

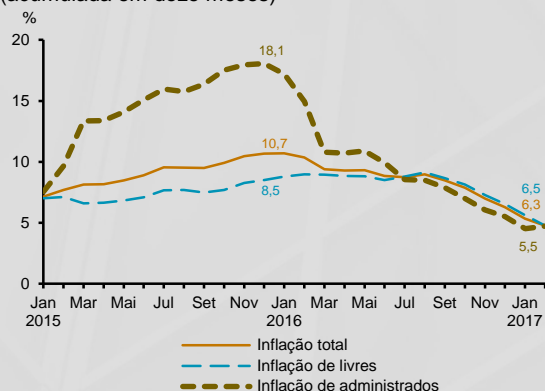
Decomposição da inflação de 2016

Segundo procedimento adotado em anos anteriores, este box apresenta estimativas de componentes da taxa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 2016, extraídos segundo decomposição baseada em modelos de projeção do Banco Central¹. O objetivo é mapear os principais fatores determinantes da inflação a partir de modelos semiestruturais.

Por esse procedimento, a taxa de inflação é inicialmente desagregada em inflação de preços livres e inflação de preços administrados. A taxa de inflação dos preços livres do ano em análise é decomposta em cinco componentes: (i) inércia associada ao desvio da inflação do ano anterior em relação à sua meta; (ii) diferença entre expectativas de inflação dos agentes e a meta para a inflação; (iii) variação cambial; (iv) choques de oferta; e (v) demais fatores da inflação de preços livres. Por sua vez, a taxa de inflação dos preços administrados é dividida em dois componentes: (i) inércia associada ao desvio da inflação do ano anterior em relação à sua meta; e (ii) demais fatores da inflação de administrados. Os componentes relacionados à inércia da inflação de livres e à inércia de administrados são então agrupados em um único componente. Vale ressaltar que essas estimativas são aproximações construídas com base em modelos e, portanto, estão sujeitas a incertezas inerentes ao processo de modelagem.

A inflação em 2016 foi de 6,29%, 4,38 p.p. inferior à verificada em 2015, de 10,67% (Tabela 1 e Gráfico 1), refletindo queda tanto na inflação de preços livres, como na de administrados. A inflação de preços livres caiu de 8,51% em 2015 para 6,54% em 2016, ao passo que a inflação de preços administrados apresentou queda ainda mais significativa, de 18,07% para 5,50%.

Gráfico 1 – Inflação do IPCA: total, livres e administrados
(acumulada em doze meses)



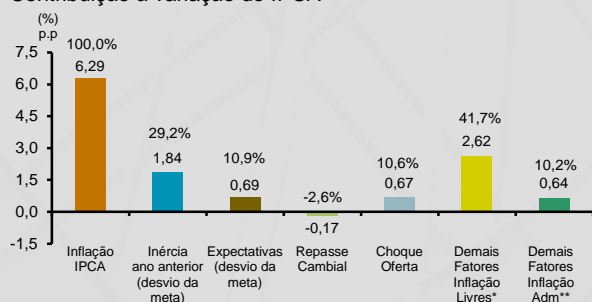
1/ Para maiores informações sobre a metodologia, ver box “Decomposição da Inflação de 2015”, do Relatório de Inflação de março de 2016, e Cusinato *et al.* (2016).

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

Discriminação	Variação % no período									
	2015					2016				
	I	II	III	IV	Ano	I	II	III	IV	Ano
Total	3,83	2,26	1,39	2,82	10,67	2,62	1,75	1,04	0,74	6,29
Preços livres	2,47	1,98	1,06	2,74	8,51	2,89	1,56	1,21	0,74	6,54
Preços administrados	8,45	3,15	2,43	3,04	18,07	1,78	2,34	0,53	0,75	5,50

Gráfico 2 – Decomposição da taxa de inflação de 2016

Contribuição à variação do IPCA

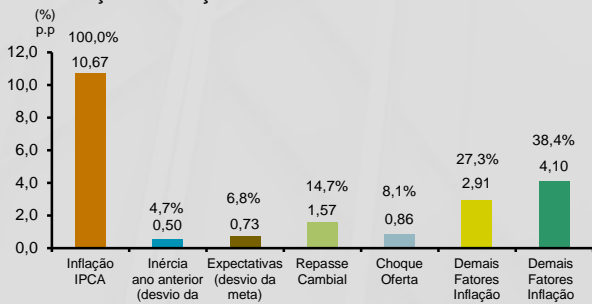


* Contribuição da inflação de preços livres depois de excluídos os seguintes fatores: inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta; expectativas como desvio da meta; repasse cambial; e choque de oferta.

** Contribuição da inflação de preços administrados depois de excluída inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta.

Gráfico 3 – Decomposição da taxa de inflação de 2015

Contribuição à variação do IPCA



* Contribuição da inflação de preços livres depois de excluídos os seguintes fatores: inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta; expectativas como desvio da meta; repasse cambial; e choque de oferta.

** Contribuição da inflação de preços administrados depois de excluída inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta.

Quando se realiza a decomposição da inflação de 2016 (Gráfico 2) e se compara com a de 2015² (Gráfico 3), chega-se às seguintes conclusões:

- i. A inércia advinda do ano anterior (como desvio da meta) exerceu forte papel para explicar a inflação em 2016 (contribuição de 1,84 p.p.) em função da elevada inflação em 2015, a qual foi menos afetada pela inércia da inflação do ano de 2014 (contribuição de 0,50 p.p.);
- ii. As expectativas de inflação (como desvio da meta) ainda foram um fator inflacionário (contribuição de 0,69 p.p.), mas de menor magnitude do que em 2015 (contribuição de 0,73 p.p.) e decrescente ao longo de 2016, como pode ser visto no Gráfico 4, que apresenta as expectativas para a inflação doze meses à frente (suavizada). As expectativas começaram o ano em 6,91%, mas foram se reduzindo de forma significativa ao longo do ano, atingindo 4,8% no final de 2016;
- iii. O comportamento da taxa de câmbio foi desinflacionário em 2016 (contribuição de -0,17 p.p.), diferentemente do que ocorreu em 2015, quando foi um fator relevante no aumento da inflação (contribuição de 1,57 p.p.). Como pode ser visto no Gráfico 5, a depreciação da taxa de câmbio foi significativa ao longo de 2015, repercutindo também na inflação de 2016 por meio de seus efeitos defasados. Entretanto, a partir de março de 2016, a taxa de câmbio entrou em trajetória de

2/ O cálculo da decomposição da taxa de inflação de 2015 foi revisado em relação ao apresentado no Relatório de Inflação de março de 2016.

Gráfico 4 – Expectativas de inflação 12 meses à frente (suavizada) – Pesquisa Focus

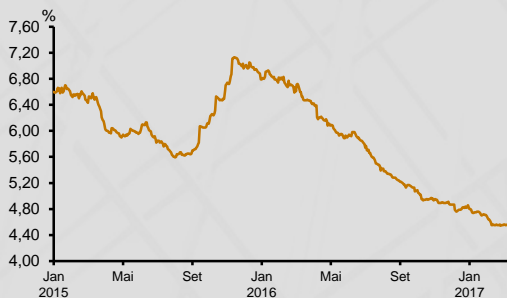
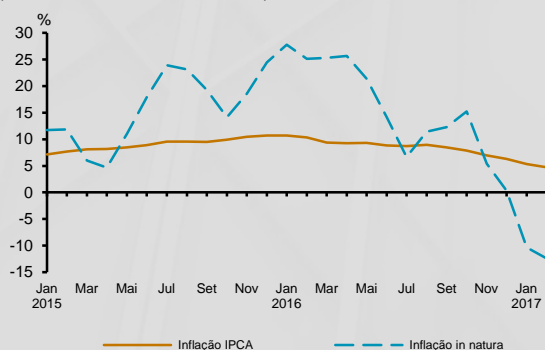


Gráfico 5 – Taxa nominal de câmbio



Gráfico 6 – Inflação do IPCA e dos produtos *in natura* (acumulada em 4 trimestres)



apreciação, mais do que compensando os efeitos da depreciação anterior³;

- iv. Choques de oferta ainda foram importantes fatores inflacionários em 2016 (contribuição de 0,67 p.p.), ainda que em menor magnitude do que em 2015 (contribuição de 0,86 p.p.). Uma forma de ver o papel dos choques de oferta é comparar o comportamento do IPCA com os preços dos produtos *in natura* (Gráfico 6). Em 2015, a inflação dos preços dos produtos *in natura* foi bem superior à do IPCA, enquanto que na maior parte de 2016 essa diferença, embora positiva, foi menor.

Portanto, o exercício de decomposição da inflação de 2016 evidencia que a inércia foi um importante fator de resistência da inflação. Por outro lado, as expectativas de inflação, embora inflacionárias no agregado do período, apresentaram trajetória de significativo declínio, refletindo o processo de ancoragem das expectativas ao longo do período. No mesmo sentido, a taxa de câmbio passou de fator inflacionário para desinflacionário.

Referência

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", Banco Central do Brasil, Trabalhos para Discussão n° 440.

3/ Comparando valores de final de período, a cotação do dólar americano em relação ao real aumentou 47,0% em 2015 e caiu 16,5% em 2016.