

Núcleo de inflação

O núcleo de inflação, também denominado de inflação subjacente, é uma medida que procura captar a tendência dos preços, desconsiderando distúrbios resultantes de choques temporários. É uma medida de inflação desenhada para detectar mudanças de caráter fundamental nos preços, que podem ser causadas por pressões de demanda sobre a capacidade produtiva, por choques permanentes nos preços relativos ou por alterações nas expectativas de inflação.

A literatura sobre núcleo de inflação vem avançando rapidamente nos últimos anos, à medida que mais países adotam explicitamente o regime de metas para inflação, ou passam a enfatizar a estabilidade de preços como principal objetivo de política monetária.

O núcleo é uma medida relevante para orientar a política monetária, pois ajuda a autoridade monetária a identificar e diagnosticar os choques que afetam a inflação. Entre os choques que não estariam incluídos no núcleo, destacam-se os choques temporários de oferta, como os resultantes de fatores climáticos (comuns com alimentos *in natura*) ou sazonais (comuns em itens de vestuário e carnes). Os choques temporários, a despeito de afetarem o índice de preços completo, são rapidamente revertidos sem modificar as expectativas dos agentes, não justificando uma resposta da política monetária.

Existem várias metodologias para o cálculo do núcleo de inflação¹. Em termos cronológicos, as primeiras tentativas para medir a tendência da inflação surgiram na década de 70, e consistem na retirada dos componentes tradicionalmente mais voláteis do índice de preços. Desta forma, os componentes cujo comportamento difere显著mente da inflação subjacente não são considerados no cálculo do indicador. Em geral, os componentes retirados do índice são alimentos, energia e efeitos dos impostos indiretos. Muitos bancos centrais divulgam medidas de núcleo baseadas nesta abordagem, como pode ser visto na tabela a seguir.

Um método alternativo para o cálculo do núcleo é a utilização dos chamados “estimadores de influência limitada”. Em tais estimadores, procura-se reduzir a influência dos valores localizados nas caudas da distribuição das variações dos componentes do índice. Nesse conjunto de indicadores, destacam-se a mediana ponderada e a média aparada. Tal abordagem evita a exclusão arbitrária de componentes.

Mais recentemente, têm sido utilizadas técnicas econométricas para a obtenção da medida de tendência da inflação, como filtros para suavização da inflação observada e modelos de vetores auto-regressivos estruturais para captar a tendência de longo prazo da inflação.

¹ Uma revisão da literatura de núcleo de inflação pode ser encontrada em:

Roger, S. (1998). *Core inflation: concepts, uses and measurement*. Central Bank of New Zealand Working Paper 98/9.
Wynne, M.A. (1999). *Core inflation: a review of some conceptual issues*. European Central Bank Working Paper nº 5.

No Brasil, o cálculo do núcleo de inflação é tema recente e que tomou corpo após a adoção das metas para a inflação como regime de política monetária. No início de 2000, começaram a aparecer os primeiros resultados em termos de cálculos de indicadores de tendência de inflação. A FGV, a partir de março, passou a divulgar mensalmente uma medida de núcleo para o IPC-Br, baseada na técnica de médias aparadas². O IPEA, por sua vez, no Boletim Conjuntural de janeiro, apresentou os resultados preliminares de medidas de núcleo de inflação para o IPCA utilizando suavização de médias aparadas, tendência comum dos vários componentes do índice e tendência comum dos vários índices de inflação.

Medidas de núcleo de inflação usadas por Bancos Centrais

País	Medidas de núcleo
Austrália	IPC menos juros habitacionais, preços administrados e energia
Bélgica	IPC menos tubérculos, frutas e leguminosas
Canadá	IPC menos impostos indiretos, alimentos e energia
Cingapura	IPC menos custo do transporte privado e de habitação
Espanha	IPC menos juros imobiliários
Estados Unidos	IPC menos alimentos e energia
Filipinas	Tendência linear da inflação
Finlândia	IPC menos manutenção residencial, impostos indiretos e subsídios
França	IPC menos mudanças nos impostos, energia, alimentos e preços regulados
Grécia	IPC excluindo-se alimentos e energia
Holanda	IPC menos leguminosas, frutas e energia
Israel	IPC menos bens públicos, manutenção de residência, frutas e leguminosas
Japão	IPC excluindo-se alimentos <i>in natura</i>
Nova Zelândia	IPC menos preços de <i>commodities</i> e preços administrados
Portugal	Média aparada de 10%
Reino Unido	Índice de preços no atacado menos juros imobiliários
Suécia	IPC menos juros imobiliários e efeitos de impostos e subsídios

Fonte: Bryan, M & Cecchetti S. (1999), *The monthly measurement of core inflation in Japan*.

Discussion Paper 99-E-4, Institute for Monetary and Economic Studies Bank of Japan.

² A metodologia usada no cálculo do indicador está descrita na edição de março de 2000 da revista *Conjuntura Econômica*, pp 16-20.