

## Decomposição da Inflação de 2015

---

Seguindo procedimento adotado em anos anteriores, este box apresenta estimativas, com base em atualização recente da metodologia<sup>1</sup>, de componentes da taxa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 2015, extraídos de decomposição baseada em modelos de projeção do Banco Central. A taxa de inflação é decomposta em seis componentes: (i) variação cambial; (ii) inércia associada à parcela da inflação que excedeu a meta; (iii) diferença entre expectativas de inflação dos agentes e meta; (iv) choque de oferta; (v) inflação de preços livres, excluídos os efeitos dos quatro itens anteriores; e (vi) inflação de preços administrados, retirando-se os efeitos do item “(ii)”. Vale ressaltar que essas estimativas são aproximações construídas com base em modelos e, portanto, estão sujeitas a incertezas inerentes ao processo de modelagem.

### Inflação e determinantes em 2015

Conforme dados da Tabela 1, a inflação de 10,67% medida pelo IPCA em 2015 foi superior aos 6,41% observados em 2014. Considerando-se os dois grandes grupos de preços que compõem o IPCA, a inflação de preços livres encerrou o ano em 8,51% (6,72% em 2014), e a de preços administrados, em 18,07% (5,32% em 2014). Em bases trimestrais, a inflação de preços administrados foi elevada no primeiro trimestre de 2015 devido, principalmente, ao ajuste das tarifas de energia elétrica e da gasolina<sup>2</sup>. A inflação de administrados recuou nos trimestres seguintes, mas manteve-se acima dos valores observados nos respectivos trimestres desde 2006.

---

1/ A atualização da metodologia foi apresentada no box “Decomposição da Inflação de 2014”, do Relatório de março de 2015, e consta de Cusinato *et al* (2016).

2/ No primeiro trimestre de 2015, o reajuste de preços da energia elétrica atingiu 36,33% e o da gasolina, 9,80%. Essas variações contribuíram, respectivamente, com 4,54 p.p. e 1,58 p.p. para a inflação de administrados no trimestre.

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

Discriminação	Variação % no período									
	2014					2015				
	I	II	III	IV	Ano	I	II	III	IV	Ano
Total	2,18	1,54	0,83	1,72	6,41	3,83	2,26	1,39	2,82	10,67
Preços livres	2,60	1,51	0,69	1,77	6,72	2,47	1,98	1,06	2,74	8,51
Preços administrados	0,76	1,62	1,31	1,54	5,32	8,45	3,15	2,43	3,04	18,07

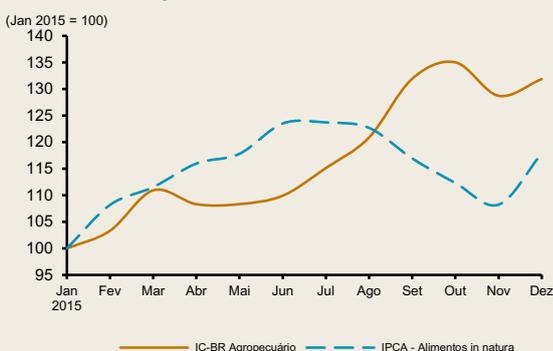
Ainda em termos trimestrais, observa-se que a inflação de preços livres em 2015, comparada com a de 2014, registrou valor abaixo do observado apenas no primeiro trimestre, e superior nos demais trimestres. Essa dinâmica reflete, em grande parte, o efeito do ajuste de preços administrados, e sua propagação, no comportamento da inflação dos preços livres, decorrente, entre outros fatores, do repasse pelas empresas, mesmo que parcial, de aumentos da energia elétrica e de combustíveis para os preços de suas mercadorias e serviços.

**Gráfico 1 – Taxa nominal de câmbio**



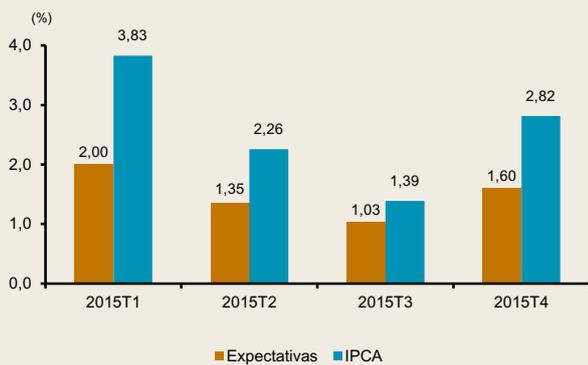
A partir da análise da evolução da taxa de câmbio desde julho de 2014 (Gráfico 1), é possível verificar uma tendência de alta ao longo de todo o período, correspondendo a desvalorização superior a 70%, com dois períodos de maior volatilidade, no primeiro e no terceiro trimestres de 2015, correspondendo a desvalorizações de 20,8% e de 28,1%, respectivamente. Esse movimento da taxa de câmbio, iniciado no final de 2014 e que atingiu seu valor máximo ainda no terceiro trimestre de 2015, teve impacto sobre a dinâmica da inflação ao longo de 2015.

**Gráfico 2 – Preços de alimentos**



Outro determinante da inflação de 2015 foi a evolução dos preços de alimentos (Gráfico 2), importante fonte de choques de oferta. No caso dos preços de alimentos *in natura*, verificou-se aumento no primeiro semestre do ano. Por sua vez, o preço das *commodities* constantes do Índice de *Commodities* Brasil (IC-Br) Agropecuária mostrou alta significativa ao longo de todo o ano. O segmento alimentação e bebidas, como um todo, apresentou inflação acumulada de 12,01% em 2015, com contribuição de 2,9 p.p. no IPCA, superior aos 8,03% de 2014, que correspondeu a uma contribuição de 1,9 p.p. naquele ano. Fatores climáticos impediram que esses preços seguissem o padrão sazonal normalmente observado, o que contribuiu significativamente para a elevação do IPCA em 2015.

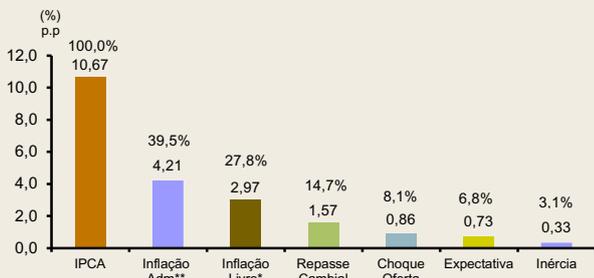
**Gráfico 3 – Expectativas e IPCA trimestral**



O Gráfico 3 mostra a comparação das expectativas de mercado para o IPCA de cada trimestre de 2015, coletadas no primeiro dia útil do trimestre anterior pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin), com a correspondente variação de preços observada. Pode-se notar que, a despeito de fatores que já vinham se manifestando, como a desvalorização cambial e o ajuste nos preços administrados, a surpresa inflacionária se repetiu em todos os trimestres do ano.

### Decomposição da inflação de 2015

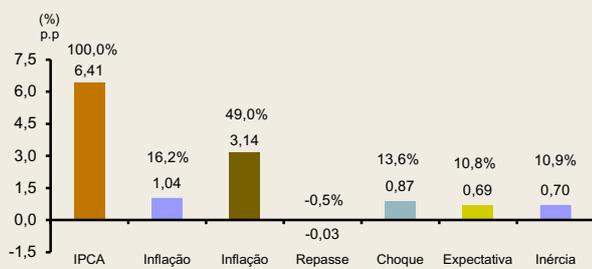
**Gráfico 4 – Decomposição da taxa de inflação de 2015**



\* Excluindo repasse cambial, inércia, choque de oferta e expectativas.  
 \*\* Excluindo inércia.

Considerando os seis componentes, de acordo com o Gráfico 4, nota-se que a maior contribuição para a variação absoluta do IPCA adveio dos preços administrados<sup>3</sup> (4,21 p.p.), seguida da contribuição da inflação de preços livres (2,97 p.p.), do repasse cambial (1,57 p.p.) e dos choques de oferta (0,86 p.p.). Em termos relativos, esses quatro itens responderam, respectivamente, por 39,5%, 27,8%, 14,7% e 8,1% da inflação total em 2015 – cerca de 90% do total da variação dos preços ao longo do ano. Por sua vez, as expectativas e a inércia contribuíram com 0,73 p.p. (6,8%) e 0,33 p.p. (3,1%) da variação total do IPCA, respectivamente.

**Gráfico 5 – Decomposição da taxa de inflação de 2014**



\* Excluindo repasse cambial, inércia, choque de oferta e expectativas.  
 \*\* Excluindo inércia.

Comparando a decomposição da inflação de 2015 com a de 2014 (Gráfico 5), nota-se maior contribuição dos preços administrados e do repasse cambial e menor contribuição dos preços livres e da inércia. O resultado mostra o forte efeito do realinhamento dos preços administrados sobre o IPCA de 2015. Com relação ao repasse cambial, cabe notar que, como grande parte da desvalorização observada em 2014 foi concentrada no último trimestre (18,8%), a defasagem fez com que seu impacto sobre os preços ao consumidor ocorresse apenas em 2015.

Em suma, este boxe apresentou estimativas da decomposição da taxa de inflação medida pelo IPCA no ano de 2015. Os exercícios mostram uma elevada contribuição dos preços administrados no período, seguida pela contribuição dos preços livres e do repasse cambial.

3/ Ressalte-se que os efeitos de segunda ordem dos preços administrados sobre os preços livres não estão incluídos nessa contribuição.

## Referências

CUSINATO, R. T., FIGUEIREDO, F. M. R., MACHADO, V. G., MELLO, E. P. G. e PEREZ, L. P. (2016). “Decomposição de Inflação: revisão da metodologia e resultados para 2012 a 2014”. mimeo.