



Monitor de Inflação Jul/17
Explicando a deflação de junho

Vítor Wilher
Mestre em Economia
analisemacro.com.br

1 Visão Geral

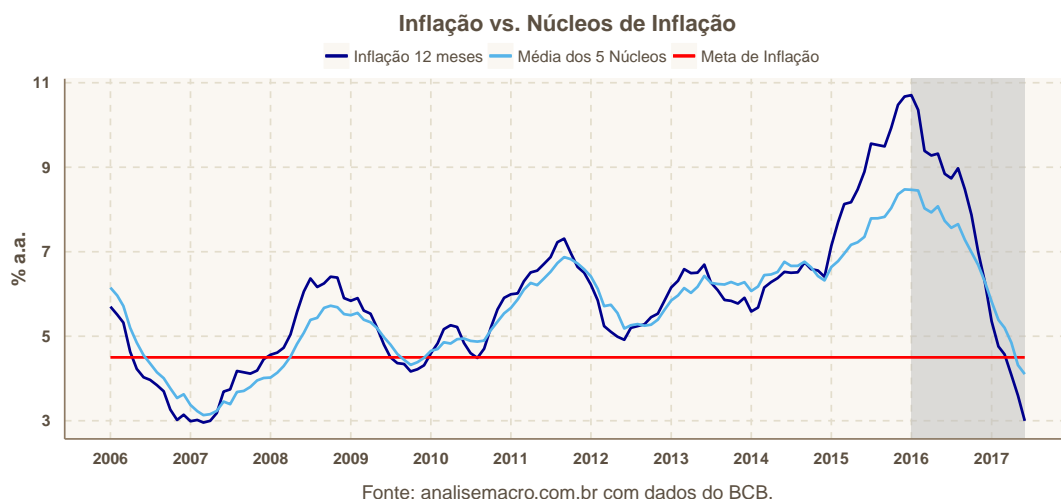
O IPCA de junho, divulgado na última sexta-feira, mostrou avanço de -0.23%. É o primeiro número negativo em mais de 10 anos – os três últimos, diga-se, também foram em junho, em 2003, 2005 e 2006. No acumulado em 12 meses, o índice fechou em 3%. Esse valor é -0.6 p.p. em relação ao de maio e de -5.84 p.p. em relação a junho do ano passado. Ademais, a difusão da inflação foi calculada em 47.18% , ante 55.23% no mesmo mês do ano anterior. É o menor valor para essa série, disponibilizada pelo Banco Central. A tabela 1 traz um resumo do comportamento do índice e dos núcleos de inflação.

Tabela 1: IPCA vs. Núcleos de Inflação (%)

	Mensal Jun/17	Mensal Jun/16	Anual Jun/17	Anual Jun/16
IPCA	-0,23	0,35	3,00	8,84
Médias Aparadas com Suaviz.	0,28	0,59	4,42	8,56
Médias Aparadas sem Suaviz.	0,22	0,31	3,68	7,14
Exclusão Monit. e Adm.	0,22	0,29	3,92	6,83
Exclusão 2	0,08	0,39	4,18	7,70
Dupla Ponderação	0,24	0,49	4,32	8,43

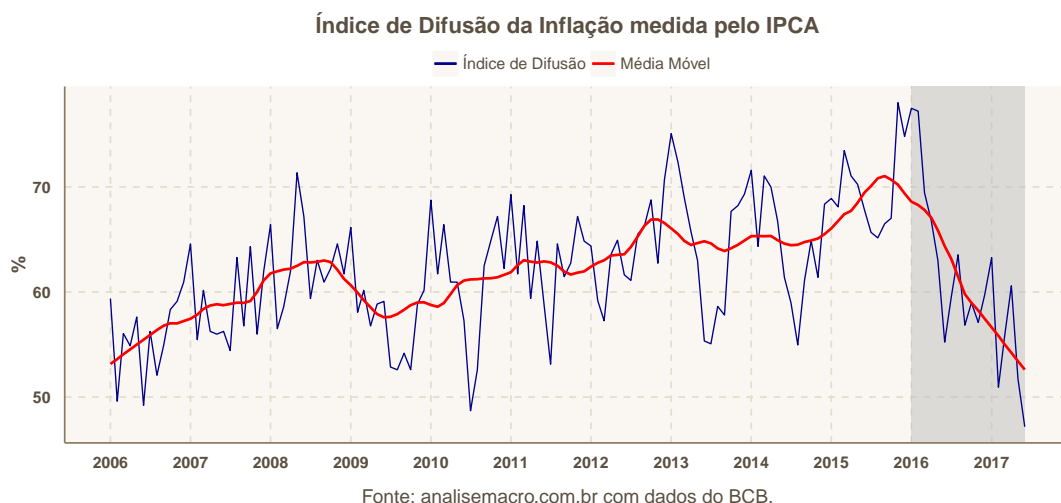
A média da variação mensal dos cinco núcleos de inflação construídos pelo Banco Central evoluiu -0.21 p.p. na comparação interanual. Em junho de 2016, ela foi de 0.41%, enquanto em 2017 foi de 0.21%. No acumulado em 12 meses, por outro lado, a média saiu de 7.73% para 4%, mostrando que, de fato, há um processo consistente de desaceleração do processo inflacionário, mas que também o índice cheio está contaminado por choques positivos de oferta. Em particular, como se pode ver na análise desagregada abaixo, o grupo alimentos saiu de uma inflação de 12.81% em junho de 2016, no acumulado em 12 meses, para 1.12% esse ano.

Esse choque de oferta positivo explica, em grande medida, a distância entre a média dos núcleos e o índice cheio, corroborando um processo consolidado de desinflação da economia brasileira. Isso, diga-se, permite uma flexibilização um pouco mais intensa do que o anteriormente previsto da política monetária nos próximos meses. Mesmo diante do caos político que vive o país.



O gráfico acima mostra o comportamento da inflação desde janeiro de 2006, quando a meta passou a ser de 4,5% e o intervalo de tolerância de dois pontos percentuais, para mais ou para menos. A área hachurada, por seu turno, destaca o arrefecimento da inflação no período recente. Desde agosto do ano passado, por suposto, o processo de desinflação tem sido intensificado.

Cabe, nesse ponto, a ressalva de que a inflação brasileira não apenas tem sido persistente e crescente, como também difundida nos últimos anos. O comportamento do índice de difusão abaixo deixa isso bastante claro. Na margem, ademais, a difusão também tem caído, o que mostra um processo de desinflação consolidado.

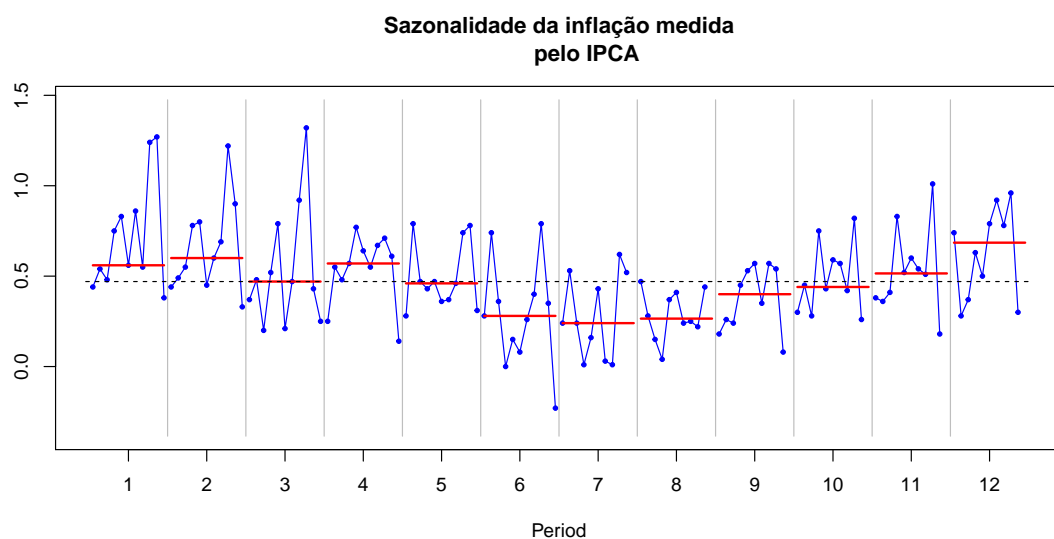


Destacado o quadro geral da inflação no país, vamos nesse relatório destrinchar um pouco melhor o dado mensal. Como veremos a seguir, quatro pontos são chaves para explicar a *inflação negativa* de

junho, a saber: (i) a sazonalidade favorável; (ii) mudança da bandeira tarifária da energia elétrica de vermelha para verde; (iii) queda no preço da gasolina; (iv) continuação do choque de alimentos;

2 A sazonalidade da inflação

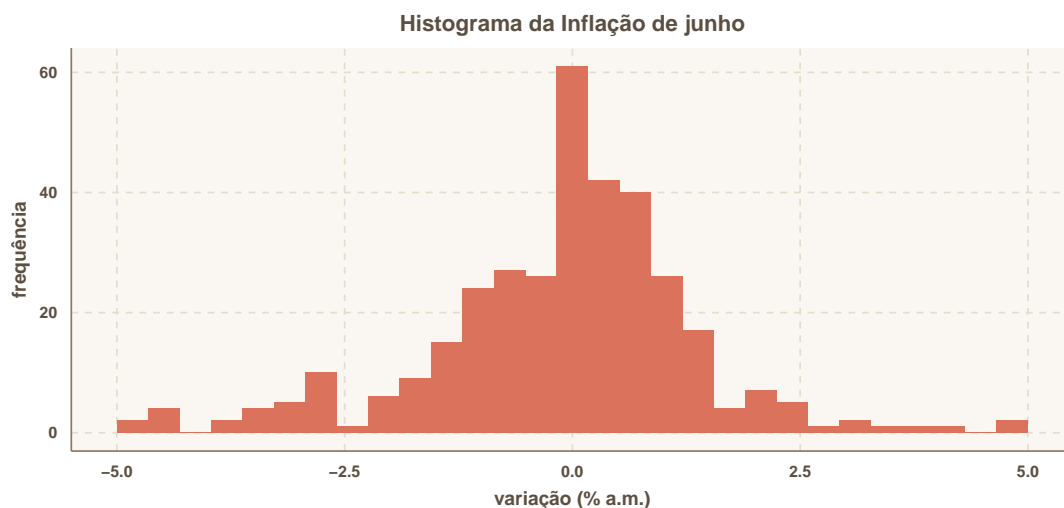
Antes de tudo, é preciso explicar que o mês de junho é tradicionalmente favorável para a inflação medida pelo IPCA. O gráfico abaixo ilustra.



O gráfico acima computa o comportamento da inflação nos doze meses do ano. Observa-se que a inflação apresenta uma tendência de queda ao longo da primeira parte do ano, elevando-se na segunda parte. As linhas vermelhas, por suposto, apresentam a média da inflação em cada um dos meses. Destaca-se, assim, que a própria sazonalidade da série já explica um valor mais baixo em junho.

3 Análise desagregada do IPCA

O histograma abaixo traz a distribuição da variação mensal dos 373 subitens da inflação de junho. É um detalhamento da difusão, que mostra um avanço positivo em 47.18% dos subitens no mês.



3.1 Comportamento dos Grupos do IPCA

Vamos, agora, abrir o IPCA em camadas de forma a entender a inflação negativa em junho. Primeiro, vamos verificar como a desaceleração da inflação se deu entre os nove grupos do índice. A tabela 2 traz a variação mensal e acumulada em 12 meses dos grupos em junho desse ano e no ano passado.

Tabela 2: Grupos do IPCA (%)

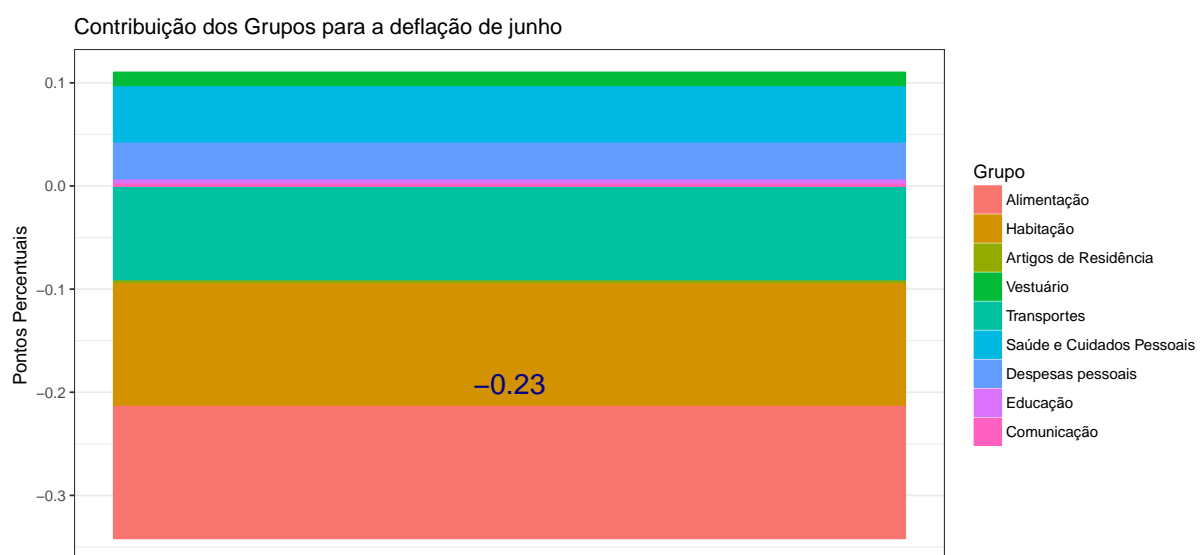
	Mensal Jun/17	Mensal Jun/16	Anual Jun/17	Anual Jun/16
IPCA	-0,23	0,35	3,00	8,84
Alimentação	-0,50	0,71	1,12	12,81
Habituação	-0,77	0,63	2,63	7,38
Artigos de Residência	-0,07	0,26	-0,73	6,05
Vestuário	0,21	0,32	2,24	5,44
Transportes	-0,52	-0,53	1,86	6,36
Comunicação	0,09	0,04	1,94	3,06
Saúde e Cuidados Pessoais	0,46	0,83	7,44	11,79
Despesas pessoais	0,33	0,35	5,30	8,12
Educação	0,08	0,11	8,00	9,14

Por essa abertura, observamos que quatro grupos apresentaram variação negativa no mês. A tabela 3, abaixo, ilustra por sua vez a contribuição dos nove grupos para o dado mensal.

Tabela 3: Contribuição dos 9 grupos para o IPCA (p.p.)

	Jun/17
IPCA Mensal	−0,23
Alimentação	−0,13
Habitação	−0,12
Artigos de Residência	0
Vestuário	0,01
Transportes	−0,09
Saúde e Cuidados Pessoais	0,05
Despesas pessoais	0,04
Educação	0
Comunicação	0

Em termos de contribuição, a deflação de junho está concentrada em três grupos: alimentos, habitação e transportes. Como introduzimos acima, existem motivos pontuais para que isso tenha ocorrido. O gráfico abaixo, por suposto, destaca a contribuição desses grupos para a deflação de junho.



Fonte: analisemacro.com.br

3.2 Subgrupos

É possível, a propósito, detalhar o que foi visto anteriormente pelo corte dos *subgrupos*. A tabela a seguir resume essas contribuições.

Tabela 4: Contribuição dos 19 subgrupos para o IPCA (p.p.)

	Jun/17
IPCA Mensal	−0,23
11.Alimentação no domicílio	−0,16
12.Alimentação fora do domicílio	0,03
21.Encargos e manutenção	0,07
22.Combustíveis e energia	−0,19
31.Móveis e utensílios	0
32.Aparelhos eletroeletrônicos	0
33.Consertos e manutenção	0
41.Roupas	0,01
42.Calçados e acessórios	0
43.Joias e bijuterias	0
44.Tecidos e armarinho	0
51.Transportes	−0,09
61.Produtos farmacêuticos e óticos	0,01
62.Serviços de saúde	0,05
63.Cuidados pessoais	0
71.Serviços pessoais	0,04
72.Recreação, fumo e fotografia	0
81.Cursos, leitura e papelaria	0
91.Comunicação	0

3.3 Itens

Tabela 5: Contribuição dos 52 itens para o IPCA (p.p.)

	Jun/17
IPCA Mensal	−0,23
1101.Cereais, leguminosas e oleaginosas	0,05
1102.Farinhas, féculas e massas	−0,01
1103.Tubérculos, raízes e legumes	−0,08
1104.Açúcares e derivados	0
1105.Hortaliças e verduras	0
1106.Frutas	−0,06
1107.Carnes	−0,03
1108.Pescados	−0,01
1109.Carnes e peixes industrializados	0
1110.Aves e ovos	−0,01
1111.Leites e derivados	−0,02
1112.Panificados	0,01
1113.Óleos e gorduras	0
1114.Bebidas e infusões	0,01
1115.Enlatados e conservas	0
1116.Sal e condimentos	0,01
1201.Alimentação fora do domicílio	0,03
2101.Aluguel e taxas	0,06
2103.Reparos	0
2104.Artigos de limpeza	0
2201.Combustíveis (domésticos)	0,01
2202.Energia elétrica residencial	−0,20
3101.Mobiliário	0
3102.Utensílios e enfeites	0
3103.Cama, mesa e banho	0
3201.Eletrrodomésticos e equipamentos	0
3202.TV, som e informática	0
3301.Consertos e manutenção	0
4101.Roupa masculina	0,01
4102.Roupa feminina	0
4103.Roupa infantil	0
4201.Calçados e acessórios	0
4301.Joias e bijuterias	0
4401.Tecidos e armarinho	0
5101.Transporte público	0,02
5102.Veículo próprio	0,03
5104.Combustíveis (veículos)	−0,14
6101.Produtos farmacêuticos	0,01
6102.Produtos óticos	0
6201.Serviços médicos e dentários	0,01
6202.Serviços laboratoriais e hospitalares	0
6203.Plano de saúde	0,04
6301.Higiene pessoal	0
7101.Serviços pessoais	0,04
7201.Recreação	0
7202.Fumo	0
7203.Fotografia e filmagem	0
8101.Cursos regulares	0
8102.Leitura	0
8103.Papelaria	0
8104.Cursos diversos	0
9101.Comunicação	0

A análise desagregada da inflação medida pelo IPCA ilustra que prossegue o choque positivo da alimentação no domicílio, que em junho contribuiu com -0,16 pontos percentuais. Isso se soma a outros dois fatores pontuais. A mudança de bandeira vermelha para verde retirou 0,2 pontos percentuais da inflação, enquanto a redução do preço da gasolina e do diesel nas refinarias retirou 0,14 pontos percentuais. Esses três processos explicam, com a permissão da sazonalidade, a inflação negativa no mês.

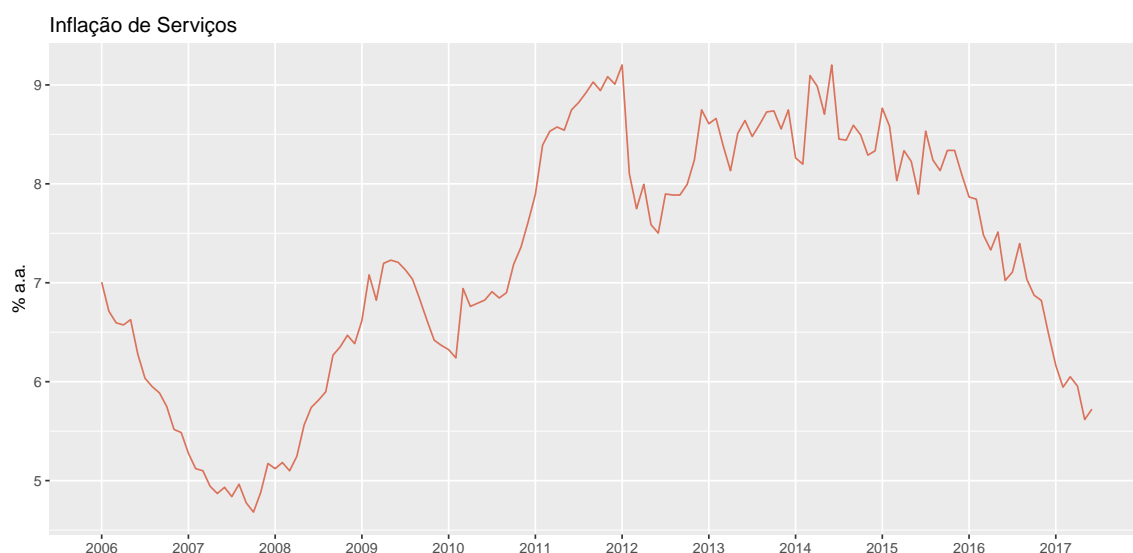
3.4 Comportamento das Categorias do IPCA

Uma outra leitura interessante sobre a inflação é aquela feita através das categorias. A tabela 6 ilustra.

Tabela 6: Categorias do IPCA (%)

	Mensal Jun/17	Mensal Jun/16	Anual Jun/17	Anual Jun/16
IPCA	-0,23	0,35	3,00	8,84
Comercializáveis	-0,24	0,56	1,77	9,42
Não Comercializáveis	0,14	0,24	3,88	7,71
Preços Monitorados	-0,83	0,24	3,30	9,94
Preços Livres	-0,04	0,39	2,92	8,50
Bens não-duráveis	-0,81	0,68	0,47	13,90
Bens semi-duráveis	0,11	0,25	2,42	5,52
Bens duráveis	0,11	-0,13	-1,20	2,66
Serviços	0,43	0,33	5,72	7,02

Um último ponto a ressaltar, nessa análise desagregada, é a dificuldade de reduzir a inflação de serviços. Como evidenciado na tabela acima, em junho do ano passado ela era de 7,02%, enquanto nesse ano ela cedeu para 5,72%, um número ainda bastante elevado. O gráfico abaixo ilustra mais detidamente a desinflação nessa categoria.



4 Conclusão

Na comparação interanual, a inflação acumulada em 12 meses cedeu 5,84 pontos percentuais, situando-se no limite inferior de tolerância do regime de metas. Isso foi possível graças a uma combinação de dois fatores principais. Por um lado, a nova equipe econômica conseguiu reancorar as expectativas de inflação, o que fez reduzir a inércia.¹ Esse fator garantiu a convergência da inflação, dado o efeito da política monetária sobre o hiato do produto. Por outro lado, o choque de alimentos, em curso desde o segundo semestre de 2016, aprofundou esse processo de desinflação, levando o índice cheio abaixo da meta, algo que não ocorria desde 2007.

O dado mensal de junho, por seu turno, mostra uma combinação de eventos favoráveis, abraçados pela sazonalidade do período. A continuação do choque positivo no subgrupo alimentos no domicílio se somou à mudança na bandeira tarifária da energia elétrica e à queda nos preços dos combustíveis, como vimos.

Tudo isso, por fim, em conjunto corrobora a expectativa de continuação do processo de flexibilização da política monetária, a despeito das dificuldades políticas em se aprovar a agenda de reformas.

¹Ainda que esse ponto não possa ser explicitado em exercícios econométricos.

Dúvidas e Comentários

Membros dos planos **Titular**, **Premium** e **Consultoria** recebem nossos relatórios e/ou apresentações no dia da divulgação do índice. Ademais, podem entrar na Área Restrita para ver o arquivo fonte do documento. Membros dos planos **Premium** e **Consultoria** poderão ainda agendar horário pelo e-mail vitorwilher@analisemacro.com.br para conversa por Skype sobre as pesquisas/scripts.