

A inflação registrou queda expressiva no trimestre encerrado em agosto, em relação à registrada no período de março a maio, principalmente se considerados os índices de preços ao consumidor. Esse comportamento, bem como a trajetória das expectativas de preços referentes a 2006 e a 2007, evidenciam a eficácia da política monetária adotada nos últimos trimestres.

No mesmo sentido, os núcleos de inflação, cujas variações acumuladas em doze meses, até agosto, foram as menores desde o segundo trimestre de 2001, por qualquer dos critérios adotados para o seu cálculo, mostram convergência para a trajetória de metas estabelecida para a inflação.

2.1 Índices gerais

Tabela 2.1 – Índices gerais de preços

Discriminação	Variação % mensal				
	2006				
	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
IGP-DI	0,02	0,38	0,67	0,17	0,41
IPA	-0,15	0,46	1,06	0,17	0,53
IPC-Br	0,34	-0,19	-0,40	0,06	0,16
INCC	0,36	1,32	0,90	0,47	0,24

Fonte: FGV

Entre os índices gerais de preços da FGV, o Índice Geral de Preços – 10 (IGP-10) e o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) apresentaram taxas positivas em junho, julho e agosto, após registrarem variações negativas no trimestre encerrado em maio. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) registrou elevação de 1,25% no trimestre encerrado em agosto, ante queda de 0,05% no trimestre finalizado em maio, resultado associado, essencialmente, à evolução dos preços no segmento atacadista, tanto agrícola quanto industrial.

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



Fonte: FGV

No atacado, após registrar quedas de preços em março e em abril, os preços dos produtos industriais aumentaram 1,30% no trimestre encerrado em agosto, refletindo, entre outros fatores, a elevação das cotações das *commodities* metálicas e do petróleo nos mercados internacionais. As altas mais acentuadas ocorreram nos setores mecânica, matérias plásticas, ferro, aço e derivados e extrativa mineral. Os preços agrícolas, evidenciando o final da comercialização da nova safra, cresceram 3,34% no período, com as altas mais significativas ocorrendo nos preços do trigo, do arroz, da soja, das carnes bovinas e suínas e dos legumes e frutas.

Relativamente à evolução dos preços no segmento varejista, o Índice de Preços ao Consumidor – Brasil (IPC-Br) apresentou redução de 0,18% no trimestre encerrado em agosto, ante alta de 0,36% no trimestre findo em maio. Assim como nos demais índices de preços ao consumidor, esse resultado esteve associado, principalmente, às quedas de preços nos grupos alimentação e vestuário.

2.2 Índices de preços ao consumidor

Índice de Preços ao Consumidor Amplo

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulou variação de 0,03% no trimestre encerrado em agosto, ante 0,74% no trimestre março-maio, refletindo o arrefecimento dos preços livres e dos preços monitorados. O índice apresentou variações mensais de -0,21% em junho, menor variação desde outubro de 1998; de 0,19% em julho; e, de 0,05% em agosto.

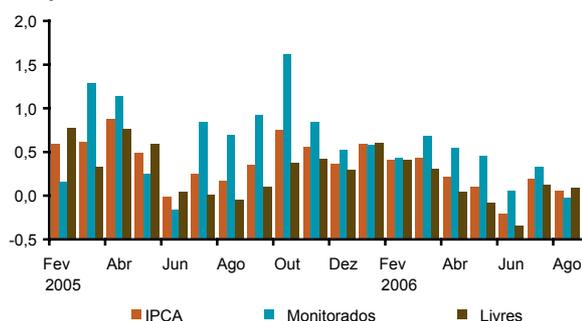
O recuo da inflação no período esteve associado tanto à redução das variações dos preços livres, de 0,27% para -0,13%, como à dos preços monitorados, de 1,68% para 0,36%. A menor variação dos preços livres refletiu o recuo de 0,45% nos preços do grupo alimentação, influenciado pelas quedas de preços dos alimentos semi-elaborados e dos produtos *in natura*, devido às condições climáticas adequadas no período. A redução dos preços livres, excluído o grupo alimentação, atingiu 0,37% no trimestre encerrado em agosto, registrando-se variações de 0,44% no grupo vestuário; de 0,09% no grupo educação; e, de -0,42% em cuidados pessoais.

O processo de desinflação da economia foi liderado pelos preços de setores comercializáveis. Nos últimos meses, entretanto, os preços dos itens não comercializáveis começaram a oferecer contribuição mais significativa para esse processo. A consolidação do processo de desinflação passa pela convergência de preços em setores não comercializáveis para a trajetória das metas (ver boxe “Preços de Itens não Comercializáveis – Evolução Recente”).

A evolução do índice de difusão do IPCA, que revela a proporção do número de itens que apresentaram variação positiva no índice, constituiu-se em indicativo adicional da queda dos preços. Nesse sentido, o indicador apresentou

Gráfico 2.2 – Evolução do IPCA

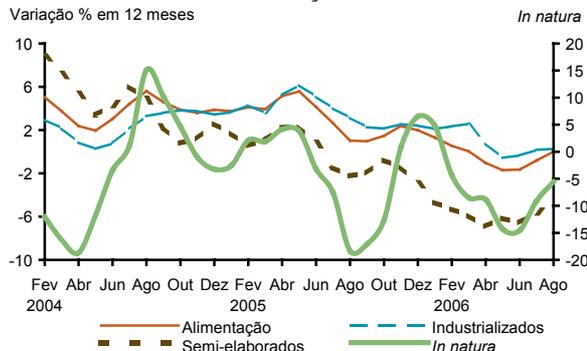
Variação % mensal



Fonte: IBGE

Gráfico 2.3 – IPCA – Alimentação

Variação % em 12 meses

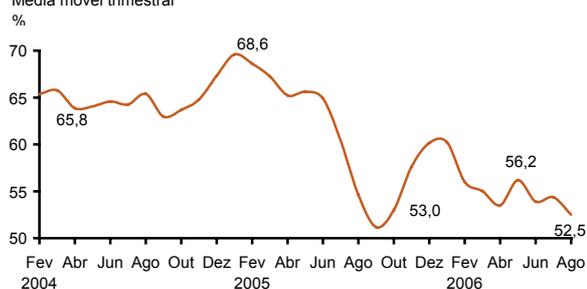


Fonte: IBGE

Gráfico 2.4 – Índice de difusão do IPCA

Proporção do número de itens com aumentos^{1/}

Média móvel trimestral



Fonte: IBGE

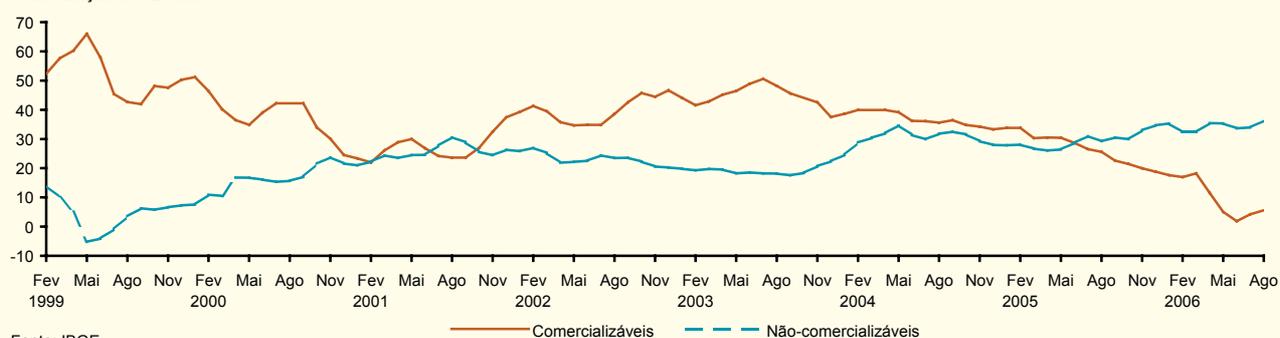
1/ O IPCA é composto por 512 itens.

Preços de Itens não Comercializáveis – Evolução Recente

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em doze meses alcançou 3,84% em agosto de 2006, menor valor desde junho de 1999, situando-se no intervalo de tolerância da trajetória de metas para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A trajetória decrescente da inflação nos últimos anos foi liderada pela menor variação dos preços dos itens comercializáveis externamente, enquanto os preços administrados permaneceram em patamar elevado, mas com expectativa de forte desaceleração para 2006, e a inflação dos itens não comercializáveis manteve-se, até recentemente, relativamente estável, sem mostrar convergência para a trajetória de metas¹.

Gráfico 1 – Contribuição para o IPCA

% da variação em 12 meses



Fonte: IBGE

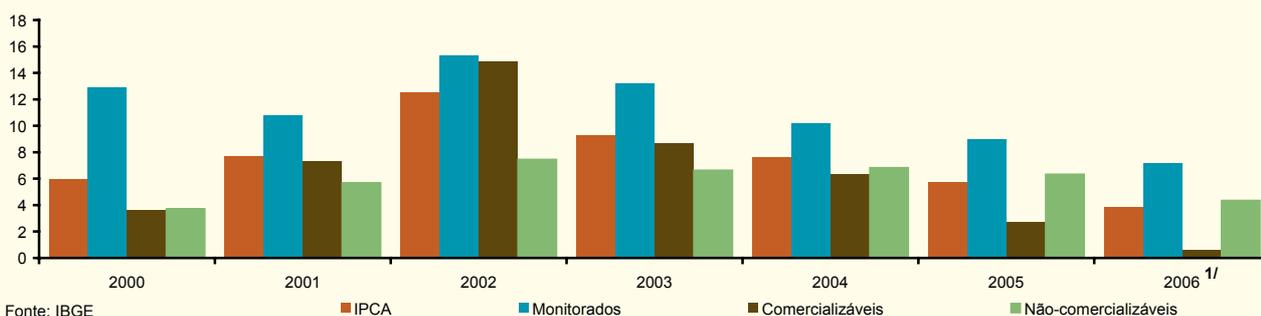
Os bens e serviços não comercializáveis representam cerca de 51% do segmento de preços livres no IPCA, ou seja pouco mais de um terço do índice total e possuem dinâmica de curto prazo

1/ São considerados comercializáveis os alimentos industrializados e semi-elaborados, artigos de limpeza, higiene e beleza, mobiliário, utensílios domésticos, equipamentos eletro-eletrônicos, veículos, álcool combustível, artigos de cama, mesa, banho, fumo e bebidas, vestuário e material escolar. O conjunto de preços de itens não comercializáveis inclui produtos *in natura*, alimentação fora do domicílio, aluguel, habitação-despesas operacionais, seguro, reparos, lavagem e estacionamento de veículos, recreação e cultura, matrícula e mensalidade escolar, livros didáticos, serviços médicos e serviços pessoais.

particular, distinta quer dos preços administrados, quer dos preços dos itens livres comercializáveis. Nos doze meses até agosto de 2006, enquanto os preços monitorados variaram 7,16%, os preços livres aumentaram 2,35%, resultado das variações de 0,59% dos preços comercializáveis e de 4,37% dos preços não comercializáveis. Assim, a variação dos preços não comercializáveis foi responsável por 36,28% da taxa de inflação, enquanto os preços comercializáveis contribuíam com 5,59% (Gráfico 1). O peso relativo das distintas contribuições tem variado no tempo, em função das flutuações da taxa de câmbio e da atividade econômica, mas a tendência dos últimos anos tem sido clara no sentido de maior impacto da inflação de não comercializáveis. Assim sendo, a análise de seu comportamento pode oferecer perspectivas interessantes sobre a evolução futura da inflação.

Gráfico 2 – IPCA

Variação %



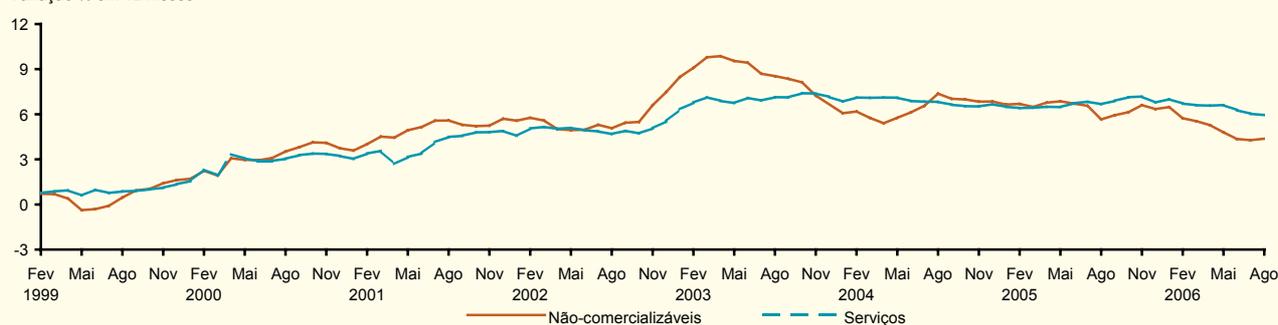
O processo de desaceleração dos índices de preços desde 2002 é evidenciado pelo Gráfico 2, que mostra a evolução do IPCA e dos grupos administrados, comercializáveis e não comercializáveis. O efeito da apreciação nominal do câmbio tem sido fator determinante para o comportamento dos preços dos bens comercializáveis, que acumularam 14,88% em 2002; 8,69% em 2003; 6,32% em 2004; 2,74% em 2005; e 0,59% nos doze meses terminados em agosto de 2006². O recuo da inflação de bens e serviços não comercializáveis foi mais discreto. Estes mantiveram-se em um patamar relativamente estável, variando 7,47% em 2002; 6,65% em 2003; 6,85% em 2004; 6,35% em 2005; e 4,37% nos doze meses

2/ Diferenciais de crescimento de produtividade e a evolução das preferências dos indivíduos determinam o preço relativo de comercializáveis e não comercializáveis ao longo do tempo. Este boxe, contudo, trata apenas do comportamento da inflação no curto prazo e não dessas tendências de preços relativos em horizontes mais longos.

terminados em agosto de 2006. Esse comportamento defasado dos preços de itens não comercializáveis em relação aos comercializáveis não é novo. De fato, tanto em períodos de aceleração inflacionária quanto de desinflação, a variação dos preços de itens não comercializáveis tem sido menos pronunciada do que a dos demais preços livres. Desde o início do regime de metas, em junho de 1999, o coeficiente de variação do IPCA não comercializáveis é de 0,9 (0,4 considerando apenas os itens relativos a serviços), frente a 1,3 para os itens livres comercializáveis.

Gráfico 3 – IPCA – Não-comercializáveis e serviços

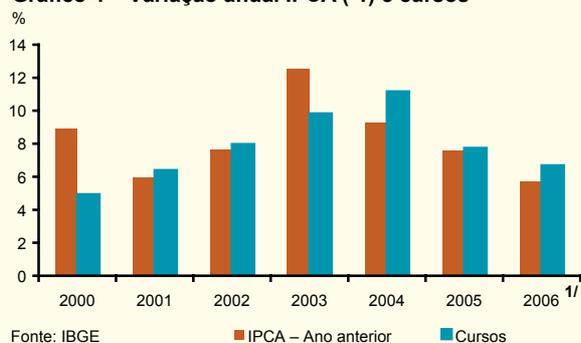
Variação % em 12 meses



Fonte: IBGE

Contudo, a desinflação de não comercializáveis se acelerou a partir do início de 2006, em parte beneficiada pela deflação de certos preços de produtos *in natura*, mas também por certa redução na variação dos preços dos serviços³. A menor rigidez na variação dos preços dos itens não comercializáveis, em particular dos preços dos serviços, que parece estar começando a ocorrer (Gráfico 3), será fundamental para consolidar a desinflação do IPCA nos próximos anos.

Gráfico 4 – Variação anual IPCA (-1) e cursos



Fonte: IBGE
1/ Até agosto.

A experiência brasileira sugere que os determinantes da variação dos itens não comercializáveis são a inflação passada e a remuneração do trabalho, bem como regras e costumes específicos de alguns segmentos. O efeito da inflação passada, embora mais acentuado no grupo de preços monitorados, no qual persiste a indexação contratual para reajustes de determinadas tarifas, pode ser observado, também, no grupo dos preços não comercializáveis, em especial no item cursos, que engloba matrícula e mensalidade escolar (Gráfico 4).

3/ Consertos e manutenção, pintura de veículo, serviços de saúde, serviços pessoais e cursos.

Relativamente à remuneração do trabalho, os dados de rendimento médio nominal do pessoal ocupado da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE apresentaram crescimentos de 5,2% em 2004 e de 8,1% em 2005. Essa elevação dos rendimentos tem impacto sobre alguns itens do IPCA, em especial sobre os bens não comercializáveis do grupo despesas pessoais. Esse grupo, que tem peso de 26,29% nos bens não comercializáveis, registrou variação de 5,82% em 2004; de 8,76% em 2005; e de 6,87% nos doze meses encerrados em agosto de 2006. O principal responsável por esse comportamento foi o item empregado doméstico, que registrou elevação de 4,52%, 11,51% e 11,41% nos mesmos períodos, respectivamente.

Condomínio constitui um item do grupo dos bens não comercializáveis que reflete características específicas. A sua variação depende do comportamento dos principais custos de manutenção dos condomínios residenciais, que são, basicamente, as tarifas de água e de energia elétrica e o pagamento de empregados. As tarifas fazem parte do grupo de produtos com preços administrados, e têm registrado índices elevados, enquanto o gasto com os empregados reflete o crescimento dos rendimentos da economia. Desse modo, esse item registra variações acima da inflação média e tem contribuído para que o grupo de bens não comercializáveis permaneça em patamar elevado. A variação de condomínio no IPCA atingiu 6,01% em 2002; 11,58% em 2003; variação próxima a 9% em 2004 e 2005; e 9,4% nos doze meses terminados em agosto de 2006.

O comportamento dos preços não comercializáveis reflete, em síntese, os efeitos do ciclo econômico, a ausência da disciplina proporcionada pela competição externa, e certas convenções, presentes por exemplo na determinação das mensalidades escolares, que tendem a aumentar sua correlação com a inflação passada, isto é, seu caráter inercial. Nesse sentido, sua queda mais acentuada em direção à trajetória das metas por um período mais longo requer a manutenção da inflação geral em patamares reduzidos, bem como iniciativas que favoreçam o crescimento da produtividade no setor de serviços.

média de 52,5% no trimestre encerrado em agosto, mostrando tendência declinante em relação ao trimestre encerrado em maio, quando atingiu 56,2%.

Com o resultado de agosto, o IPCA acumulou variação de 1,78% no ano, ante elevação de 3,59% de janeiro a agosto de 2005. Os preços dos bens e serviços monitorados cresceram 3,07% e os preços livres, 1,14%.

2.3 Preços monitorados

Os preços monitorados aumentaram 0,36% no trimestre encerrado em agosto, apresentando tendência de desaceleração em relação aos cinco primeiros meses do ano, quando haviam acumulado crescimento de 2,7%. Esse comportamento refletiu, principalmente, a queda dos preços das tarifas de energia elétrica e de telefone fixo, contrapondo-se aos impactos dos aumentos das tarifas de ônibus intermunicipal e interestadual.

A variação de 0,36% nos preços monitorados correspondeu a 0,11 p.p. da taxa de 0,03% do IPCA, no trimestre; e, a dos preços livres, a -0,08 p.p.

De acordo com o reajuste de telefonia autorizado em julho, pela Anatel, o item telefone fixo apresentou variação negativa de 0,81% no trimestre encerrado em agosto, como resultado das quedas de 0,49% no subitem assinatura, de 0,47% nos pulsos, de 2,7% nas ligações de longa distância nacional e de 8% nas ligações de longa distância internacional.

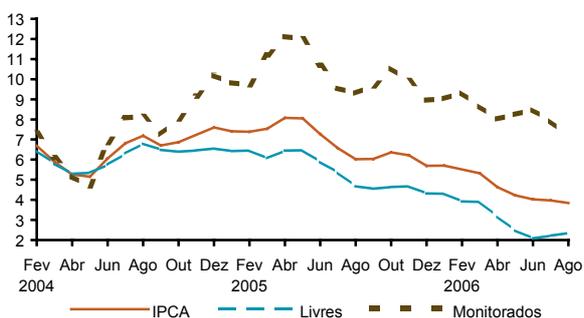
O item energia elétrica residencial apresentou variação negativa de 0,41%, no trimestre, registrando-se reduções de 1,91% em São Paulo, 9% em Curitiba, e 7,63% em Brasília; e aumento de 5,19% em Belém. O preço da gasolina apresentou redução de 1,2% no trimestre encerrado em agosto, ante elevação de 3,14% no trimestre encerrado em maio.

2.4 Núcleo de inflação

Os núcleos do IPCA acompanharam, no período de junho a agosto, a trajetória declinante apresentada pelo índice cheio. O núcleo do IPCA, calculado com a exclusão de alimentos no domicílio e de preços monitorados, recuou 0,16% em junho, e aumentou 0,14% em julho e 0,13% em

Gráfico 2.5 – IPCA – Grupos discriminados

Variação % em 12 meses



Fonte: IBGE

Tabela 2.2 – Preço ao consumidor

Discriminação	Pesos	Variação % mensal					
		2006					
		Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	No ano
IPCA	100,00	0,21	0,10	-0,21	0,19	0,05	1,78
Livres	66,48	0,04	-0,08	-0,35	0,13	0,09	1,14
Monitorados	33,52	0,54	0,45	0,06	0,33	-0,03	3,07
Principais itens							
Energia elétrica	4,72	1,23	0,24	0,48	-0,73	-0,16	0,63
Água e esgoto	1,95	-0,30	-0,04	0,40	0,27	0,51	2,91
Ônibus urbano	5,26	0,00	0,16	0,05	0,00	0,00	3,35
Passagem aérea	0,69	-0,65	-0,30	-1,09	0,63	-1,97	-8,62
Gasolina	4,53	-0,09	0,44	-1,60	0,81	-0,40	3,70
Gás de bujão	1,58	0,67	1,26	1,54	0,44	0,31	6,46
Remédios	4,03	2,03	1,41	0,21	0,25	-0,14	4,42
Plano de saúde	2,77	1,04	1,04	0,99	0,79	0,76	8,95

Fonte: IBGE

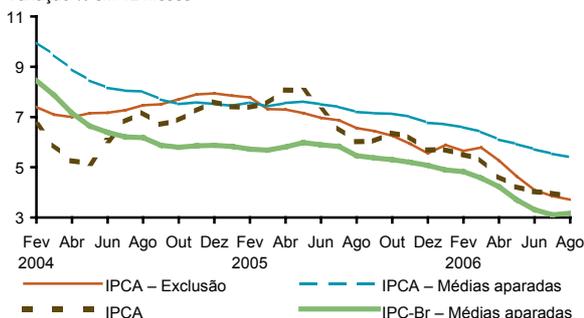
Tabela 2.3 – Preços ao consumidor e seus núcleos

Discriminação	Variação % mensal				
	2006				
	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
IPCA (cheio)	0,21	0,10	-0,21	0,19	0,05
Exclusão	0,22	-0,03	-0,16	0,14	0,13
Médias aparadas					
Com suavização	0,41	0,47	0,30	0,29	0,23
Sem suavização	0,19	0,24	0,07	0,20	0,00
IPC-Br (cheio)	0,34	-0,19	-0,40	0,06	0,16
Médias aparadas	0,32	0,22	0,04	0,11	0,13

Fonte: IBGE, Bacen e FGV

Gráfico 2.6 – Núcleos de inflação

Variação % em 12 meses



Fonte: Bacen e FGV

agosto, acumulando alta de 0,11% nos três meses. De março a maio deste ano, o indicador havia crescido 0,72%. Nos últimos doze meses, o indicador registrou 3,71%, o patamar mais baixo desde abril de 2001.

O núcleo calculado pelo método das médias aparadas, com suavização de itens preestabelecidos, registrou variações de 0,3% em junho, 0,29% em julho e 0,23% em agosto, valores mais baixos desde junho de 1999, totalizando 0,82% no período, ante 1,33% no trimestre encerrado em maio. O critério utilizado para o cálculo dessa medida de 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 5,4%. Sem o procedimento de suavização de itens específicos, o núcleo de inflação por médias aparadas variou 0,07% em junho, 0,2% em julho e manteve-se estável em agosto, acumulando alta de 0,27% no período, ante 0,73% de março a maio. Nos doze meses finalizados em agosto, o indicador acumulou alta de 3,75%, seu nível mais baixo desde abril de 2001.

O núcleo de inflação para o IPC-Br, calculado pela FGV pelo método das médias aparadas com suavização, acumulou alta de 3,17% nos últimos doze meses, registrando aumentos de 0,04% em junho, 0,11% em julho e 0,13% em agosto.

2.5 Expectativas de mercado

Segundo a pesquisa conduzida pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) do Banco Central, as expectativas para o IPCA de 2006 continuaram recuando, alcançando 3,3% na segunda semana de setembro. Para 2007, após permanecerem alinhadas com a meta de 4,5%, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), durante 55 semanas, as expectativas para a inflação caíram para 4,4% na segunda semana de setembro.

A revisão das expectativas de inflação para 2006 refletiu, em larga medida, a incorporação das variações do IPCA no trimestre encerrado em julho, significativamente menor do que a prevista. As expectativas para doze meses à frente mantiveram-se relativamente estáveis em torno de 4,5% até a segunda semana de setembro, quando apresentaram redução para 4,4%. De maneira geral, as expectativas de mercado continuam consolidando um

Gráfico 2.7 – IPCA

Medianas



cenário benigno para a inflação, com a expectativa de menor inércia inflacionária e de cumprimento das metas de inflação pelo terceiro ano consecutivo.

Gráfico 2.8 – IGP-M e IPA-DI

Medianas 2006

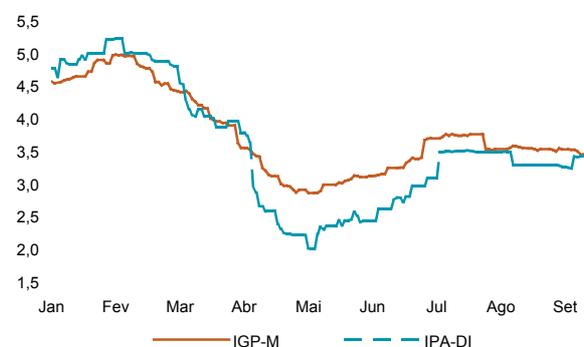


Gráfico 2.9 – Câmbio

Medianas 2006



As expectativas para a variação dos índices gerais de preços, que servem de referência para a correção de algumas tarifas públicas, contribuem para reforçar o ambiente de desaceleração inflacionária que prevalece em 2006, com potenciais repercussões sobre o comportamento dos preços nos anos à frente. As medianas do final da segunda semana de setembro para o IGP-M e para o Índice de Preços por Atacado – Disponibilidade Interna (IPA-DI) corresponderam a 3,5% e 3,4%, respectivamente, em relação às projeções de junho para esses índices (3,7% e 3,1%). Para 2007, as projeções do mercado para o IGP-M e IPA-DI mantiveram-se estáveis em 4,5% durante todo o trimestre.

As expectativas de reajuste de preços administrados, por sua vez, contribuem para a expectativa de menor inércia inflacionária, facilitando a ancoragem das expectativas à trajetória das metas. A mediana das expectativas para 2006 mantinha-se estável há três semanas em 4,5%, caindo para 4,4% na segunda semana de setembro, enquanto que, para 2007, a mediana se mantém estável em 4,5% há dezessete semanas.

A percepção de maior estabilidade da taxa de câmbio continua fortalecendo o quadro de menor pressão inflacionária. Tanto considerando a taxa média como a de final de período, as medianas para a taxa de câmbio esperada em 2006 retrocederam no terceiro trimestre, alcançando R\$2,18/US\$ na segunda semana de setembro. No mesmo período, a expectativa para a taxa média de câmbio em 2007 foi reduzida de R\$2,32/US\$ para R\$2,27/US\$.

Tabela 2.4 – Resumo das expectativas de mercado

	31.3.2006		30.6.2006		8.9.2006	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
IPCA	4,5	4,5	4,0	4,5	3,3	4,4
IGP-M	3,6	4,5	3,7	4,5	3,5	4,5
IPA-DI	3,8	4,6	3,1	4,5	3,4	4,5
Preços administrados	4,5	4,1	4,5	4,5	4,4	4,5
Selic (fim de período)	14,1	13,0	14,3	13,0	13,8	12,8
Selic (média do período)	15,3	13,6	15,4	13,7	15,2	13,2
Câmbio (fim de período)	2,20	2,34	2,23	2,35	2,18	2,30
Câmbio (média do período)	2,18	2,28	2,20	2,32	2,18	2,27
PIB	3,5	3,6	3,6	3,7	3,2	3,5

No que diz respeito à condução da política monetária, observa-se que o mercado ajustou suas expectativas para a evolução da taxa de juros para 2006, sinalizando uma perspectiva de consolidação de um ambiente macroeconômico cada vez mais favorável, em horizontes mais longos. Para 2006, a projeção para a taxa Selic de final de período evoluiu de 14,3% a.a., no final de junho, para 13,8% a.a., na segunda semana de setembro, enquanto para 2007 as expectativas caíram de 13% a.a. para 12,8% a.a.

O mercado também ajustou suas previsões para o crescimento da economia. As projeções de crescimento do PIB para 2006 e 2007 foram revisadas para 3,2% e 3,5%, respectivamente, ante as previsões do trimestre anterior, de 3,6% e 3,7%.

2.6 Conclusão

O comportamento dos preços nos últimos meses, bem como as expectativas quanto à sua evolução, evidenciam que as incertezas relativas à trajetória da inflação, presentes anteriormente, estão sendo progressivamente dissipadas. Essa evolução deve ser atribuída, fundamentalmente, à ação da política monetária, ainda que seja possível identificar no comportamento recente dos preços fatores pontuais relacionados às condições de oferta.

Nesse sentido, a perspectiva favorável para a evolução futura dos preços, expressa pelas estimativas de mercado, também resulta, fundamentalmente, das ações de política monetária que têm sido implementadas. Para os próximos meses, não se vislumbram pressões generalizadas sobre preços, sejam de ordem inercial ou relacionadas à recuperação de margens, o que contribui para consolidar as expectativas de que a inflação continue evoluindo de acordo com a trajetória de metas fixada para 2006, 2007 e 2008.