos três meses anteriores, embora tenha apresentado aceleração ao longo do trimestre. Considerando o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), a inflação acumulada no trimestre atingiu 1,84%, com taxas de 0,48% em setembro,

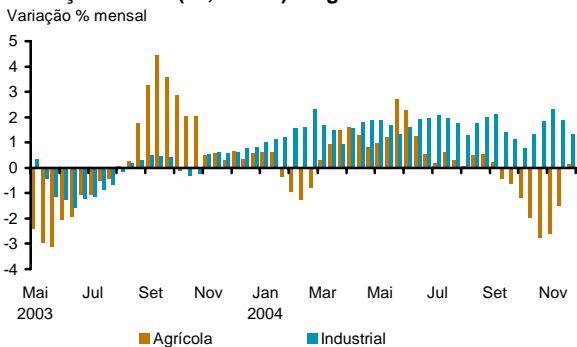
de 0,53% em outubro e de 0,82% em novembro, ante 3,79% no trimestre junho-agosto.

O comportamento da inflação medida pelos índices da FGV foi determinado, sobretudo, pelos preços no segmento atacadista. O Índice de Preços por Atacado (IPA), que participa com 60% na composição do índice geral, mostrou taxas significativamente menores de setembro a novembro, em virtude do recuo dos preços do setor primário.

Nesse sentido, após registrarem alta de 1,3% no trimestre encerrado em agosto, os preços dos produtos agrícolas no atacado recuaram 3,2% de setembro a novembro, influenciados pelas taxas negativas assinaladas nos itens arroz, soja e ovos. A despeito da queda dos preços dos produtos agrícolas, registre-se o forte aumento nos preços da cana-de-açúcar, em resposta às expansões das demandas interna e externa, tanto por álcool como por açúcar. No ano, os preços dos produtos agrícolas no atacado registraram aumento de apenas 1,9%, até novembro.

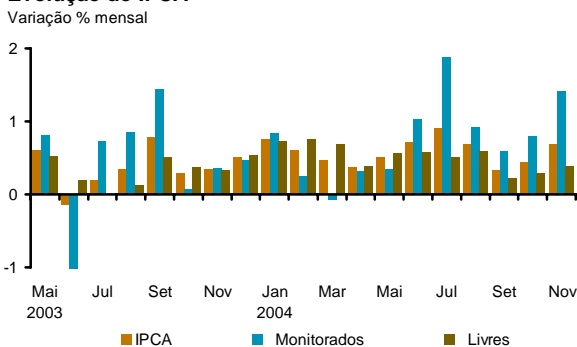
Não obstante a influência favorável do câmbio ao longo do ano, os preços dos produtos industriais seguiram apresentando variações elevadas, tendo acumulado alta de 4,3% de setembro a novembro, ante 5,8% no trimestre encerrado em agosto. No ano, até novembro, esses preços aumentaram 19,1%. Essas altas refletem o aumento dos preços de derivados de petróleo e de *commodities*, sobretudo as metálicas, relevantes pela participação na cadeia produtiva. Dessa forma, observaram-se, no trimestre encerrado em novembro, crescimentos expressivos nos preços de matérias plásticas 3,1%; ferro, aço e derivados, 11,6%; tintas e vernizes, 7,1%; material de transporte, 4,3%; e combustíveis e lubrificantes 7,4%.

Evolução do IPA (10, M e DI) – Agrícola e industrial



Fonte: FGV

Evolução do IPCA



Fonte: IBGE

2.2 Índices de preços ao consumidor

A inflação medida pelo IPCA, do IBGE, alcançou 1,47% no trimestre encerrado em novembro, ante 2,3%, de junho a agosto. Apesar do recuo no trimestre, os preços livres e os monitorados mostraram taxas mensais crescentes no período. No primeiro grupo, o avanço da inflação esteve associado, principalmente, aos aumentos dos preços dos artigos de residência e do vestuário. Dentre os monitorados, destacaram-se as altas dos preços dos combustíveis e de telefonia fixa.

Índice de Preços por Atacado segundo Estágios de Processamento (IPA-EP)

O Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getulio Vargas (FGV) implementou o Índice de Preços por Atacado segundo Estágios de Processamento (IPA-EP), que detalha a evolução dos preços dos itens componentes do Índice de Preços por Atacado (IPA) tradicional pelos diversos estágios da cadeia produtiva. O IPA-EP reclassifica os mesmos 462 itens integrantes do IPA em três grupos: matérias-primas brutas, bens intermediários e bens finais. Cada um desses segmentos é subdividido em grupos, subgrupos e itens. Adicionalmente, apresenta os grupos bens intermediários e bens finais com a exclusão de alimentos *in natura* e/ou combustíveis, uma vez que o comportamento desses produtos transmite volatilidade excessiva aos índices, dando origem aos grupos bens intermediários *ex* e bens finais *ex*.

O propósito principal do IPA-EP é o de permitir análises relativas à transmissão de preços ao longo da cadeia produtiva, bem como compreender a sua formação até o consumidor final. Contudo, como o próprio Instituto destaca no boletim de divulgação do IPA-EP, a transmissão dos preços ao longo dos segmentos produtivos não ocorre diretamente, nem na mesma magnitude, estando os resultados do IPA-EP sujeitos a fatores de caráter metodológico ou econômico que influenciem esse processo.

O Ibre destaca o aspecto subjetivo da classificação de produtos, na medida em que existem itens que podem ser alocados em mais de um estágio da cadeia, ressaltando-se que, nesses casos, o critério utilizado para classificação baseou-se na finalidade principal do produto¹. No âmbito

1/ O exemplo utilizado foi o do tomate, que pode servir diretamente como alimento ou como insumo para extratos e massas.

Índice de Preços por Atacado – Estágios de Processamento

%

	Pesos ^{1/}	Acumulado no ano					
		1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^{2/}
IPA-EP	100,0	28,9	12,1	11,9	35,4	6,3	14,1
Bens finais	32,0	21,0	12,1	10,3	27,7	5,8	10,9
Bens de consumo	25,2	21,5	13,5	10,5	30,3	4,2	8,7
Alimentação	10,0	23,2	15,2	17,4	49,1	3,3	5,4
Alimentação <i>in natura</i>	4,9	26,5	27,1	12,8	71,4	-0,1	19,3
Alimentos processados	5,2	19,8	6,5	18,6	39,6	4,5	0,7
Combustíveis (gasolina, GLP e álcool hidratado)	2,6	55,8	41,7	3,8	28,2	-1,9	15,7
Não duráveis, exceto alimentação e combustíveis	7,4	9,0	4,2	6,4	11,7	9,1	8,5
Bebidas e fumo	1,4	3,8	7,3	9,2	11,9	10,2	6,8
Vestuário, calçados e acessórios	3,6	5,4	1,5	0,6	8,0	8,1	10,5
Medicamentos, artigos para residência, higiene e limpeza	2,4	17,8	5,2	9,2	14,2	9,3	8,1
Bens de consumo duráveis	5,2	18,3	3,8	7,9	16,5	5,0	11,8
Utilidades domésticas	3,4	18,3	4,0	7,4	17,1	2,3	10,3
Veículos e acessórios	1,8	18,4	6,5	8,9	15,3	10,4	14,6
Bens de investimento	6,8	19,2	6,4	9,5	17,1	13,0	20,4
Veículos pesados (caminhões e ônibus)	1,2	12,7	4,8	5,1	9,7	18,5	15,7
Máquinas e equipamentos	5,6	20,6	6,7	10,3	18,2	12,3	21,1
Bens intermediários	35,8	33,7	12,8	11,0	37,0	6,7	25,3
Materiais e componentes para manufatura	20,2	30,8	10,7	9,6	31,6	7,1	29,6
Materiais e componentes para construção	7,5	25,5	9,9	13,7	26,5	9,0	27,2
Combustíveis e lubrificantes para produção	3,9	67,7	31,1	11,4	62,9	3,4	18,5
Embalagens	1,6	21,7	7,8	9,4	39,6	8,4	23,4
Suprimentos	2,6	36,1	5,6	13,6	41,8	6,8	13,0
Matérias-primas brutas	32,2	31,3	10,9	15,2	42,7	6,0	1,0
Agropecuárias	27,5	30,5	10,7	16,1	43,7	5,1	-0,2
Comercializáveis (<i>commodities</i>)	5,4	41,0	-1,4	17,9	89,6	-7,2	-10,3
Processamento industrial para fins alimentares	20,9	28,2	14,4	15,8	33,8	9,1	2,5
Processamento industrial para fins não alimentares	1,2	20,6	0,2	17,3	40,2	5,4	-0,7
Minerais (metálicos e não metálicos – Sem petróleo bruto)	4,7	35,9	12,1	3,9	29,4	18,7	16,5
Bens finais (EX)^{3/}	24,6	16,1	5,2	10,9	22,3	7,9	9,3
Bens intermediários (EX)^{4/}	31,9	29,6	9,9	10,9	31,7	7,6	27,1

Fonte: FGV

1/ Pesos de janeiro de 1999.

2/ Acumulado até novembro.

3/ Exclui alimentos *in natura* e combustíveis para consumo.

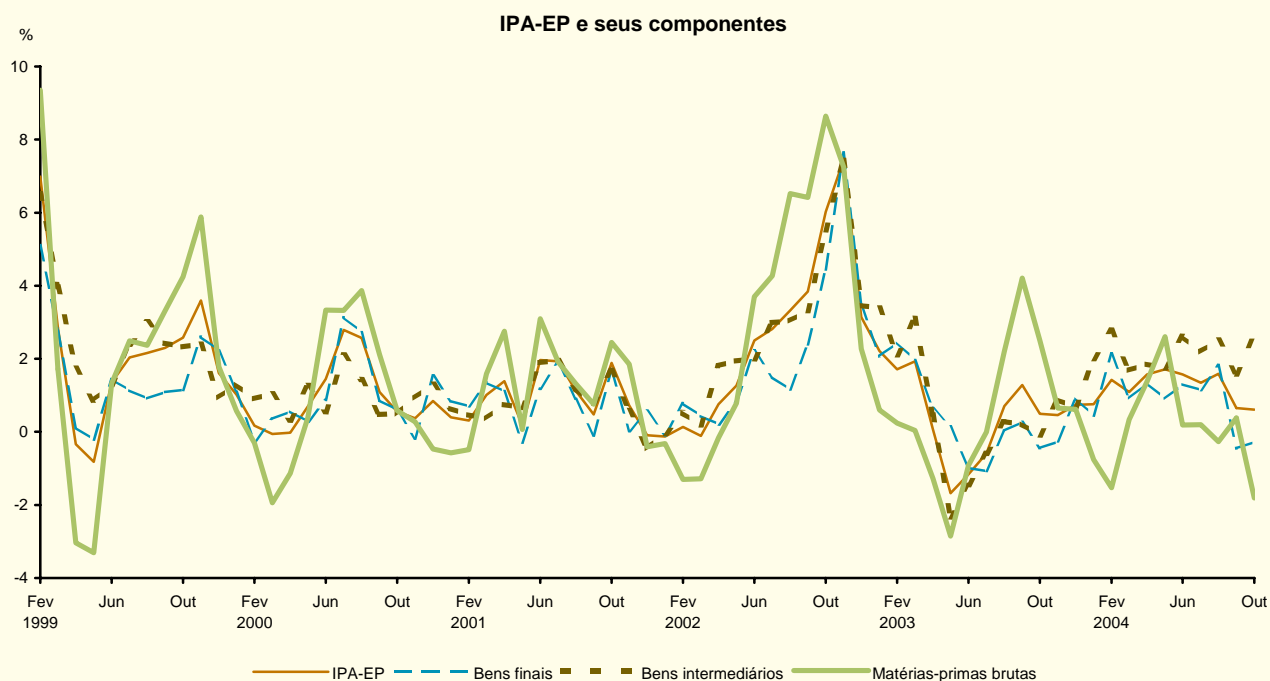
4/ Exclui combustíveis e lubrificantes para produção.

econômico, é preciso considerar que aumentos de preços tendem a ser atenuados ao longo da cadeia produtiva, pois além dos preços das matérias-primas serem mais voláteis pelas próprias características de mercado, o fator mão-de-obra tende a conferir maior estabilidade ao preço do produto à medida que se avança na cadeia. Ainda na perspectiva econômica, as características do produto, a estrutura de mercado, bem como condições conjunturais, podem também afetar a intensidade de repasses ao longo dos

segmentos produtivos. Finalmente, devem ser considerados choques reversos, associados a movimentos da demanda final com repercussões nas diversas etapas da cadeia produtiva.

Apesar de esses aspectos estarem continuamente influenciando os resultados do IPA-EP, não inviabilizam as suas contribuições analíticas para a compreensão do fenômeno inflacionário. Os resultados apresentados pelo IPA-EP, para os anos em que as séries foram divulgadas, evidenciam características consistentes com o que se espera no processo de formação de preços. Assim, a defasagem temporal entre os preços ao consumidor e os preços percebidos nos estágios produtivos torna-se gradualmente menor à medida que se avança na cadeia produtiva.

Outro fator a ser mencionado refere-se à menor volatilidade dos índices de preços ao atacado à medida que se avança para os estágios finais da cadeia produtiva. Como mencionado, a incorporação de fatores ao custo de produção, sobretudo de mão-de-obra, tende a conferir essa característica às séries, o que pode ser observado graficamente.



Um ponto relevante da nova concepção do IPA, considerado o sistema de metas para a inflação, refere-se à sua contribuição para as estimativas e

análises do comportamento dos preços ao consumidor, aspecto tratado a seguir.

Exercício VAR: contribuição do IPA-EP sobre variações no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e nos preços dos produtos industriais do Índice de Preços ao Consumidor – Brasil (IPC-Br) e do IPCA.

Em artigo publicado na Conjuntura Econômica de dezembro, Barros et al. (2004)² encontram fortes evidências de que existe transmissão de preços ao longo da cadeia produtiva e de que os estágios de processamento são relevantes para a previsão do índice de preços ao consumidor. Esses resultados foram obtidos pela estimativa de vetor auto-regressivo com quatro equações, uma para cada estágio de processamento, e mais uma para o IPC-BR.

A seguir apresenta-se estudo expandindo o trabalho de Barros et al. (2004) para investigar as relações entre as variações nos preços agregados nos diferentes estágios da produção do IPA-EP e as variações do IPCA e dos subgrupos de preços industriais do IPCA e do IPC-BR, aqui denominados como Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – Produção Industrial (IPCA-PI) e IPC-PI, respectivamente.

Testes de causalidade de Granger foram implementados para se investigar a causalidade estatística entre variações nos preços nos diferentes estágios do IPA-EP e variações nos índices de preços mencionados³. A tabela a seguir apresenta os resultados destes testes. Assim como registrado por Barros et al. (2004), encontra-se uma causalidade biunívoca entre as variações do IPC-PI e as variações nos preços de matéria-prima básica (MPB) e bens intermediários (BI), dificultando uma melhor compreensão da direção da causalidade. No caso dos bens finais, entretanto, a relação de causalidade de Granger está bem definida, de bens finais (BF) para as variações no IPC-PI. A mesma avaliação feita para o IPCA e o IPCA-PI identifica uma causalidade bem delineada das

2/ Rebecca W.S. Barros, André F. Braz e Vagner Ardeo (2004). “Os estágios de produção ajudam na previsão dos Índices de Preços ao Consumidor?” – Revista de Conjuntura Econômica, n° 12, volume 58, dezembro/2004.

3/ Utilizou-se o critério SIC para definir o número de defasagens tanto nos testes de causalidade de Granger, como nos VARs. O número de defasagens com menor SIC foi 1.

Tabela com teste de causalidade de Granger

	IPC BR PI		IPCA		IPCA PI	
	Probabilidade	Causa	Probabilidade	Causa	Probabilidade	Causa
MPB => IPC	3.5x10 ⁻⁵	sim	0,0001	sim	5.4x10 ⁻⁵	sim
IPC => MPB	0,0053	sim	0,0396	sim	0,0181	sim
BI => IPC	0,0001	sim	0,0009	sim	1.6x10 ⁻⁵	sim
IPC => BI	0,0344	sim	0,2987	não	0,1279	não
BF => IPC	1.2x10 ⁻⁵	sim	0,0001	sim	2.8x10 ⁻⁵	sim
IPC => BF	0,4770	não	0,6203	não	0,4928	não

variações dos preços nos estágios de produção para as variações nesses índices. A causalidade bidirecional entre IPCA e IPCA-PI e matérias primas brutas, registrada na tabela abaixo, desaparece quando o teste de causalidade é controlado para variações nos outros estágios de produção e variações no câmbio, o que não ocorre no caso do IPC-PI.

Seguindo o trabalho mencionado, utilizou-se o método de Vetores Autoregressivos (VARs) para se investigar a relação dinâmica entre as variações nos preços nos diferentes estágios de produção e as variações no IPCA, no IPCA-PI e no IPC-PI. Esses VARs consistiram em sistemas de quatro equações contendo variações nos preços dos três diversos estágios de produção do IPA-EP e dos índices de preços como variáveis dependentes e defasagens destas mesmas variáveis como variáveis explicativas. A tabela abaixo apresenta as equações dos VARs, tendo como variável dependente as variações nos índices de preços analisados (incluiu-se também a equação para o IPC-BR para comparação). As estatísticas R² ajustadas mostram que os estágios de produção são mais relevantes para explicar variações nos preços industriais dos índices. Na mesma direção, a magnitude dos parâmetros indica

Equações do VAR referentes ao IPCA

	IPCA		IPCA PI		IPC-BR		IPC-BR PI	
	Coef.	T-Stat	Coef.	T-Stat	Coef.	T-Stat	Coef.	T-Stat
MPB	0,048512 [1.77799]		0,071699 [1.67768]		0,041333 [1.28584]		0,110622 [2.89479]	
BI	0,037276 [0.63730]		0,176915 [1.89840]		-0,041452 [-0.59982]		0,123513 [1.71201]	
BF	0,109339 [1.14720]		0,121907 [0.84032]		0,257642 [2.35387]		0,152183 [1.29757]	
IPC(A)	0,300134 [2.60186]		0,264841 [2.36607]		0,115336 [0.93796]		0,306242 [2.95191]	
C	0,031121 [3.14462]		0,009432 [0.70307]		0,042839 [3.78446]		0,002022 [0.18004]	
R ² ajustado	0,466938		0,53404		0,334213		0,749262	

que variações nos preços em cada um dos estágios afetam mais intensamente os preços industriais. No entanto, percebe-se que a significância estatística dos bens intermediários se reduz quando a variável dependente representa preços industriais.

Decomposição das variâncias nos índices de preços após 12 meses

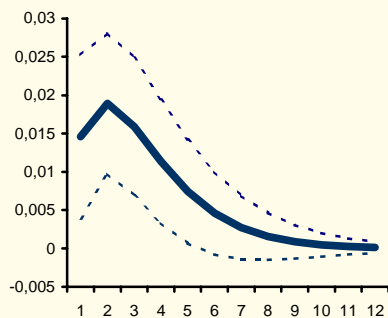
	MPB	BI	BF	Índice Preço
IPCA	30,22	13,11	7,04	49,63
IPCA PI	30,61	19,88	2,51	46,99
IPC BR PI	37,62	22,33	3,66	36,38

A tabela ao lado apresenta a análise da decomposição da variância após doze meses. Essas informações indicam que choques nos preços das matérias-primas brutas, dos bens intermediários e dos bens finais representam aproximadamente 30%, 13% e 7%, respectivamente, dos erros na previsão do IPCA, 30%, 20% e 2.5% dos erros na previsão do IPCA-PI e 38%, 33% e 4% dos erros na previsão do IPC-PI.

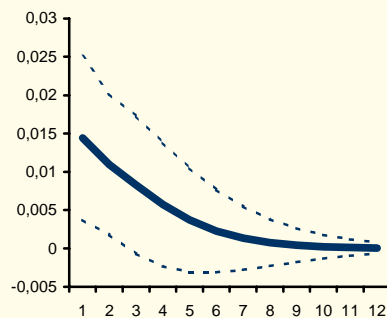
A análise das funções resposta a impulso indica que um choque positivo nos preços das matérias primas terá impacto positivo e estatisticamente significativo sobre o IPCA, o IPCA-PI e o IPC-PI por um período de cinco meses. Por outro lado, um choque nos bens intermediários terá efeito sobre o IPCA por três meses e por quatro nos preços industriais (tanto do IPCA quanto do IPC-BR). A variação nos preços de bens finais terá impacto positivo apenas sobre o IPCA. Os gráficos abaixo apresentam as funções resposta a impulso do IPCA a choques nos preços das matérias primas, dos bens intermediários e dos bens finais.

Gráficos de função resposta a impulso do IPCA

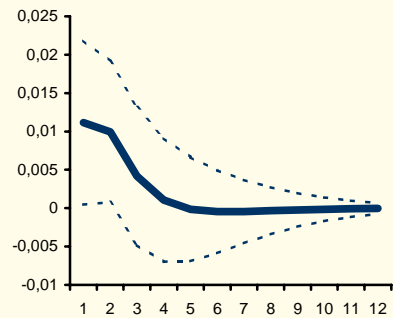
Resposta a impulso do IPCA a choques nos preços das matérias primas brutas



Resposta a impulso do IPCA a choques nos preços dos bens intermediários



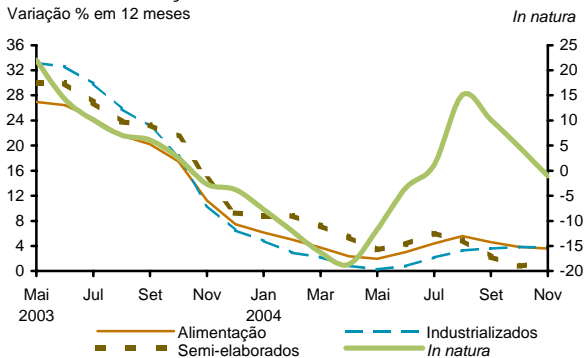
Resposta a impulso do IPCA a choques nos preços dos bens finais



Conclui-se, assim, que variações nos preços nos diversos estágios de produção registrados pelo IPA-EP ajudam a prever variações tanto no IPCA quanto no IPCA-PI e no IPC-PI, sendo essa ajuda mais precisa no caso dos preços industriais.

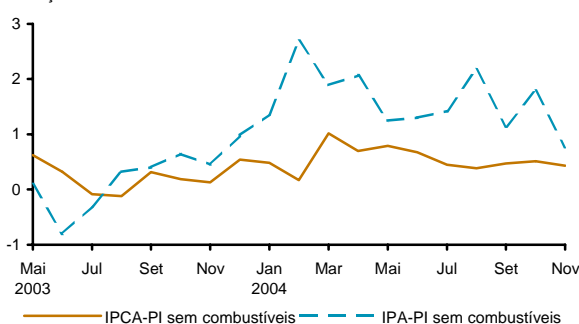
IPCA – Alimentação

Variação % em 12 meses



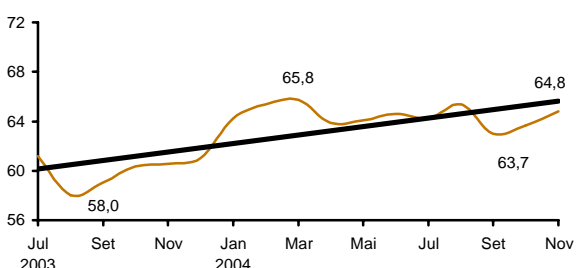
IPCA-PI e IPA-PI

Variação % mensal



Itens do IPCA^{1/}

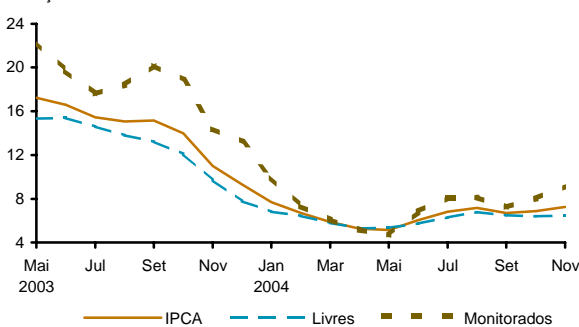
Proporção do nº de itens com aumentos
% Média móvel trimestral



1/ O IPCA é composto por 512 itens.

IPCA – Grupos discriminados

Variação % em 12 meses



A menor variação do IPCA no período deveu-se, em grande medida, ao comportamento dos preços da alimentação. Nesse segmento, os preços tanto dos produtos industriais como dos semi-elaborados e dos *in natura* evoluíram favoravelmente. O primeiro grupo tem se beneficiado, ao longo do ano, da apreciação da taxa de câmbio, com influência, em especial, sobre os preços de panificados, farinhas, féculas e massas e óleos e gorduras. No trimestre setembro-novembro, esse fator contribuiu para a elevação relativamente discreta de 0,4%, nos preços dos alimentos industrializados, apesar das altas verificadas nos preços de açúcares e derivados. Os preços dos produtos semi-elaborados mostraram desaceleração no trimestre, registrando taxa de 0,6%, ante 0,95% no trimestre encerrado em agosto. Os preços dos alimentos *in natura*, principais determinantes da inflação no período, acumularam redução de 15,7%, refletindo fatores climáticos favoráveis, após terem registrado alta de 8,8% no trimestre junho-agosto.

É interessante observar, nos últimos seis meses, a evolução distinta dos preços industriais, exceto combustíveis, no IPCA e no IPA, registrando-se taxas de variação de 3% no varejo e de 8,9% no atacado, o que representa repasse de 33%. A relação entre esses grupos, considerando um período de análise maior, mostra repasse médio de 43%, evidenciando um possível fator de alta para os próximos meses. Ver, a respeito, o box "Evolução dos Preços dos Produtos Industriais", no "Relatório de Inflação" de março de 2004.

O índice de difusão do IPCA, entendido como a proporção de itens que apresentou variação positiva, cresceu em outubro e em novembro. Apesar de relativa estabilidade em relação ao trimestre anterior, esse indicador revela tendência ascendente, sugerindo disseminação dos aumentos de preços, quando considerada a sua evolução desde o início do processo de retomada da atividade econômica.

Incorporado o resultado de novembro, o IPCA assinalou variação de 6,68% no ano, decorrente das elevações de 8,6% nos preços dos bens e serviços monitorados e de 5,9% nos preços livres.

2.3 Monitorados

Enquanto a variação dos preços livres atingiu 0,9% de setembro a novembro, o aumento dos preços monitorados situou-se em 2,8%, correspondendo a 0,82 p.p. da taxa de 1,47% do IPCA do trimestre. A variação dos preços dos itens

álcool, gasolina, telefone fixo e passagem aérea contribuiu, em conjunto, com 0,57 p.p. dessa variação. O reajuste da tarifa de telefone fixo ocorreu em duas etapas, no início de setembro e de novembro, originando-se da cassação, pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), de liminar que determinou a aplicação do IPCA na reposição a que as empresas teriam direito contratual em 2003. A determinação do STJ restabeleceu o índice previsto nos contratos de concessão, o IGP-DI. O item telefone fixo variou 6,5% no trimestre.

Em relação aos combustíveis, assinala-se o aumento de 18,5% nos preços do álcool, no trimestre encerrado em novembro, após reajuste acumulado de 27,4% de junho a agosto. Ressalte-se que esse comportamento refletiu a menor oferta de cana-de-açúcar neste ano e o maior estímulo às exportações de açúcar e álcool. Os preços da gasolina aumentaram 3,3% no período setembro-novembro, ante elevação de 7,8% nos três meses anteriores. Além dos aumentos do custo do álcool anidro, misturado à proporção de 25%, a elevação do preço da gasolina no período deveu-se ao reajuste de 2,4% efetivado pela Petrobrás em 15 de outubro. No ano, os preços da gasolina e do álcool acumulam variações de 9,1% e de 28%, respectivamente.

No ano, até novembro, os preços das passagens aéreas e do combustível de avião aumentaram 8,3% e 40,1%, respectivamente.

Em dezembro, a variação dos preços monitorados irá incorporar os impactos dos aumentos nas tarifas de ônibus urbano em Recife e em Belo Horizonte e do reajuste dos preços dos combustíveis anunciado pela Petrobrás, em 26 de novembro, de 4,2% para o preço da gasolina e de 8% para o do diesel, na refinaria.

2.4 Núcleo de inflação

O núcleo do IPCA, calculado a partir da exclusão de alimentos no domicílio e de preços monitorados, apresentou trajetória ascendente nos meses de setembro a novembro, com taxas mensais de 0,41%, 0,55% e 0,57%, respectivamente, acumulando 1,54% no trimestre, ante 1,56% no trimestre encerrado em agosto. A variação do núcleo nos últimos doze meses alcançou 7,9% em novembro, tendo persistido a tendência ascendente pelo sétimo mês consecutivo.

Preço ao consumidor

Discriminação	Pesos	Variação % mensal					
		2004					
		Jul	Ago	Set	Out	Nov	Ano ^{1/}
IPCA	100,0	0,9	0,7	0,3	0,4	0,7	6,7
Livres	70,9	0,5	0,6	0,2	0,3	0,4	5,9
Monitorados	29,1	1,9	0,9	0,6	0,8	1,4	8,6
Principais itens							
Energia elétrica	4,8	3,7	0,5	0,3	0,5	-0,4	9,8
Gasolina	4,0	2,5	1,6	-0,7	1,5	2,6	9,1
Álcool	1,0	2,6	11,5	1,2	5,3	11,2	28,0
Plano de saúde	2,5	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	9,5
Telefone fixo	3,4	4,9	0,6	3,1	0,6	2,7	14,3

Fonte: FGV

1/ Até novembro.

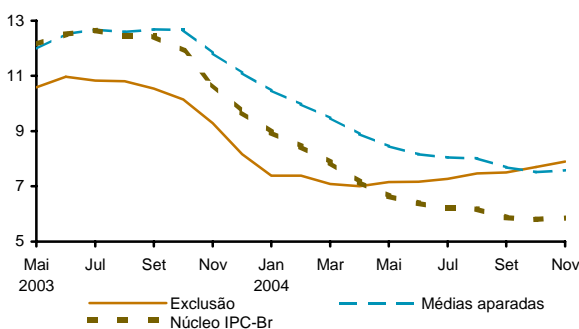
Preços ao consumidor e seus núcleos

Discriminação	Variação % mensal						
	2004						
	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov
IPCA (cheio)	0,5	0,7	0,9	0,7	0,3	0,4	0,7
Exclusão	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6
Médias aparadas							
Com suavização	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Sem suavização	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,6
IPC-Br	0,7	0,8	0,6	0,8	0,0	0,1	0,4
Núcleo IPC-Br	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

Fontes: Bacen e FGV

Núcleos de inflação

Variação % em 12 meses



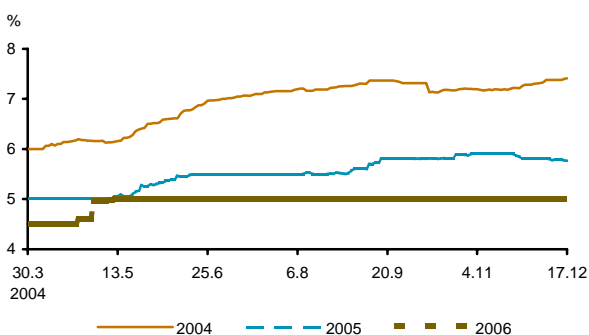
Fontes: Bacen e FGV

A variação do núcleo do IPCA calculado por médias aparadas também registrou aceleração, com taxas de 0,56% em setembro, 0,60% em outubro e de 0,62% em novembro, que totalizaram 1,79% no trimestre, ante 1,7% no trimestre encerrado em agosto. O critério utilizado por essa medida exclui os itens cuja variação mensal se situe acima do percentil 80 ou abaixo do percentil 20 da distribuição, além de suavizar ao longo de doze meses a variação daqueles itens cujas taxas são concentradas em alguns períodos do ano. Nos últimos doze meses, a variação do núcleo acumulou 7,58%.

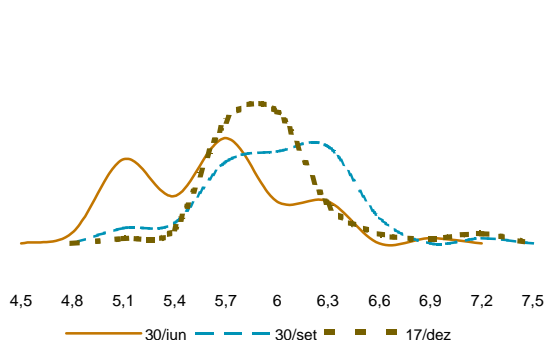
O núcleo de inflação do IPCA calculado por médias aparadas sem o procedimento de suavização de itens específicos registrou variações de 0,38% em setembro, 0,55% em outubro e 0,57% em novembro, acumulando, nos últimos doze meses, 6,25%.

O núcleo de inflação para o Índice de Preços ao Consumidor – Brasil (IPC-Br), da FGV, apresentou variação acumulada de 1,22% no trimestre encerrado em novembro comparativamente a 1,29% no período junho-agosto. As variações mensais registraram taxas de 0,38% em setembro, 0,43% em outubro e 0,41% em novembro. Nos doze meses encerrados em novembro, a variação desse núcleo totalizou 5,85%.

Evolução diária das expectativas de mercado para a inflação medida pelo IPCA (mediana)



Densidade de probabilidade das expectativas para o IPCA em 2005

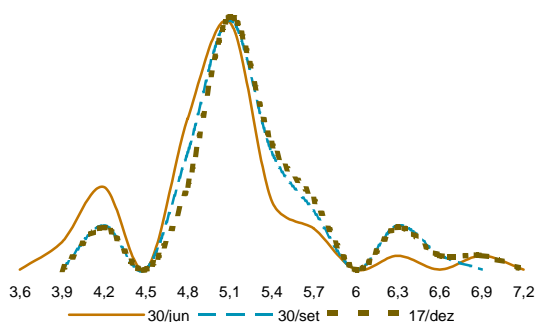


2.5 Expectativas de mercado

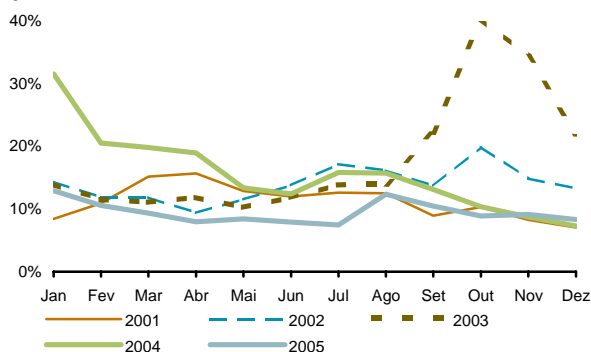
Segundo a pesquisa conduzida pela Gerin do Banco Central, as expectativas de inflação do mercado mostraram relativa estabilidade no último trimestre do ano, interrompendo a trajetória de alta apurada entre maio e setembro. A mediana das expectativas para o IPCA de 2004 passou de 7,3%, no final de setembro, para 7,4%, na segunda metade de dezembro, quando praticamente todos os resultados mensais efetivos do índice já eram conhecidos. Para 2005, a mediana das expectativas para o IPCA permaneceu em 5,8%. Essa aparente estabilidade, no entanto, oculta uma ligeira tendência de alta na primeira metade do trimestre, seguida de um retorno ao nível original no final de novembro. Para 2006, o mercado estima um IPCA de 5%, estável desde meados do segundo trimestre do ano.

A estabilidade da mediana das expectativas para o IPCA de 2005 foi acompanhada pela queda do grau de dispersão da amostra, denotando uma diminuição da incerteza dos participantes da pesquisa quanto à inflação do próximo ano. A distribuição das expectativas da amostra moveu-se

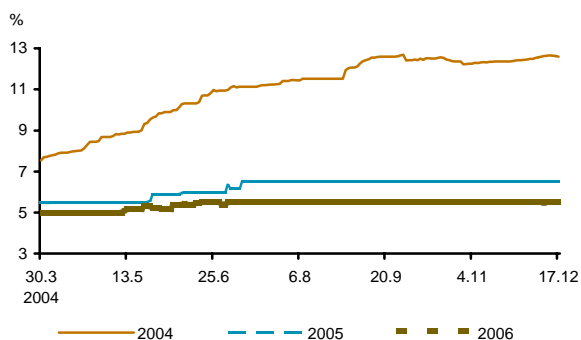
Densidade de probabilidade das expectativas para o IPCA em 2006



Coefficiente de variação das expectativas de mercado para o IPCA



Evolução diária das expectativas de mercado para a inflação medida pelo IGP-M (mediana)



Resumo das expectativas de mercado

	30.6.2004			30.9.2004			17.12.2004		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
IPCA	7,0	5,5	5,0	7,3	5,8	5,0	7,4	5,8	5,0
IGP-M	10,9	6,0	5,0	12,4	6,5	5,5	12,6	6,5	5,5
IPA-DI	13,2	6,3	5,4	15,2	7,0	6,0	15,2	6,9	5,9
Preços Administrados	7,8	6,5	5,5	8,5	7,0	5,9	9,5	7,3	6,0
Selic (fim de período)	15,0	13,5	12,5	17,0	15,3	14,0	...	15,5	14,0
Selic (média do período)	15,8	14,1	12,9	16,3	16,1	14,5	...	16,9	14,6
Câmbio (fim de período)	3,10	3,25	3,40	3,00	3,15	3,30	2,79	3,00	3,15
Câmbio (média do período)	3,03	3,16	3,32	2,98	3,10	3,25	2,93	2,91	3,10
PIB	3,5	3,5	3,6	4,5	3,5	3,5	5,1	3,5	3,5

para a esquerda, concentrando-se em torno da mediana. Para 2006, não houve mudanças significativas na distribuição.

O grau relativamente baixo de dispersão de opiniões para o IPCA de 2005 encontra-se próximo ao padrão histórico de formação de expectativas para o final do ano imediatamente anterior. O gráfico compara o coeficiente de variação (desvio-padrão sobre a média) das expectativas de IPCA para cada ano t entre 2001 e 2005 no primeiro dia útil de cada um dos doze meses do ano anterior. O exercício confirma que as expectativas para 2005 apresentam um alto grau de concentração em torno da média, como ocorreu em 2001 e 2004. Cabe acrescentar que 2002 e especialmente 2003 foram anos atípicos, dados os choques inflacionários nos anos anteriores e seus efeitos sobre a variância das previsões de inflação.

Quanto às expectativas do mercado para o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M), verificou-se um padrão semelhante ao do IPCA, marcado por aceleração entre o segundo e o terceiro trimestres do ano, seguida de estabilidade no quarto trimestre para as medianas relativas a 2005 (6,5%) e 2006 (5,5%), enquanto a mediana para 2004 ainda apresentou um pequeno aumento no período, subindo de 12,4% para 12,6%.

A relativa estabilidade das expectativas de inflação no quarto trimestre pode ser explicada pela revisão das perspectivas do mercado para a taxa de câmbio e pela política monetária, compensando o efeito inverso do aumento das estimativas para o reajuste dos preços administrados. Em particular, a trajetória esperada para a taxa de câmbio foi revista para o horizonte de longo prazo, trazendo a expectativa para a média de 2005 de R\$3,10/US\$1,00, no final de setembro, para R\$2,91/US\$1,00, na segunda metade de dezembro; para a média de 2006, a expectativa de taxa de câmbio apreciou-se de R\$3,25/US\$1,00 para R\$3,10/US\$1,00 no mesmo período. Para as taxas de câmbio de final de ano, observou-se movimento de igual magnitude.

Destaque-se ainda que, ao longo do trimestre, o mercado reviu sua percepção para a política monetária no médio prazo, com conseqüente aumento de 16,1% a.a. para 16,9% a.a. para a meta da taxa Selic média esperada em 2005, e de 15,3% a.a. para 15,5% a.a. para a meta de dezembro do próximo ano. Essa revisão, entretanto, não se estendeu às expectativas para a meta da taxa Selic de 2006.

2.6 Conclusão

A trajetória da inflação nos últimos meses foi favorecida pela continuidade da apreciação cambial e, principalmente, pelo comportamento dos preços da alimentação, em particular dos produtos *in natura*, que registraram acentuada redução. Não obstante, indicadores como o índice de difusão e, sobretudo, os núcleos de inflação revelam movimento inflacionário persistente, caracterizado pela ampliação do movimento de alta de preços entre os diversos segmentos.

Embora a evolução desse quadro nos próximos meses contemple a redução expressiva de riscos advindos do mercado internacional de petróleo, no cenário interno dois fatores suscitam apreensão. O primeiro está associado à diferença observada no comportamento dos preços dos produtos industriais no atacado e no varejo, expresso por uma taxa de repasse inferior à assinalada em períodos recentes. O segundo decorre do aumento sazonal de demanda em dezembro, intensificada, neste ano, pelo elevado patamar da atividade econômica.

Adicionalmente, vislumbram-se para os próximos meses fatores que tendem a pressionar os índices de preços, ainda que temporariamente. Além dos reajustes previstos para itens monitorados, deverão ser observados, por razões sazonais, aumentos de preços dos alimentos *in natura*, de recreação e dos gastos com educação.