



Decomposição da inflação de 2018

*Estudo Especial nº 33/2019 – Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Inflação (março/2019)
- volume 21 | nº 1*

Este estudo apresenta estimativa de decomposição do desvio da taxa de inflação de 2018, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), em relação à meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).¹ O objetivo é mapear os principais fatores determinantes da inflação a partir de modelos semiestruturais do Banco Central do Brasil (BCB).

Para a estimativa dos componentes, parte-se de um cenário no qual todos os condicionantes são neutros, isto é, não apresentam impactos que levem a inflação a desviar-se da meta. À medida que esses condicionantes neutros são substituídos pelos valores efetivamente observados, obtém-se a contribuição de cada fator para o desvio da taxa de inflação em relação à meta.

Essa decomposição incorpora aperfeiçoamento metodológico, que consiste na utilização do modelo de preços desagregados para identificação de parcela dos choques de oferta observados no segmento de alimentação no domicílio. Na decomposição apresentada em 2018, o cálculo do choque de oferta era baseado na combinação de dois elementos. O primeiro, que também é aplicado neste boxe, é computado a partir do termo que representa fatores climáticos na curva de Phillips do modelo agregado de pequeno porte.² O segundo baseava-se em projeção linear dos erros de previsão um passo à frente sobre proxies para choque de oferta. Neste boxe, este último procedimento foi substituído por cálculo baseado nos erros de previsão da curva de Phillips de alimentação no domicílio, utilizando condicionantes realizados. Aos dois elementos, adiciona-se ainda o efeito da inércia desses componentes para os trimestres seguintes do mesmo ano.

O desvio da inflação em relação à meta é decomposto em cinco componentes: (i) inércia do ano anterior (desvio da inflação do ano anterior em relação à meta); (ii) expectativas (diferença entre expectativas de inflação dos agentes e a meta para a inflação); (iii) inflação importada (diferença em relação à meta)³; (iv) choques de oferta; e (v) demais fatores (obtidos por resíduo). Vale

¹ A decomposição da inflação baseada em modelos de projeção tem sido apresentada anualmente nos Relatórios de Inflação. Ver, por exemplo, boxe “Decomposição da Inflação de 2017”, do Relatório de Inflação de março de 2018. Para detalhes sobre procedimentos metodológicos, ver boxe “Decomposição da Inflação de 2017”, do Relatório de Inflação de março de 2018 e Cusinato *et. al* (2016).

² Ver, por exemplo, o boxe “Modelo agregado de pequeno porte – 2017”, do Relatório de Inflação de junho de 2017.

³ As contribuições dos preços externos foram construídas assumindo-se desvios em relação a 2,0% a.a. para a variação do preço de *commodities* em US\$, coerente com a inflação externa de longo prazo no mesmo patamar, e 2,5% a.a. para a taxa de câmbio, consistente com condições de longo prazo de modelagem da curva de Phillips para os preços livres.



ressaltar que essas estimativas são aproximações construídas com base em modelos e, portanto, estão sujeitas às incertezas inerentes ao processo de modelagem e estimação.

A inflação em 2018 foi de 3,75%, 0,80 ponto percentual (p.p.) superior à verificada em 2017, de 2,95% (Gráfico 1 e Tabela 1). A inflação de preços livres se elevou de 1,35% em 2017 para 2,91% em 2018, ao passo que a inflação de preços administrados diminuiu de 7,99% para 6,18%. A inflação de 2018 situou-se 0,75 p.p. abaixo da meta para a inflação de 4,5%, estabelecida pelo CMN.

Gráfico 1 – Inflação do IPCA: total, administrados e livres

(acumulada em doze meses)

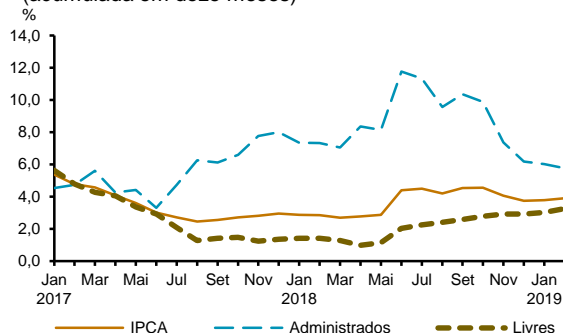


Tabela 1 – Inflação do IPCA: total, preços livres e preços administrados

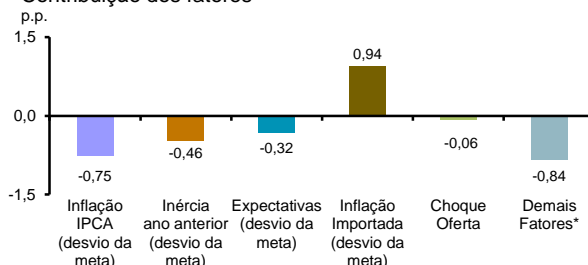
Discriminação	Variação % no período				
	2018				Ano
	I	II	III	IV	
Total	0,70	1,89	0,72	0,39	3,75
Preços livres	0,60	0,99	0,28	1,01	2,91
Preços administrados	0,98	4,52	1,98	-1,35	6,18

A decomposição para 2018 é apresentada no Gráfico 2. Os principais resultados são os seguintes:



Gráfico 2 – Decomposição do desvio da taxa de inflação em relação à meta em 2018

Contribuição dos fatores



* Contribuição da inflação do IPCA como desvio da meta 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; inflação importada como desvio da meta; e choque de oferta.

- i. A inércia advinda do ano anterior (como desvio da meta) contribuiu para a inflação ficar abaixo da meta (contribuição de -0,46 p.p.) em função dos baixos níveis de inflação observados ao longo de 2017;
- ii. As expectativas de inflação (como desvio da meta) também contribuíram para a inflação ficar abaixo da meta (contribuição de -0,32 p.p.). Ao longo de 2018, as expectativas para a inflação doze meses à frente (suavizada) da pesquisa Focus (Gráfico 3), apesar de apresentarem flutuação, situaram-se abaixo da meta em todo o período considerado. No mesmo sentido, as expectativas de inflação para 2018 também apresentaram flutuação, mas oscilaram no intervalo entre 3,4% e 4,4%;

Gráfico 3 – Expectativas de inflação 12 meses à frente (suavizada) – pesquisa Focus



- iii. Em sentido contrário, a inflação importada (como desvio da meta) apresentou contribuição positiva para o desvio da inflação em relação à meta (contribuição de 0,94 p.p.). O fator responsável foi a depreciação cambial observada nos segundo e terceiro trimestres de 2018 (Gráfico 4), refletindo principalmente o processo de normalização da política monetária nos Estados Unidos e incertezas domésticas. Considerando o ano por completo, a variação cambial (como desvio para o valor de 2,5%) contribuiu com 1,01 p.p. para o desvio da inflação em relação à meta. Por outro lado, a variação dos preços das *commodities* (como desvio para o valor de 2%), medida pelo Índice de *Commodities* – Brasil (IC-Br) em dólares e pela cotação de



petróleo⁴, embora com contribuição negativa para o desvio da inflação, compensou apenas parcialmente o efeito inflacionário da taxa de câmbio (contribuição de -0,07 p.p.). Ressalta-se que a forte queda da cotação do preço do petróleo nos últimos meses de 2018 mais do que compensou o efeito inflacionário decorrente de sua trajetória ao longo dos três primeiros trimestres do ano;

Gráfico 4 – Taxa nominal de câmbio



iv. Os choques de oferta oscilaram ao longo do ano e apresentaram uma contribuição ligeiramente negativa para o desvio da inflação em relação à meta no acumulado do ano (contribuição de -0,06 p.p.), não exercendo assim papel relevante na decomposição de 2018. Esse resultado é consistente com inflação de preços de alimentos em linha com a meta. Após registrar em 2017 a maior deflação da série histórica (-4,86%), a inflação dos preços de alimentação no domicílio encerrou 2018 em 4,52% (Gráfico 5).⁵ Em termos de dinâmica ao longo do ano, ressalta-se o choque no segundo trimestre, decorrente da paralisação do setor de transportes.

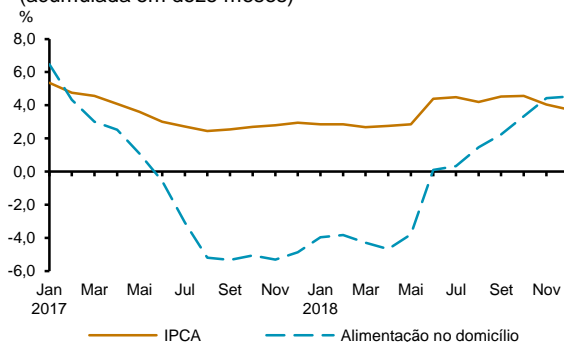
⁴ Embora a cotação do petróleo não entre diretamente na curva de Phillips de preços livres, essa é uma variável importante nos modelos de preços administrados.

⁵ Cabe observar que, de acordo com dados da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), apesar da produção agrícola de grãos da safra de 2017/2018 (227,8 milhões de toneladas) ter sido menor do que a do período anterior (variando -4,1%), ela representou a segunda maior safra da série histórica.



Gráfico 5 – Inflação de alimentação no domicílio e IPCA

(acumulada em doze meses)



Em suma, este boxe apresentou estimativas da decomposição do desvio da taxa de inflação em 2018 em relação à meta. De acordo com essa decomposição, dentre os fatores que explicaram o desvio negativo da inflação para a meta, destacam-se a inércia da inflação do ano anterior e as expectativas de inflação. Em sentido contrário, atuou a inflação importada. Por fim, choques de oferta tiveram impacto negligenciável, diferentemente de 2017, quando haviam sido o principal fator 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 nº 440.