

A inflação relativa ao trimestre encerrado em novembro situou-se em patamar superior ao registrado no trimestre finalizado em agosto, movimento que havia sido sinalizado no último “Relatório de Inflação”. Essa aceleração esteve vinculada, fundamentalmente, a fatores pontuais, que, embora possam permanecer no curto prazo, não deverão, sob condições monetárias apropriadas, representar riscos à manutenção do ambiente de estabilidade nos preços.

A evolução recente da inflação refletiu o final de um ciclo de contribuição excepcionalmente favorável dos preços agrícolas à desinflação e a recuperação dos preços das principais *commodities* agrícolas no mercado internacional, em razão da expectativa favorável do crescimento mundial em 2007.

O comportamento do índice de difusão, que consiste na proporção de itens que compõem os índices de preços apresentando variação positiva, e dos núcleos de inflação sugere o caráter transitório do aumento de preços registrado no trimestre setembro a novembro. Nesse sentido, as variações acumuladas nos últimos doze meses do IPCA e das três medidas de núcleo calculadas pelo Banco Central do Brasil apresentaram os menores patamares dos últimos sete anos.

2.1 Índice geral de preços

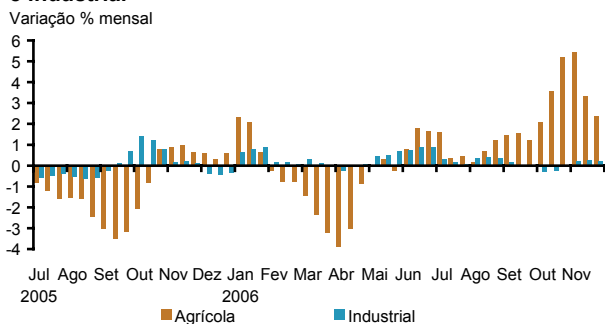
O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), da FGV, aumentou 1,62% no trimestre encerrado em novembro, comparativamente a 1,25% no trimestre junho-agosto. A aceleração refletiu variações de 2,21% no Índice de Preços no Atacado (IPA), de 0,57% no Índice de Preços ao Consumidor – Brasil (IPC-Br) e de 0,55% no Índice Nacional de Custo da Construção (INCC). A evolução do IPA incorporou aumentos de 0,15% nos preços dos produtos industriais e de 8,99% nos preços agrícolas.

Tabela 2.1 – Índices gerais de preços

Discriminação	Variação % mensal				
	2006				
	Jul	Ago	Set	Out	Nov
IGP-DI	0,17	0,41	0,24	0,81	0,57
IPA	0,17	0,53	0,28	1,16	0,75
IPC-Br	0,06	0,16	0,19	0,14	0,24
INCC	0,47	0,24	0,11	0,21	0,23

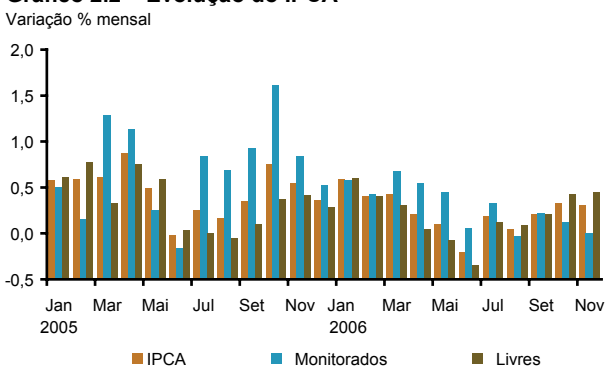
Fonte: FGV

Gráfico 2.1 – Evolução do IPA (10, M e DI) – Agrícola e industrial



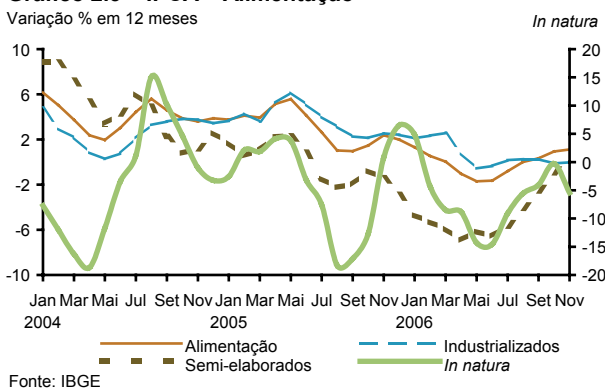
Fonte: FGV

Gráfico 2.2 – Evolução do IPCA



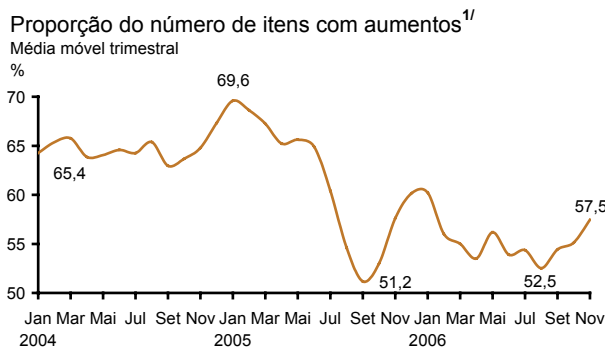
Fonte: IBGE

Gráfico 2.3 – IPCA – Alimentação



Fonte: IBGE

Gráfico 2.4 – Índice de difusão do IPCA



Fonte: IBGE

1/ O IPCA é composto por 384 subitens.

Os preços agrícolas apresentaram aceleração ao longo do trimestre encerrado em novembro, com as variações mensais de 1,2% em setembro, 5,18% em outubro e 2,39% em novembro, decorrendo, principalmente, dos aumentos dos preços da soja, do milho, do arroz e da laranja. Os preços dos produtos industriais apresentaram elevação menos acentuada do que no trimestre encerrado em agosto, reflexo, em parte, dos recuos nos preços dos itens açúcar, 19,74% e combustíveis e lubrificantes, 3,84%. Os preços industriais registraram estabilidade em setembro, queda de 0,07% em outubro e elevação de 0,22% em novembro.

O IPC-Br aumentou 0,57% no trimestre encerrado em novembro, ante recuo de 0,18% no período de junho a agosto. Esse resultado esteve associado, principalmente, às altas de preços nos grupos alimentação, saúde e cuidados pessoais, e vestuário. As variações do INCC atingiram 0,55% e 1,62%, respectivamente, nas mesmas bases de comparação.

2.2 Índices de preços ao consumidor

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

O IPCA registrou alta de 0,85% no trimestre encerrado em novembro, resultante de variações mensais de 0,21% em setembro, 0,33% em outubro e 0,31% em novembro.

A aceleração verificada em relação ao trimestre encerrado em agosto, quando o índice cresceu apenas 0,03%, refletiu, principalmente, os aumentos de preços dos grupos vestuário e despesas pessoais e a inversão da contribuição dos preços dos alimentos. A variação dos preços do vestuário aumentou de 0,44% para 1,76%, do grupo despesas pessoais, de 1,9% para 2,47% e a relativa ao grupo alimentação e bebidas, de -0,45% para 2,02%, nos trimestres considerados.

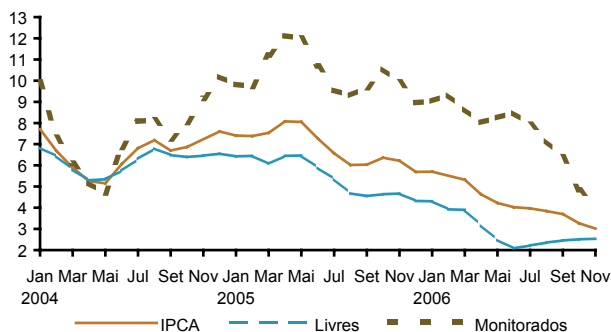
O índice de difusão, indicador da proporção do número de itens que apresentou variação positiva no IPCA, registrou média de 57,5% no trimestre encerrado em novembro, ante 52,5% no trimestre junho-agosto, situando-se em patamar inferior à média dos sete últimos anos.

O IPCA acumulou variação de 2,65% até novembro, decorrente de elevações, no mesmo período, de 3,41% nos preços dos bens e serviços monitorados e

de 2,24% nos preços livres, comparativamente a variações de 5,31%, 8,38% e 4,02%, respectivamente, no mesmo período de 2005.

Gráfico 2.5 – IPCA – Grupos discriminados

Variação % em 12 meses



Fonte: IBGE

Tabela 2.2 – Preço ao consumidor

Discriminação	Pesos	Variação % mensal				
		2006				
		Ago	Set	Out	Nov	No ano
IPCA	100,00	0,05	0,21	0,33	0,21	2,65
Livres	68,96	0,09	0,21	0,43	0,45	2,24
Monitorados	31,04	-0,03	0,22	0,12	0,00	3,41
Principais itens						
Energia elétrica	3,87	-0,16	0,03	0,31	-0,57	0,40
Água e esgoto	1,62	0,51	1,89	0,13	0,00	4,99
Ônibus urbano	3,64	0,00	0,00	0,00	0,00	3,35
Passagem aérea	0,28	-1,97	0,31	-1,51	0,21	-9,53
Gasolina	4,74	-0,40	-0,05	-0,11	-0,17	3,36
Gás de bujão	1,21	0,31	0,58	-0,03	0,13	7,18
Remédios	3,01	-0,14	0,05	0,01	-0,17	4,31
Plano de saúde	3,24	0,76	0,77	0,76	0,75	11,45

Fonte: IBGE

2.3 Preços administrados

A variação dos preços livres atingiu 1,09% de setembro a novembro ante -0,13% no trimestre encerrado em agosto, enquanto a relativa aos preços monitorados alcançou 0,33%, correspondendo a apenas 0,1 p.p. da taxa de 0,85% do IPCA no trimestre. Esse comportamento dos preços monitorados refletiu, principalmente, a queda dos preços das tarifas de energia elétrica e da gasolina, contrapondo-se aos impactos dos aumentos nos planos de saúde (Ver boxe "Preços Monitorados e Administrados por Contrato e os Índices Gerais de Preços", na página 36).

As tarifas de energia elétrica recuaram 0,23% no trimestre, refletindo as quedas nas tarifas em Brasília, 6,18%; Rio de Janeiro, 1,13%; e Porto Alegre, 1,4%; além do aumento de 5,32% em Goiânia. No mesmo sentido, o preço da gasolina acumulou variação de -0,33.

As tarifas de transporte público (metrô, ônibus urbano, ônibus intermunicipal e táxi) em São Paulo foram elevadas, em média, em 11,8% em 30 de novembro, devendo exercer contribuições de 0,2 p.p. no IPCA de dezembro e de 0,01 p.p. no IPCA de janeiro. Em 4 de dezembro, houve reajuste médio de 5,26% em ônibus urbano no Rio de Janeiro, com impactos estimados no IPCA de 0,04 p.p. em dezembro e de 0,01 p.p. em janeiro.

2.4 Núcleo de inflação

O núcleo por exclusão do IPCA, calculado excluindo-se alimentação no domicílio e preços monitorados, aumentou 0,23% em setembro, 0,3% em outubro e 0,23% em novembro, registrando trajetória declinante em termos de variação acumulada em doze meses, que atingiu 3,52% em novembro, menor patamar desde agosto de 1999. A variação acumulada no trimestre foi superior à do trimestre encerrado em agosto, quando atingiu 0,11%, e situou-se em patamar semelhante à do índice cheio, evidenciando que a oscilação dos preços dos itens excluídos no cálculo da medida foi semelhante, em média, à dos itens considerados, passando de 0,45% para 2,02% no item alimentação no domicílio e de 0,36% para 0,33% nos itens monitorados.

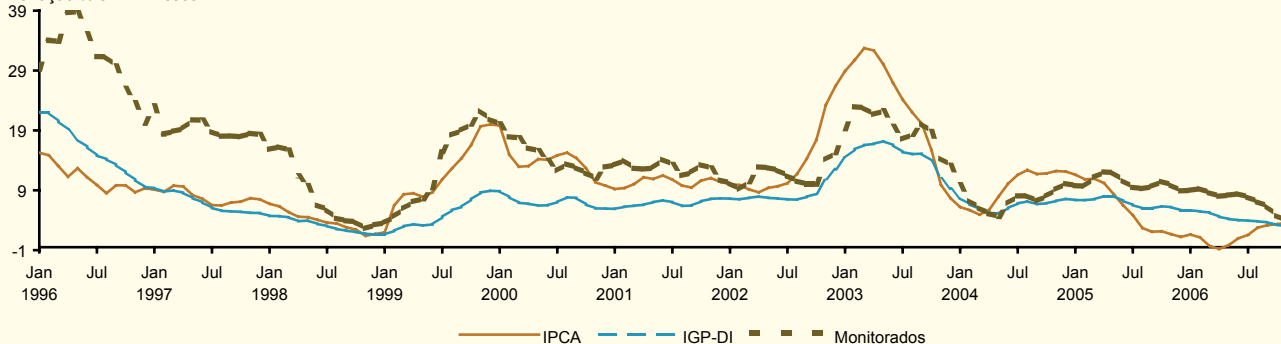
Preços Monitorados e Administrados por Contrato e os Índices Gerais de Preços

Os Índices Gerais de Preços (IGPs) da Fundação Getulio Vargas (FGV) registraram recuo acentuado da inflação em 2005, gerando expectativas quanto à intensidade da redução da variação dos preços monitorados em 2006, tendo em vista que o reajuste de itens relevantes desse grupo reflete, com defasagem, o comportamento dos índices gerais. Enquanto a inflação medida pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) decresceu de 12,14%, em 2004, para 1,22%, em 2005, a variação nos preços administrados passou de 8,96% em 2004 para 3,41% nos onze primeiros meses de 2006, evidenciando que a influência dos índices gerais sobre a inflação do grupo dos monitorados existe, mas é apenas parcial.

Estimativas econométricas considerando o IGP-DI como variável explicativa para as variações dos preços monitorados revelam, de modo geral, pequeno poder de explicação (baixo R^2), sinalizando o caráter limitado de sua contribuição para o comportamento desse grupo. Por outro lado, o coeficiente mostra-se estatisticamente significativo, o que indica a relevância do IGP-DI como uma das variáveis que afetam os preços monitorados. Estimativas recursivas mostram estabilidade do

Gráfico 1 – Índices de preços e monitorados

Variação % em 12 meses



Fonte: IBGE e FGV

coeficiente, com pequena queda, não estatisticamente significativa, para o período mais recente.

Essa influência parcial do IGP-DI sobre os preços monitorados é mais bem compreendida a partir da análise desagregada da formação dos preços dos itens de maior peso do grupo dos monitorados, que são ônibus urbano, energia elétrica, gasolina, remédios e telefone fixo, representando, em conjunto, 61% dos preços administrados no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

As tarifas de ônibus urbano são estabelecidas pelo poder municipal, e o seu peso no IPCA atinge 3,65%. Os preços das passagens refletem os custos gerais dos transportes, em especial dos preços dos combustíveis e dos acordos salariais da categoria, e nos anos de eleições municipais há uma tendência de os reajustes permanecerem abaixo da inflação. A variação desse item atingiu 3,35% de janeiro a novembro de 2006, ante 10,44% em 2005, ressaltando-se que, de 1998 a 2006 (até novembro), a variação acumulada das tarifas atingiu 151,8% e as relativas ao IPCA e ao IGP-DI, 81,43% e 136,59%, respectivamente.

Os preços de energia, embora fortemente influenciados pelo comportamento dos índices gerais de preços, também refletem fatores como a evolução da taxa de câmbio e a incidência de impostos e taxas sobre o consumidor final. A inflação em doze meses da energia elétrica atingiu 8,07% em 2005 e situa-se em 0,4% de janeiro a novembro de 2006.

A determinação do preço da gasolina nos postos, embora dependa de fatores como o preço do álcool combustível e as condições de concorrência entre as distribuidoras, reflete, em grande medida, a política de preços praticada pela Petrobras que é, em larga escala, influenciada pelo câmbio e pelos preços internacionais do petróleo. Em 2005, a variação do preço da gasolina captada pelo IPCA alcançou 7,76% e, nos onze primeiros meses de 2006, ano em que a Petrobras não reajustou os preços, atingiu 3,36%, influenciada pela alta do preço do álcool. Ressalte-se que a diferença entre as variações de preço na refinaria e nos postos se deve, entre outros fatores, à Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) e às margens de transporte e comercialização.

A partir de 2003, os remédios passaram a ser reajustados segundo um modelo de teto de preços. Esse teto é calculado com base no IPCA, em um fator de produtividade e em um fator de ajuste de preços relativos intra-setor e entre setores. Esse item foi incorporado ao grupo dos monitorados apenas em 2006, quando o item álcool¹ deixou de fazer parte do grupo. A variação do preço do álcool combustível em 2005 atingiu 5,65%, e a dos remédios deverá situar-se em 4,9% em 2006, influenciando de maneira limitada o comportamento do grupo dos monitorados.

Até 2005, os reajustes das tarifas de telefone fixo eram indexados à variação do IGP-DI, mas, a partir desse ano, com o objetivo de melhor representar as variações de custos no setor, passaram a basear-se no comportamento de uma cesta de índices. Essa cesta é composta, entre outros, pelo IGP-DI; Índice de Preços por Atacado – Disponibilidade Interna (IPA-DI) – Matérias plásticas e o IPA-DI – Máquinas e equipamentos; Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M); IPCA; e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), ressaltando-se que o peso dos índices gerais e de seus subitens na cesta atinge cerca de 40%. Desde 1998, ano de início da regulação, até novembro de 2006, os reajustes de telefonia fixa captados pelo IPCA acumularam 119,5%, atingindo 6,68% em 2005 e -0,83% em 2006.

Nesse contexto, a contribuição direta dos índices gerais de preços na indexação de reajustes de preços monitorados é limitada, concentrando-se nos itens energia elétrica e telefonia fixa que representam, em conjunto, 24,36% do peso do grupo dos preços monitorados. Sendo a inflação um fenômeno monetário, é de se esperar que em médio prazo ocorra uma convergência dos diversos índices de preços, inclusive aqueles utilizados para indexar reajustes de preços monitorados, para a trajetória das metas.

1/ Ver boxe "Alteração na Composição do Grupo de Produtos com Preços Administrados por Contrato e Monitorados no IPCA", publicado no Relatório de Inflação de dezembro de 2005.

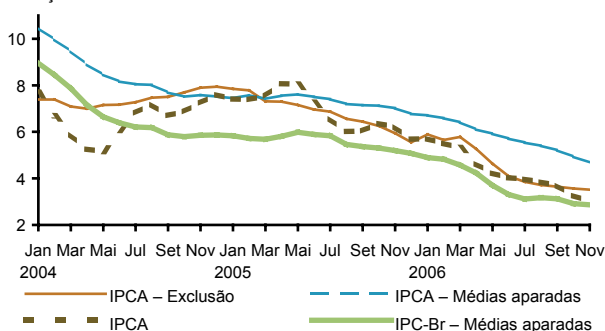
Tabela 2.3 – Preços ao consumidor e seus núcleos

Discriminação	Variação % mensal				
	2006				
	Jul	Ago	Set	Out	Nov
IPCA (cheio)	0,19	0,05	0,21	0,33	0,31
Exclusão	0,14	0,13	0,23	0,30	0,23
Médias aparadas					
Com suavização	0,29	0,23	0,32	0,32	0,27
Sem suavização	0,20	0,00	0,13	0,19	0,12
IPC-Br (cheio)	0,06	0,16	0,19	0,14	0,24
Médias aparadas	0,11	0,13	0,24	0,17	0,26

Fonte: IBGE, Bacen e FGV

Gráfico 2.6 – Núcleos de inflação

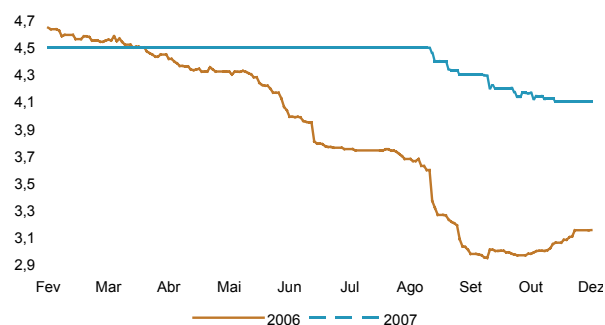
Variação % em 12 meses



Fonte: IBGE, Bacen e FGV

Gráfico 2.7 – IPCA

Medianas



O núcleo calculado por médias aparadas com suavização registrou variações de 0,32% em setembro, 0,32% em outubro e 0,27% em novembro, acumulando 0,91% no trimestre. O critério utilizado para o cálculo desse núcleo 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 de itens cujas variações são concentradas em poucos períodos do ano. Nos últimos doze meses, esse indicador acumulou alta de 4,68%, menor patamar desde outubro de 1999. Sem o procedimento de suavização de itens específicos, o núcleo de inflação por médias aparadas variou 0,13% em setembro, 0,19% em outubro e 0,12% em novembro, acumulando, nos últimos doze meses, alta de 2,83%, a menor variação desde junho de 1999.

O núcleo de inflação do IPC-Br, calculado pelo método das médias aparadas com suavização, apresentou variações em patamar superior às registradas no trimestre encerrado em agosto, alcançando 0,24% em setembro, 0,17% em outubro e 0,26% em novembro. Nos últimos doze meses, o indicador acumulou alta de 2,87%, menor valor desde janeiro de 1999.

2.5 Expectativas de mercado

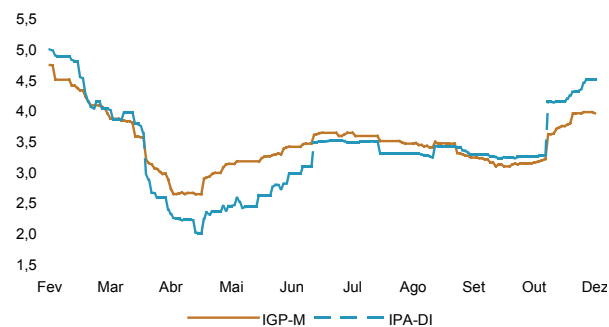
Segundo pesquisa de expectativas de mercado conduzida pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin), na primeira semana de dezembro, a variação do IPCA alcançará 3,2% em 2006, ante 3% na projeção de final de setembro. A projeção para 2007, gradualmente revisada durante os últimos três meses, atingiu 4,1%, abaixo do valor central da meta para a inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para o ano (4,5%).

A revisão das expectativas de inflação para 2006 nos últimos meses refletiu, em larga medida, a incorporação das variações do IPCA de outubro, em virtude da pressão sazonal de alguns alimentos, com destaque para as carnes. A despeito dos resultados mais pressionados para o último trimestre do ano, as expectativas de mercado para 2007 não foram afetadas, confirmando a percepção de um cenário benigno para a inflação, com a expectativa de menor inércia inflacionária e de cumprimento das metas de inflação pelo quarto ano consecutivo.

As expectativas para a variação dos Índices Gerais de Preços (IGPs) em 2006, que servem de referência para a correção de algumas tarifas públicas, contribuem para

Gráfico 2.8 – IGP-M e IPA-DI

Medianas 2006

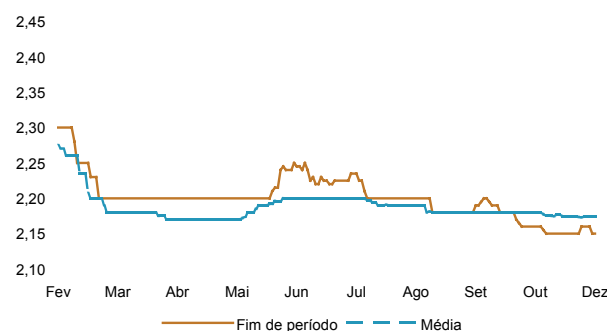


reforçar a percepção de que sua elevação no último trimestre é pontual e não deve repercutir sobre o comportamento dos preços em 2007. Para 2006, as medianas para o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) e Índice de Preços por Atacado – Disponibilidade Interna (IPA-DI) na primeira semana de dezembro corresponderam a 3,9% e 4,5%, respectivamente, em relação à projeção de 3,3% de final de setembro para ambos os índices. Para 2007, a projeção do mercado para a variação do IGP-M recuou de 4,5% para 4,3%, enquanto a relativa à variação do IPA-DI permaneceu em 4,5%.

As expectativas de reajuste de preços administrados, por sua vez, continuam contribuindo para a redução da inércia inflacionária. A mediana das expectativas projetada correção de 4,1% para os preços administrados em 2006, ante 4,4% ao final de setembro. Para 2007, a projeção no início de dezembro é de 4,1%, abaixo da estimativa anterior de 4,5%.

Gráfico 2.9 – Câmbio

Medianas 2006



As projeções de mercado para a taxa de câmbio também foram revisadas, refletindo a percepção da continuidade de um cenário favorável para as contas externas. Tanto considerando a taxa média como a de final de período, as medianas para a taxa de câmbio de 2006 retrocederam nos últimos três meses, alcançando R\$2,17/US\$ e R\$2,15/US\$, respectivamente, na primeira semana de dezembro, ante R\$2,18/US\$ e R\$2,20/US\$, ao final de setembro. No mesmo período, a projeção da taxa de câmbio média para 2007 foi reduzida de R\$2,26/US\$ para R\$2,21/US\$ e a relativa à taxa de fim de período, de R\$2,30/US\$ para R\$2,25/US\$.

Tabela 2.4 – Resumo das expectativas de mercado

	30.6.2006		29.9.2006		1.12.2006	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
IPCA	4,0	4,5	3,0	4,3	3,2	4,1
IGP-M	3,7	4,5	3,3	4,5	3,9	4,3
IPA-DI	3,1	4,5	3,3	4,5	4,5	4,5
Preços administrados	4,5	4,5	4,4	4,5	4,1	4,1
Selic (fim de período)	14,4	13,0	13,5	12,5	-	12,0
Selic (média do período)	15,4	13,7	15,1	13,0	-	12,4
Câmbio (fim de período)	2,24	2,35	2,20	2,30	2,15	2,25
Câmbio (média do período)	2,20	2,31	2,18	2,26	2,17	2,21
PIB	3,6	3,7	3,1	3,5	2,9	3,5

A projeção para a taxa Selic de final de período, em 2007, foi revisada de 12,5% ao ano (a.a.), ao final de setembro, para 12% a.a. na primeira semana de dezembro. Considerando a taxa média, as expectativas apontam para 12,4% a.a., ante 13% estimada anteriormente.

Nos últimos três meses, o mercado ajustou sua previsão para o crescimento da economia em 2006, mantendo sua projeção para 2007. A projeção de crescimento do PIB para 2006 foi revisada para 2,9%, ante previsão de 3,1% ao final de setembro. Para 2007, a previsão de crescimento foi mantida em 3,5%.

2.6 Conclusão

A aceleração dos preços registrada no trimestre encerrado em novembro esteve influenciada por fatores sazonais relacionados à oferta de alimentos *in natura* e

de carnes bovinas e ao crescimento dos preços no grupo vestuário. No início de 2007, a inflação será pressionada pelo aumento sazonal das matrículas e das mensalidades escolares, e poderá ser impactada pelas correções de preços de alguns produtos agrícolas e do álcool combustível. Caberá à política monetária assegurar que esse comportamento dos preços não represente riscos à percepção da evolução benigna da inflação.