

Decomposição da Inflação de 2011

Seguindo procedimento adotado em anos anteriores, este boxe apresenta estimativas, com base nos modelos de projeção utilizados pelo Banco Central, para a contribuição de diversos fatores para a inflação em 2011. Nesse sentido, decompõe-se a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em seis componentes: (i) variação cambial; (ii) inércia associada à parcela da inflação que excedeu a meta, acumulada a partir do último trimestre do ano anterior; (iii) diferença entre as expectativas de inflação dos agentes e a meta; (iv) choque de oferta;¹ (v) inflação de preços livres, excluídos os efeitos dos quatro itens anteriores; e (vi) inflação de preços administrados por contrato e monitorados, retirando-se os efeitos dos itens “(i)” e “(ii)”².

Para melhor explicitar a decomposição utilizada, este boxe examina, inicialmente, o comportamento da taxa de inflação em 2011.

Inflação e alguns de seus determinantes em 2011

A dinâmica da inflação em 2011 foi, em grande parte, afetada por eventos que se iniciaram em 2010 e se estenderam ao início de 2011, como a escalada dos preços das *commodities* nos mercados internacionais. Os choques de oferta responderam por um terço da inflação observada em 2010. Sob uma perspectiva temporal, o choque de *commodities* esteve concentrado no segundo semestre de 2010 e

1/ Sobre a metodologia de estimação do componente “choque de oferta”, ver boxe “Decomposição da Inflação de 2010”, no Relatório de Inflação de março de 2011.

2/ O procedimento básico utilizado é descrito em Freitas, Minella e Riella (2002), “Metodologia de Cálculo da Inércia Inflacionária e dos Efeitos do Choque dos Preços Administrados”, Nota Técnica do Banco Central do Brasil, nº 22.

Gráfico 1 – Preço das commodities em R\$

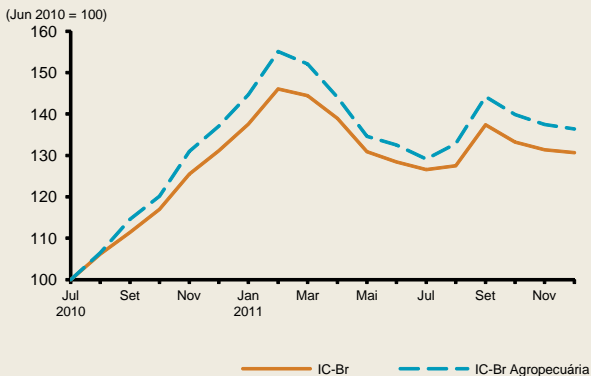


Gráfico 2 – Inflação do IPCA mensal e acumulada em 6 e 12 meses

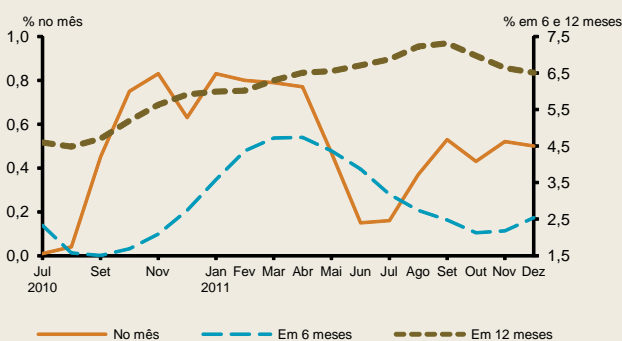
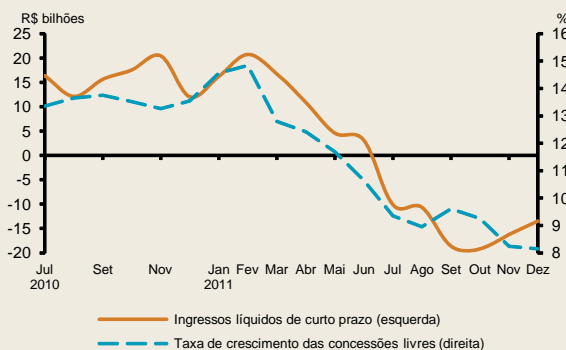


Gráfico 3 – Ingressos de capital de curto prazo e concessões de crédito livre ^{1/}



1/ Ingressos: investimentos em carteira + outros investimentos (fluxos acumulados em 6 meses). Concessões: crescimento dos fluxos acumulados em 6 meses relativo ao mesmo período do ano anterior.

nos meses iniciais de 2011 (Gráfico 1). Entre julho de 2010 e fevereiro de 2011, por exemplo, o Índice de *Commodities* – Brasil (IC-Br), calculado pelo Banco Central, variou 46,1% e, no caso específico das *commodities* agropecuárias (IC-Br Agropecuária), 55,1%. As estimativas sugerem que dois terços dos efeitos primários do choque de *commodities* teriam se materializado em 2010 e o um terço restante teria repercutido sobre os preços ao consumidor em 2011. Nesse contexto, a maior parcela da inflação de 2011 ocorreu nos primeiros meses do ano.

Também foram relevantes para a dinâmica dos preços em 2011 os efeitos diretos da concentração atípica de reajustes de preços administrados por contrato e monitorados (“preços administrados”) ocorrida no primeiro trimestre de 2011, quando a inflação cheia atingiu 2,44%, representando 38% de toda a inflação de 2011. O Gráfico 2 mostra a inflação mensal e a inflação acumulada em seis e em doze meses, de julho de 2010 a dezembro de 2011. A evolução das taxas mensais e das taxas acumuladas em seis meses evidencia com maior clareza a forte pressão inflacionária ocorrida no último trimestre de 2010 e no primeiro trimestre de 2011.

A economia brasileira também recebeu, no início de 2011, vultoso fluxo de capitais estrangeiros. Parcela relevante desses recursos se destinava ao mercado de ativos, mas grande parte contribuiu para intensificar a expansão do crédito doméstico (Gráfico 3) e, assim, impulsionou a demanda agregada, gerando pressões inflacionárias.

O segundo e terceiro trimestres de 2011 também foram marcados por taxas trimestrais de inflação acima das verificadas em 2010, com declínio acentuado no quarto trimestre, em comparação ao mesmo período de 2010.

Conforme a Tabela 1, a variação dos preços administrados no primeiro trimestre de 2011 foi bastante superior à verificada em igual período de 2010. Embora declinante, a inflação de preços administrados no segundo trimestre de 2011 continuou elevada, praticamente o dobro da média desde 2005 para o período. As pressões de preços administrados cederam no segundo semestre do ano, quando as variações trimestrais convergiram para os

padrões históricos. Ainda assim, em 2011, a inflação de administrados foi a maior desde 2005 (6,2%).

Tabela 1 – Inflação do IPCA: total, preços livres e preços administrados

Discriminação	2010					2011					Variação % no período	
	I	II	III	IV	Ano	I	II	III	IV	Ano		
Total	2,06	1,00	0,50	2,23	5,91	2,44	1,40	1,06	1,46	6,50		
Preços livres	2,47	1,17	0,50	2,79	7,09	2,42	1,27	1,11	1,68	6,63		
Preços administrados	1,11	0,59	0,50	0,89	3,13	2,48	1,72	0,94	0,92	6,20		

Por sua vez, a inflação de preços livres situou-se em patamares elevados ao longo do primeiro semestre, semelhantes aos verificados em 2010, refletindo os choques de oferta internos e externos mencionados anteriormente. No segundo semestre, a inflação de preços livres continuou acima da observada em 2010 e encerrou 2011 em 6,6%.

Gráfico 4 – Expectativas para o IPCA 12 meses à frente

Expectativas suavizadas em %



O Gráfico 4 mostra o comportamento, desde julho de 2010, das expectativas de mercado coletadas pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) para a inflação doze meses à frente. As expectativas iniciaram 2011 em patamar elevado, recuaram ao longo do primeiro semestre, mas esse movimento foi revertido próximo à metade do ano, sob influência de taxas de inflação mais elevadas do que as observadas no mesmo período de 2010. A partir de setembro de 2011, entretanto, as expectativas para a inflação doze meses à frente passaram a recuar novamente, refletindo as ações de política monetária implementadas no primeiro semestre de 2011, bem como os efeitos desinflacionários decorrentes da crise na Europa.

Gráfico 5 – Taxa nominal de câmbio

R\$/US\$

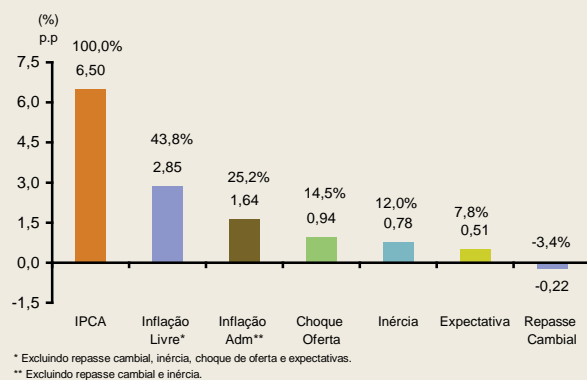


O Gráfico 5 apresenta a evolução da taxa de câmbio. Observa-se que a taxa de câmbio apresenta tendência de apreciação até julho de 2011, mas a partir de agosto desloca-se para patamares mais elevados devido à deterioração do cenário internacional. Entretanto, à semelhança do ocorrido no final de 2009 e início de 2010, isso não implicou taxas de inflação mais elevadas, em parte devido à desaceleração da atividade econômica.

Feita essa contextualização, a seguir, apresenta-se a estimativa da contribuição dos fatores para a inflação em 2011, seguindo a metodologia de decomposição adotada em publicações anteriores do Banco Central. Vale ressaltar que essas estimativas são aproximações, baseadas em modelos e estão, portanto, sujeitas a incertezas inerentes ao processo de modelagem.

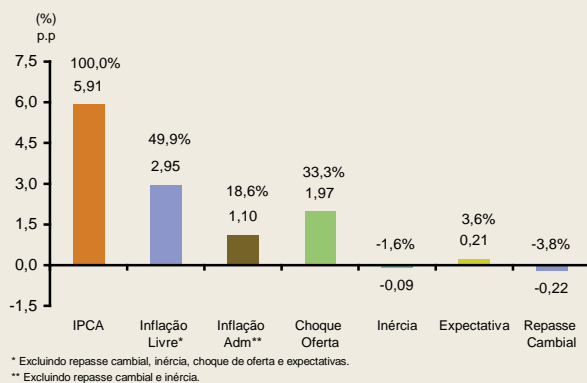
Decomposição da inflação de 2011

Gráfico 6 – Decomposição da taxa de inflação de 2011



Considerando os seis componentes em que se decompõe a variação do IPCA, o Gráfico 6 mostra que a maior contribuição individual para a variação absoluta do IPCA adveio dos preços livres (2,85 p.p.), seguida da contribuição dos preços administrados (1,64 p.p.) e do choque de oferta (0,94 p.p.). Em termos relativos, esses três itens responderam por 43,8%, 25,2% e 14,5% da inflação total em 2011. Por sua vez, a inércia e as expectativas contribuíram com 0,78 p.p. e 0,51 p.p., ou seja, 12,0% e 7,8% da variação total do IPCA, respectivamente. Por fim, o câmbio apresentou contribuição negativa (-0,22 p.p.), exercendo, portanto, efeito desinflacionário sobre o IPCA ao longo de 2011.

Gráfico 7 – Decomposição da taxa de inflação de 2010



Comparando-se com a decomposição da inflação de 2010 (Gráfico 7), destacam-se duas diferenças. Por um lado, o choque de oferta afetou a inflação de 2010 com mais vigor do que em 2011 e, por outro lado, a inércia foi mais benigna em 2010 do que em 2011. A contribuição dos preços livres foi da mesma ordem de grandeza em 2010 e 2011 e, por fim, o repasse cambial teve efeito desinflacionário nos dois anos considerados.

Em comparação a anos anteriores, nota-se, na Tabela 2, que a contribuição dos preços livres para o total do IPCA, desde 2007, tem oscilado entre 2 p.p. e 4 p.p. Por sua vez, a contribuição dos preços administrados oscilou ao redor de 1 p.p. desde 2007, mas em 2011 atingiu o maior valor desde 2005, pelas razões discutidas anteriormente. Já o choque de oferta foi importante determinante da inflação em 2007, 2008, 2010 e 2011.

Tabela 2 – Decomposição da inflação de 2004 a 2011

Componente	em ponto percentual							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
IPCA (variação %)	7,60	5,69	3,14	4,46	5,90	4,31	5,91	6,50
Inflação livres*	0,83	4,29	1,58	2,91	2,25	3,72	2,95	2,85
Inflação administrados**	2,93	3,31	1,60	0,96	1,05	1,18	1,10	1,64
Choque de oferta	3,52	-0,88	0,18	2,12	1,52	-0,25	1,97	0,94
Inércia	0,28	0,77	0,47	0,01	0,23	0,00	-0,09	0,78
Expectativa	0,37	0,27	-0,13	-0,43	0,22	-0,10	0,21	0,51
Repassé cambial	-0,34	-2,06	-0,55	-1,12	0,63	-0,24	-0,22	-0,22

* Excluindo choque de oferta, inércia, expectativa e repasse cambial.

** Excluindo inércia e repasse cambial.

O componente inercial, que vinha apresentando contribuições próximas de zero, tornou-se significativo em 2011, em função da forte aceleração de preços no final de 2010, que acabou contaminando a inflação de 2011, conforme já mencionado. A contribuição da expectativa também mostra padrão similar ao da inércia. Por fim, a trajetória do câmbio vem contribuindo para manter a disciplina sobre os preços domésticos. Nota-se que a contribuição do repasse cambial tem sido negativa em todos os anos mostrados na tabela, com exceção de 2008, quando o câmbio sofreu forte depreciação, refletindo as incertezas oriundas da crise financeira internacional de 2008/2009.

Em suma, choques de oferta ou de natureza temporária contribuíram para que a inflação se elevasse em 2011. À medida que não se vislumbram, no horizonte relevante, choques inflacionários de grande intensidade, a exemplo dos observados no final de 2010 e em 2011, o cenário central contempla a inflação convergindo para a meta em 2012.