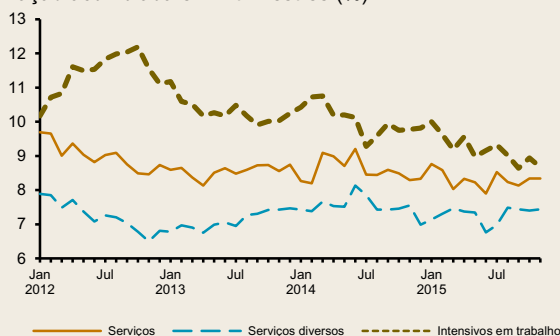


Comportamento Recente da Inflação de Serviços

A inflação de serviços tem se situado em níveis superiores ao da inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), desde 2005 e, apesar de apresentar certo recuo em períodos recentes, ainda encontra-se em níveis elevados. Neste box, busca-se entender o comportamento da inflação de serviços, que parece mostrar certa resistência, mesmo no atual cenário econômico e após as recentes ações de política monetária.

Para um melhor entendimento da sua dinâmica, o setor de serviços foi segmentado e o estudo concentra-se na análise do comportamento de dois subsetores: serviços intensivos em trabalho e serviços diversos. O subgrupo alimentação fora do domicílio e o subitem passagem aérea foram eliminados da análise pelo fato de sua evolução ser significativamente influenciada por fatores com pouco impacto sobre os demais serviços, como custos de alimentos e combustível de aviação¹.

Gráfico 1 – Inflação de serviços
Inflação acumulada em 4 trimestres (%)



A evolução recente da inflação dos setores em estudo é apresentada no Gráfico 1. Considerando-se o grupo de serviços como um todo, observa-se uma leve tendência de baixa na inflação acumulada em doze meses, deslocando-a de níveis acima de 9,0% no primeiro semestre de 2012 para valores abaixo de 8,5%, a partir de agosto de 2015, níveis ainda bastante elevados em comparação com os objetivos do regime de metas.

Observa-se que os dois subsetores apresentam dinâmicas distintas. A série “Intensivos em Trabalho” apresenta tendência de queda desde o final de 2012. Entretanto, essa tendência inicia em patamar bem elevado (acima de 11,0%), de modo que, mesmo após o período de queda, ainda são observados níveis próximos de 9,0%. Já “Serviços diversos” apresenta tendência de alta entre o final de 2012 e meados de 2014, sucedida por período de relativa estabilidade.

1/ Essa segmentação do setor de serviços foi utilizada no box “Segmentação da Inflação de Serviços”, publicado no Relatório de Inflação de dezembro de 2013. Os subsetores intensivos em trabalho e serviços diversos correspondem a 24% e 51% do setor de serviços, respectivamente. O restante (25%) corresponde ao conjunto passagem aérea e alimentação fora do domicílio.

Com o objetivo de entender melhor a dinâmica da inflação de serviços, os preços livres foram divididos em três subsectores: serviços “Intensivos em trabalho”, “Serviços diversos” e restante dos livres², e estimou-se conjuntamente uma curva de Phillips para cada componente e uma curva agregada para a inflação de livres:

$$\begin{aligned}
 (1) \quad \pi_t^{SI} &= \sum_{i=1}^4 \alpha_i^{SI} D_i + \beta_1^{SI} \frac{\sum_{i=1}^4 \pi_{t-i}}{4} + (1 - \beta_1^{SI}) E_t \pi_{t+1} + \beta_2^{SI} \frac{\sum_{i=2}^3 h_{t-i}}{2} + \beta_3^{SI} \Delta RR_{t-1} + \varepsilon_t^{SI} \\
 (2) \quad \pi_t^{SD} &= \sum_{i=1}^4 \alpha_i^{SD} D_i + \beta_1^{SD} \frac{\sum_{i=1}^2 \pi_{t-i}}{2} + (1 - \beta_1^{SD}) E_t \pi_{t+1} + \beta_2^{SD} \frac{\sum_{i=3}^6 h_{t-i}}{4} + \beta_3^{SD} \Delta RR_{t-1} + \varepsilon_t^{SD} \\
 (3) \quad \pi_t^{RL} &= \sum_{i=1}^4 \alpha_i^{RL} D_i + \beta_1^{RL} \pi_{t-1} + \beta_2^{RL} \pi_{t-1}^* + (1 - \beta_1^{RL} - \beta_2^{RL}) \frac{\sum_{i=1}^2 E_t \pi_{t+i}}{2} + \beta_3^{RL} h_{t-1} \\
 &\quad + \beta_4^{RL} \frac{\sum_{i=2}^4 \Delta RR_{t-1}}{3} + \varepsilon_t^{RL}
 \end{aligned}$$

Nas equações (1) a (3), os termos π , π^* , π^{SI} , π^{SD} e π^{RL} correspondem, respectivamente, à inflação cheia, inflação importada e à inflação dos subsectores de serviços intensivos em trabalho, serviços diversos e a do grupo correspondente ao restante dos preços livres. O termo $E_t \pi_{t+i}$ é a expectativa em t acerca da inflação no trimestre $t+i$, h corresponde ao hiato do produto, ΔRR à variação do rendimento real habitual, D_i são *dummies* sazonais e ε^{SI} , ε^{SD} e ε^{RL} são termos de erro. A equação agregada dos preços livres corresponde à combinação das equações acima, ponderada pelo peso de cada grupo.

A Tabela 1 apresenta os principais resultados da regressão dos subsectores componentes da inflação de livres³. Comparando-se os subgrupos “Intensivos em trabalho” e “Serviços diversos”, pode-se observar que o primeiro apresenta menor inércia e sofre maior influência do hiato do produto. Outra diferença está relacionada ao impacto inicial do rendimento real habitual – cerca de 50% mais alto em “Intensivos em trabalho” do que em “Serviços diversos”. Essa diferença diminui para, aproximadamente, 20% em horizontes mais longos, devido ao componente inercial mais alto do subgrupo “Serviços diversos”.

2/ Considerou-se a classificação mais recente do setor de serviços e as séries históricas foram recalculadas utilizando-se como referência os pesos da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) 2009. Para maiores detalhes sobre essa atualização, ver boxe “Atualizações das Estruturas de Ponderação do IPCA e do INPC e das Classificações do IPCA”, no Relatório de Inflação de dezembro de 2011.

3/ Todos os coeficientes reportados foram significantes a 5%.

Tabela 1 – Coeficientes estimados

Grupo		Inércia ¹⁾	Hiato	Rendimento real ²⁾
Intensivos em trabalho	Coeficiente	0,46	0,31	0,24
	Defasagens	1 a 4	2 e 3	1
Serviços diversos	Coeficiente	0,73	0,12	0,17
	Defasagens	1 e 2	3 a 6	1
Restante dos livros	Coeficiente	0,42	0,09	0,05
	Defasagens	1	1	2 a 4

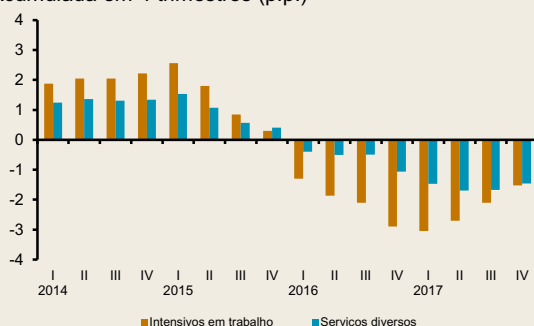
1\ As defasagens de inércia referem-se ao IPCA cheio.

2\ Em variação

A diferença no impacto do rendimento real sobre os grupos, obtida nas estimações, pode ser uma das explicações da diferença em suas trajetórias. Na história recente, é possível identificar três períodos distintos de comportamento do rendimento real: de aceleração, entre 2002 e 2006; de crescimento constante, entre 2007 e 2012; e de desaceleração, a partir de então. Esse último período de desaceleração teria um impacto maior sobre a série de serviços intensivos em trabalho, o que está em linha com a tendência observada na inflação deste setor.

Gráfico 2 – Hiato e renda real - contribuição estimada¹⁾

Acumulada em 4 trimestres (p.p.)



1\ Contribuição estimada na inflação de cada setor.

O exercício permite, sob a luz do modelo estimado, obter uma mensuração da contribuição das trajetórias observadas do hiato do produto e do rendimento real sobre a inflação dos dois subsetores de serviços. O Gráfico 2 apresenta as contribuições estimadas para o período desde 2014 para a inflação acumulada em quatro trimestres com base nos valores realizados do hiato e do rendimento real⁴.

Pode-se observar que o hiato do produto e o rendimento real exercem maior pressão sobre a inflação de serviços intensivos em trabalho até 2015T3, explicando parcialmente o maior nível de inflação verificado nesse subsetor no período. Para 2015 e 2016, as estimativas mostram uma reversão mais acentuada dos efeitos sobre esse subsetor, em resposta à desaceleração do rendimento real e à queda da atividade econômica, representada pelo hiato do produto, que se torna negativo a partir de 2015T2. Esse movimento é um pouco mais lento e menos intenso no subsetor “Serviços diversos”.

4/ Para o hiato do produto realizado, considerou-se uma medida baseada em função de produção; para o período a partir de 2015T4, utilizou-se o coeficiente autorregressivo do hiato do modelo semiestrutural *benchmark* do Banco Central do Brasil. Para o rendimento real, assumiu-se crescimento igual a zero para o período a partir de 2015T4.

Os resultados sugerem que os efeitos da queda do hiato do produto e da desaceleração do rendimento real devem contribuir para a redução da inflação do setor de serviços a partir do primeiro trimestre de 2016. A existência de defasagens explica parte da persistência que vem sendo observada na inflação de serviços, uma vez que a queda recente do hiato do produto e do rendimento real ainda não tiveram impactos significativos.

Em suma, este box apresenta análise da inflação de serviços baseada em dois de seus segmentos. Os efeitos estimados sugerem que a inflação de serviços tenderá a ceder no próximo ano. Cabe ressaltar, no entanto, que outros fatores influenciam a inflação de serviços diretamente, como expectativas, ou indiretamente, por meio do repasse de aumentos de preços de outros grupos do IPCA. Além disso, os resultados apresentados neste box são baseados em estimações e, portanto, sujeitos às incertezas inerentes ao processo de modelagem.