

**O Impacto Desigual
da Taxa Selic nos
Preços da Economia
Brasileira**

**Rafael S. M. Ribeiro,
Gilberto Tadeu Lima,
Gustavo Pereira Serra
& Marina Sanches**

O Regime de Metas de Inflação do Brasil visa a estabilidade dos preços, ajustando a taxa de inflação ao centro da meta oficial. O principal canal de transmissão da política monetária suposto nesse regime é o controle da demanda agregada. Quando a inflação está acima da meta, o Banco Central eleva a taxa Selic, reduzindo o consumo e o investimento, o que aumenta o desemprego e, com isso, diminui a pressão inflacionária. É crucial que o Banco Central, portanto, adote uma estratégia antecipada para minimizar o custo social da política monetária.

A taxa de inflação no Brasil é medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O IPCA agregado é composto pelas taxas de inflação de nove grupos da cesta de consumo, que, por sua vez, são subdivididos em subgrupos, itens e subitens. Sendo assim, é plausível supor que os preços e quantidades vendidas de cada produto que compõe o IPCA respondam igualmente, em termos de direção e magnitude, às variações na Selic? Nossos resultados sugerem que não.

Esta nota sintetiza os resultados detalhados na versão em texto para discussão de um novo estudo de pesquisadores do Made/USP que busca responder a essa questão ao avaliar empiricamente a eficácia da política monetária brasileira em relação ao controle da inflação, com foco específico nos efeitos potencialmente diferenciados da taxa Selic sobre os diversos grupos que compõem o IPCA.

Utilizando os dados desagregados do IPCA coletados entre 2007 e 2023, a pesquisa revela que o impacto da política monetária não é homogêneo. Setores como 'Alimentação e bebidas' e 'Vestuário' demonstram alta sensibilidade às mudanças na Selic, apresentando reduções significativas na inflação quando a taxa de juros é elevada. Em contrapartida, outros setores, como 'Habitação' e 'Comunicação', mostram pouca ou nenhuma resposta às variações na taxa básica de juros, sugerindo que a política monetária tem efeitos limitados nessas áreas.

Se a resposta dos diferentes grupos às variações na Selic for distinta, como a análise sugere, a política monetária pode ter efeitos variados em termos de direção e magnitude sobre a inflação agregada a depender, em grande parte, de quais grupos da cesta de consumo dominam a dinâmica dos preços em cada momento. Esses achados têm implicações significativas para a formulação e execução de políticas econômicas no Brasil, especialmente no que tange à política monetária. Compreender as variações nas respostas das taxas de inflação dos diferentes grupos da cesta de consumo em relação às mudanças na Selic é crucial para uma avaliação mais adequada da eficácia da política monetária ao discutir como é possível aliar um maior controle da inflação com um menor custo social em termos de perda de empregos e renda.

RIBEIRO, R. S. M.; LIMA, G. T.; SERRA, G. P.; SANCHES, M. O Impacto Desigual da Taxa Selic nos Preços da Economia Brasileira. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/USP), 2024. (Nota de Política Econômica, n. 57)

made.feausp@gmail.com

Agradecemos a Clara Brenck e Pedro Romero Marques pelos valiosos comentários e sugestões. Possíveis erros e omissões são de exclusiva responsabilidade dos autores.

1. Introdução

O Regime de Metas de Inflação, adotado pelo Brasil, tem como principal objetivo a estabilidade dos preços, buscando ajustar a taxa de inflação corrente ao centro da meta estabelecida. O principal canal de transmissão da política monetária suposto nesse regime se dá pelo controle da demanda agregada.

Quando a inflação se encontra acima da meta, o Banco Central eleva taxa Selic, a taxa básica de juros, o que encarece o crédito, reduzindo o consumo das famílias e o investimento das empresas, o que eleva a taxa de desemprego e diminui assim a pressão inflacionária. Para minimizar o custo social dessa política, é crucial que o Banco Central adote uma estratégia antecipada, capaz de se contrapor a possíveis pressões inflacionárias futuras. Nesse contexto, o conhecimento aprofundado dos mecanismos de transmissão e dos efeitos da política monetária na economia se torna essencial para a eficácia das ações do Banco Central.

Discutir os mecanismos de transmissão da política monetária exige compreender, antes de mais nada, como é medida a taxa de inflação no Brasil. A taxa de inflação no Brasil é medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O IPCA agregado é composto pelas taxas de inflação de nove grupos da cesta de consumo, que, por sua vez, são subdivididos em subgrupos, itens e subitens. Cada um desses grupos representa diferentes categorias de bens e serviços consumidos pelas famílias brasileiras.

A definição dos preços e das quantidades ofertadas e consumidas de cada produto é determinada em mercados com estruturas de oferta e demanda muito distintas. Podemos nos colocar, então, perguntas como: é plausível supor, portanto, que os preços e quantidades vendidas de cada produto que compõe o IPCA respondam de forma diversa, em termos de direção e magnitude, às variações na Selic? Nossos resultados apresentados abaixo sugerem que não.

Esta nota sintetiza os resultados de um novo estudo desenvolvido por pesquisadores do Made/USP que avalia empiricamente como a taxa de inflação dos grupos e subgrupos do IPCA respondem a variações na taxa Selic¹. Tais resultados foram obtidos com a utilização do modelo de Projeções Locais (Jordà, 2005), o qual foi aplicado a uma base de séries temporais brasileiras cobrindo o período de janeiro de 2007 a dezembro de 2023. Este método permite estimar os efeitos dinâmicos de choques na taxa de juros sobre as taxas de inflação de maneira

detalhada e robusta, proporcionando uma visão quantitativa mais clara e apurada dos impactos diferenciados da política monetária sobre as taxas de inflação dos diversos segmentos de consumo. Nossos resultados revelam que o impacto da política monetária não é homogêneo. Setores como 'Alimentação e bebidas' e 'Vestuário' demonstram alta sensibilidade às mudanças na Selic, apresentando reduções significativas na inflação quando a taxa de juros é elevada. Em contrapartida, outros setores, como 'Habitação' e 'Comunicação', mostram pouca ou nenhuma resposta às variações na taxa básica de juros, sugerindo que a política monetária tem efeitos limitados nessas áreas.

Esses achados têm implicações significativas para a formulação e execução de políticas econômicas no Brasil, especialmente no que tange à política monetária. Compreender as variações nas respostas das taxas de inflação dos diferentes grupos da cesta de consumo em relação às mudanças na Selic é crucial para avaliar a eficácia da política monetária ao discutir como é possível aliar um maior controle da inflação com um menor custo social em termos de perda de empregos e renda.

2. Heterogeneidade da Resposta Inflacionária à Política Monetária no Brasil: Quais os Mecanismos de Transmissão?

A taxa básica de juros, a Selic, é a principal ferramenta utilizada pelo Banco Central do Brasil para controlar a inflação. Um aumento da Selic, por exemplo, representa uma política monetária restritiva ou contracionista, cujo objetivo é conter a pressão inflacionária por meio de uma retração da atividade econômica obtida a partir de uma diminuição dos recursos consumidos e investidos em bens e serviços. Os canais de transmissão dessa política sobre a inflação são diversos e complexos.

O indicador oficial da inflação no Brasil é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), medido pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). Ele acompanha a variação de preços de um conjunto de produtos e serviços consumidos pelas famílias brasileiras. Cada grupo contribui com um peso diferente para a composição do IPCA, refletindo a diversidade de gastos das famílias e os fatores econômicos que influenciam os preços de produtos e serviços no Brasil. O IPCA é então calculado a partir do gasto médio de cada grupo como proporção do gasto total médio com consumo das famílias com renda entre 1 e 40 salários mínimos, baseando-se nos dados da Pesquisa de

¹ A metodologia e discussão dos resultados são apresentados de forma mais detalhada em uma versão estendida no formato *Working Paper*: ([acesse aqui](#)).

Orçamentos Familiares (POF), pesquisa amostral cuja última edição se refere aos anos de 2017/2018. Por exemplo, como representado no Quadro 1, em janeiro de 2018, aproximadamente 19% do gasto total de uma família vai para o grupo de alimentação e bebidas - dito de outra maneira, se uma família gasta um total de R\$1.000 no mês, aproximadamente R\$190 será com alimentos e bebidas. A POF, portanto, determina a proporção do orçamento familiar gasto em cada um dos nove grupos do IPCA.

A cada mês o IBGE calcula a variação nos preços de cada um dos 373 subitens que se distribuem entre 9 grupos do IPCA. A partir da variação dos preços observada, os pesos de cada subitem são recalculados.

O IPCA, portanto, é composto por nove grupos principais, conforme explicitado no Quadro 1 abaixo:

Quadro 1. Principais grupos do IPCA e seus respectivos pesos na POF em janeiro de 2018

Nº	Grupo	Descrição	Pesos na POF (Jan. de 2018)
1	Alimentação e bebidas	Este grupo inclui itens como alimentos consumidos em casa (arroz, feijão, carnes, frutas, legumes, etc.) e fora de casa (restaurantes, lanchonetes). A inflação neste grupo é influenciada por fatores como sazonalidade, condições climáticas e custos de produção agrícola.	18,99%
2	Habitação	Engloba despesas relacionadas à moradia, incluindo aluguel, taxas de condomínio, água, energia elétrica, gás de cozinha e reparos domésticos. A inflação aqui pode ser afetada por mudanças nos preços de energia, tarifas de serviços públicos e materiais de construção.	15,16%
3	Artigos de residência	Inclui móveis, eletrodomésticos, utensílios domésticos e produtos para manutenção do lar. A inflação neste grupo pode ser influenciada por fatores como câmbio, custo de matérias-primas e demanda por bens duráveis.	4,02%
4	Vestuário	Abrange roupas, calçados e acessórios. Os preços destes itens podem variar devido a tendências de moda, custos de produção, importação de tecidos e mudanças sazonais (como coleções de inverno e verão).	4,80%
5	Transportes	Inclui transporte público (ônibus, metrô), combustíveis (gasolina, diesel, etanol), compra de veículos e manutenção (peças, serviços de oficina). A inflação neste grupo pode ser impactada, entre outros fatores, por flutuações nos preços dos combustíveis, tarifas de transporte público e taxas de importação de veículos.	20,84%
6	Saúde e cuidados pessoais	Este grupo cobre medicamentos, serviços médicos, planos de saúde, produtos de higiene pessoal e cosméticos. A inflação pode ser afetada por reajustes de planos de saúde, variações nos preços de medicamentos e produtos importados.	13,46%
7	Despesas pessoais	Inclui serviços e produtos diversos como cabeleireiros, serviços bancários, recreação e lazer. A inflação neste grupo reflete a variação de preços em serviços geralmente menos regulados e que podem responder rapidamente a mudanças na demanda e nos custos operacionais.	10,60%
8	Educação	Abrange mensalidades escolares, cursos diversos (idiomas, informática) e materiais didáticos. A inflação neste grupo é influenciada por reajustes anuais das mensalidades escolares, mudanças nas políticas educacionais e custos de materiais educativos.	5,95%
9	Comunicação	Inclui serviços de telefonia (fixa e móvel), internet, TV por assinatura e equipamentos de comunicação. A inflação aqui pode ser influenciada por mudanças nas tarifas de serviços de telecomunicações, custos tecnológicos e políticas regulatórias do setor.	6,19%

Fonte: elaboração dos autores com base no relatório do Banco Central (2019).

A Figura 1 abaixo ilustra uma comparação da trajetória da inflação de cada um dos nove grupos do IPCA com a inflação agregada e a meta de inflação. Os gráficos apresentados evidenciam que a inflação de alguns grupos, como "Alimentação e bebidas" e "Despesas pessoais", permaneceu, em grande parte

do período, acima do limite superior da meta de inflação. Em contraste, outros grupos, como de "Artigos de residência" e "Comunicação", frequentemente apresentaram taxas de inflação abaixo do limite inferior da meta nesses períodos.

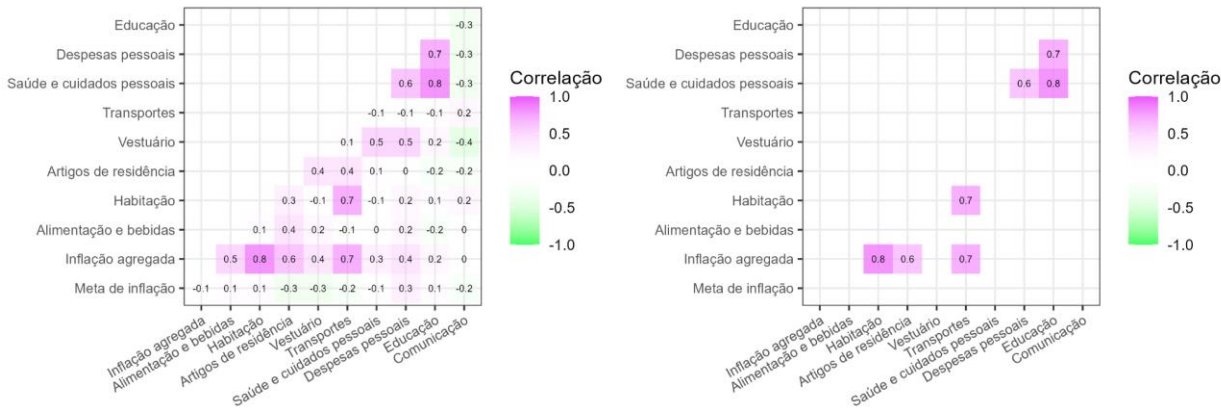
Figura 1. Inflação dos grupos do IPCA em comparação à inflação geral e à meta para a inflação - taxa de inflação anual



Fonte: elaboração dos autores com base nos dados do IBGE e BCB.

Legenda: taxa de inflação de cada grupo do IPCA correspondente (linha contínua rosa), taxa de inflação geral do IPCA (linha contínua cinza), a meta de inflação é dada pela linha cinza tracejada e a área cinza sombreada representa o intervalo de tolerância entre as bandas superior e inferior da meta de inflação.

Figura 2. Análise de correlação entre as taxas de inflação agregada, por grupos, e a meta de inflação



Fonte: elaboração dos autores a partir dos dados apresentados na Figura 1.

A Figura 2, por sua vez, apresenta uma análise de correlação entre as taxas de inflação por grupos - isto é, avalia se há interdependência entre o movimento dos preços de um grupo com o verificado em outro - e a meta de inflação. O gráfico da esquerda apresenta a correlação entre as variáveis listadas. O gráfico da direita seleciona apenas as correlações estatisticamente significativas a 5%.

A matriz de correlação à esquerda revela que não é possível identificar um padrão claro de associação entre as taxas de inflação dos grupos que compõem o IPCA. Ao filtrarmos apenas as correlações estatisticamente significativas a 5%, como mostrado na matriz de correlação à direita, observamos que as associações entre as taxas de inflação dos grupos do IPCA são escassas. Esse resultado sugere que as taxas de inflação dos componentes do IPCA apresentam dinâmicas bastante independentes entre si, destacando a necessidade e relevância de estudos que investiguem os determinantes dessas diferenças, bem como a resposta dessas taxas de inflação a choques recorrentes, como variações na taxa básica de juros e no câmbio nominal.

Cada um dos grupos acima é afetado por diferentes fatores tanto do lado da oferta quanto da demanda, tais como mudanças sazonais, custos de produção, políticas de preços administrados e variações cambiais. A Selic, como principal ferramenta de política monetária, portanto, muito possivelmente exerce influência diferenciada (em termos qualitativos e quantitativos) sobre esses grupos. Essas variações entre os grupos ilustram a possível heterogeneidade na resposta da inflação dos diferentes setores da economia em relação à variações na Selic, destacando a complexidade de se manter a inflação dentro da meta estabelecida pelo Banco Central.

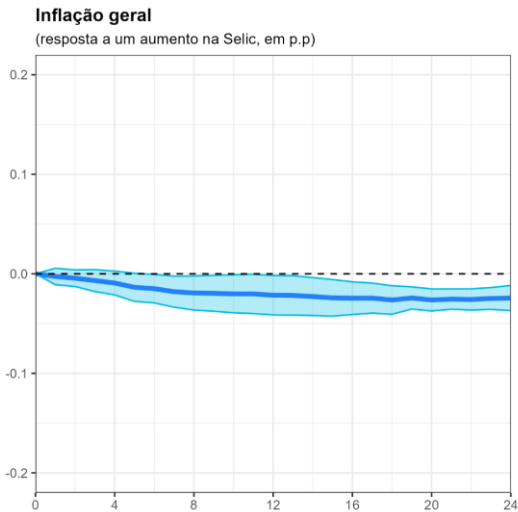
3. Efeitos da Política Monetária Restritiva sobre a Inflação Desagregada no Brasil

Tendo em vista as considerações realizadas anteriormente, a presente seção tem como objetivo avaliar empiricamente o impacto de uma elevação na taxa Selic sobre as taxas de inflação agregada, bem como sobre suas desagregações em grupos, subgrupos e alguns itens que compõem o IPCA. Para isso, utilizamos o modelo de Projeções Locais (Jordà, 2005) para dados mensais das referidas desagregações do IPCA entre 2007 e 2023.

3.1 Resultado agregado

A seguir, apresentamos nossas estimativas para o impacto de um aumento de 1 ponto percentual (p.p.) na taxa Selic sobre a inflação geral ao longo do período de 24 meses. O resultado é exibido na Figura 3 abaixo:

Figura 3. Inflação geral projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.
Nota: A FRI foi estimada por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para a inflação agregada.

As estimativas são estatisticamente significativas apenas nos pontos em que o intervalo da margem de erro (representado nas figuras pela área sombreada em torno da projeção) não inclui o zero.

Nossas estimativas sugerem que o aumento de 1 p.p. na Selic está associado a uma redução de 0,02 p.p. na taxa de inflação agregada 24 meses depois. Este resultado sugere que a inflação agregada não parece ser muito sensível a elevações na taxa Selic para este horizonte de tempo.

A eficácia da política monetária no controle da inflação em países emergentes, como o Brasil, é frequentemente limitada por uma série de fatores de oferta e demanda interligados entre si, que refletem as características econômicas, políticas e sociais desses países. Faremos a seguir uma breve discussão sobre os possíveis determinantes da baixa eficácia da política monetária no Brasil. Contudo, ressaltamos que foge ao escopo deste trabalho fazer uma descrição detalhada de todos os fatores listados abaixo.

Barboza (2015) identifica diversos fatores que explicam a obstrução dos mecanismos de transmissão da política monetária no contexto brasileiro. Primeiramente, a segmentação do mercado de crédito parece ser um fator crucial. A elevada participação do crédito direcionado no total de crédito disponível tende a reduzir a capacidade da política monetária de influenciar a demanda agregada e, consequentemente, o comportamento da taxa de inflação.

Adicionalmente, a baixa importância do crédito livre na determinação da demanda agregada tende a enfraquecer ainda mais o canal do crédito. No Brasil, a proporção de crédito livre, que é mais sensível às mudanças na taxa básica de juros, é relativamente pequena em comparação com o crédito direcionado. Logo, alterações na taxa de juros pelo Banco Central tendem a ter um impacto reduzido sobre os gastos em consumo e investimento, pois grande parte do crédito na economia não está sujeita a essas variações. Além disso, no Brasil, o crédito é relativamente menos acessível a pequenas e médias empresas e a grande parte da população, o que reduz a eficácia do canal de crédito da política monetária.

Outro fator significativo é a estrutura a termo truncada das taxas de juros. No Brasil, as variações na taxa básica de juros não se traduzem de maneira eficaz nas taxas de longo prazo. Isso limita o impacto das mudanças na política monetária sobre o consumo e o investimento a longo prazo, uma vez que os agentes econômicos não percebem essas alterações nas condições de financiamento de longo prazo.

A participação das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) na composição da dívida pública

também contribui para a obstrução dos mecanismos de transmissão, pois seus preços não são afetados por variações nas taxas de juros. Isso reduz a eficácia do canal do valor de ativos, uma vez que um grande componente dos ativos financeiros no Brasil é imune às alterações na taxa de juros promovidas pela política monetária. Consequentemente, as variações na taxa básica de juros tendem a ter um impacto limitado sobre a riqueza das famílias e, portanto, sobre seus gastos em consumo.

Outro fator importante é a rigidez de preços. Em muitos países emergentes, uma parte significativa dos preços é administrada pelo governo, como tarifas de energia, transporte e combustíveis. No Brasil, esses preços não respondem diretamente à política monetária, limitando a eficácia da Selic no controle da inflação. Além disso, a prática de indexação, onde alguns preços e salários são ajustados automaticamente com base na inflação passada ou algum índice de preços específico, cria uma inércia inflacionária que dificulta o controle da inflação apenas através da política monetária.

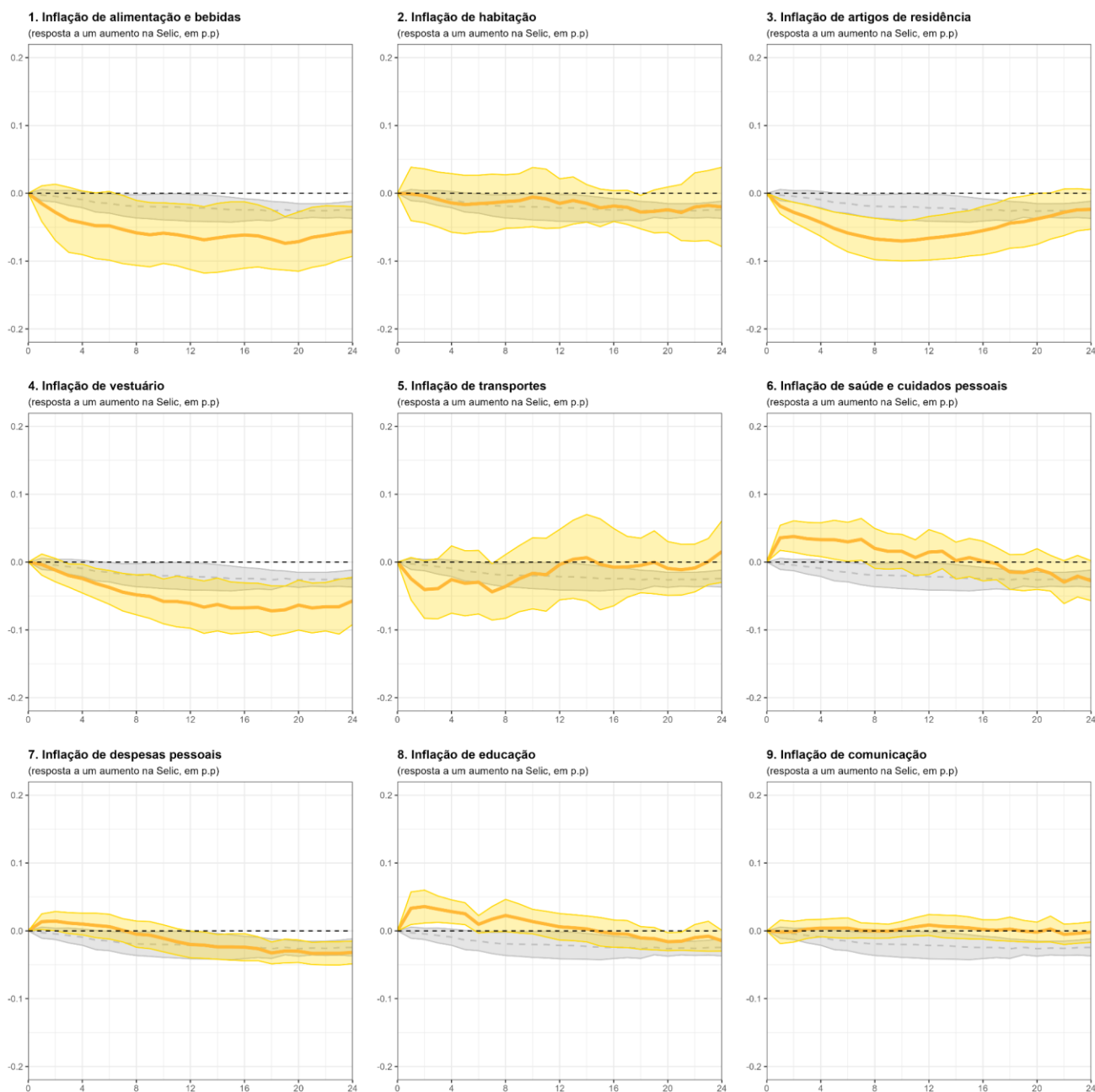
Além dos fatores acima listados por Barboza (2015), vale notar que a estrutura econômica também desempenha um papel crucial. Muitos países emergentes têm grandes setores informais que não respondem de maneira previsível ao exercício da política monetária. No Brasil, uma parcela significativa da população trabalha em empregos informais, que são potencialmente menos sensíveis às variações na taxa de juros. Além disso, essas economias frequentemente dependem de setores primários, como agricultura e mineração, cujos preços tendem a ser mais influenciados por fatores externos (como preços internacionais de commodities) do que pela política monetária interna.

Por fim, os choques externos representam outro desafio significativo. Economias emergentes são mais suscetíveis a choques externos (especialmente negativos), tais como variações nos preços das commodities, fluxos de capital internacionais e mudanças nas condições econômicas globais.

3.2 Resultado por grupos

Agora, apresentamos nossas estimativas para o impacto de um aumento de 1 ponto percentual (p.p.) na taxa Selic sobre a inflação por grupos da cesta de consumo das famílias ao longo do período de 24 meses. O resultado é exibido na Figura 4 a seguir:

Figura 4. Inflação por grupos projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Os resultados revelam que um aumento de 1 ponto percentual (p.p.) na taxa Selic impacta a inflação dos diferentes grupos do IPCA ao longo do tempo de forma distinta. As variações observadas fornecem importantes conclusões, ainda que em

caráter especulativo, sobre a heterogeneidade dos efeitos da política monetária sobre a inflação em diferentes categorias de consumo. O Quadro 2 a seguir resume os principais resultados observados na Figura 4:

Quadro 2. Resumo dos resultados de uma elevação na taxa Selic sobre as taxas de inflação por grupo do IPCA

Grupo do IPCA	Impacto significativo	Efeito	Descrição
1. Alimentação e Bebidas	Sim	▼	A inflação no grupo de alimentação e bebidas apresenta uma redução de 0,05 p.p. após 24 meses do aumento da Selic. Este resultado sugere que, no devido tempo, a política monetária restritiva tem um efeito deflacionário moderado sobre os preços dos alimentos. Este impacto pode estar relacionado à diminuição da demanda agregada, que leva a menores pressões sobre os preços, apesar das influências sazonais e dos choques de oferta (como quebras ou redução de safra) que por vezes afetam esse grupo.
2. Habitação	Não	=	Isso pode indicar que o aumento da Selic não tem um impacto claro e consistente sobre os preços desse grupo. Dado que muitos preços neste grupo são administrados ou determinados por contratos de longa duração, como aluguéis e tarifas públicas, é compreensível que a política monetária de elevações de taxa de juros tenha um efeito limitado.
3. Artigos de Residência	Sim	▼	Para o grupo de artigos de residência, a inflação cai até o mês 10 após um aumento na Selic, atingindo uma variação de -0,07 p.p., e, a partir daí, a variação da taxa de inflação desse grupo se torna menos sensível à política monetária até que seu efeito seja completamente mitigado 20 meses após o choque. Isso pode ser explicado, entre outros possíveis fatores, pela sensibilidade dos preços dos bens duráveis ao custo do crédito. Com o aumento da Selic, o crédito fica mais caro, reduzindo a demanda por esses artigos, o que pressiona os preços para baixo.
4. Vestuário	Sim	▼	A inflação no grupo de vestuário também apresenta uma redução de 0,05 p.p. após 24 meses. Ainda que possivelmente não exclusivamente, este resultado parece refletir a sensibilidade do consumo de vestuário às condições de crédito e renda disponível. O aumento dos juros pode levar os consumidores a adiar compras não essenciais, resultando em menor demanda e preços mais baixos neste grupo.
5. Transportes	Sim	▼	No grupo de transportes, a inflação cai 0,04 p.p. pontualmente apenas no 7º mês após o aumento na Selic, indicando um efeito deflacionário após algum tempo. Este grupo inclui tanto combustíveis quanto serviços de transporte, que são influenciados pela taxa de câmbio e pelo custo do crédito. O aumento da Selic pode contribuir para a valorização da moeda, reduzindo os preços dos combustíveis importados e, conseqüentemente, a inflação no grupo de transportes.
6. Saúde e Cuidados Pessoais	Sim	▲	Para o grupo de saúde e cuidados pessoais, a variação da inflação é positiva em 0,03 p.p. após 2 meses do choque, indicando um leve aumento de preços quase que imediato. Ainda que possivelmente não exclusivamente, este resultado pode estar relacionado à demanda pouco elástica por bens e serviços de saúde, que são considerados essenciais e menos sensíveis a mudanças nas taxas de juros.
7. Despesas Pessoais	Sim	▲/▼	A inflação no grupo de despesas pessoais apresenta um comportamento misto, com um aumento de 0,01 p.p. no mês 2 e uma redução de 0,03 p.p. no mês 24. Este resultado sugere que, enquanto pode haver uma ligeira pressão inflacionária quase que imediata, possivelmente devido a ajustes instantâneos em serviços, no devido tempo, a demanda reduzida resulta em uma diminuição dos preços.
8. Educação	Sim	▲/▼	Para o grupo de educação, a variação da inflação é de 0,03 p.p. no mês 2 e -0,01 no mês 15 após o choque na Selic. Este resultado positivo quase que imediato pode ser explicado, ainda que não necessariamente exclusivamente, pela estrutura de custos dos serviços educacionais e pelo fato de que as mensalidades e outros custos associados são geralmente reajustados uma vez por ano, com base em expectativas inflacionárias e custos passados. Contudo, no devido tempo, a contração da demanda parece resultar em uma diminuição dos preços.
9. Comunicação	Não	=	Os resultados para o grupo de comunicação não são estatisticamente significativos, indicando que a política monetária, através da Selic, não tem um impacto claro e consistente sobre os preços deste grupo. Dado que os preços dos serviços de comunicação são frequentemente determinados por contratos de duração mais longa e por fatores regulatórios, a influência da Selic é limitada.

Fonte: elaboração dos autores com base no relatório do Banco Central (2019).

Nota: ▲ aumento; ▼ redução; = não observado.

Antes de encerrarmos esta seção, vale fazermos uma discussão sobre como esses resultados podem ser utilizados para avaliarmos a eficácia da política monetária na prática. Considere

os movimentos da taxa de inflação e da política monetária que ocorreram *pari passu* ao longo do ano de 2021, auge da pandemia do Covid-19. Por um lado, vemos na Figura 1 que, nesse ano, ocorreu um pico na

taxa de inflação anual medida pelo IPCA cheio, atingindo o valor de 10,06%. É possível observar que os grupos que apresentaram as maiores elevações nos preços foram “Habitação” e “Transportes” com taxas de inflação anuais de 13,04% e 21,04%, respectivamente. Por outro lado, vemos uma forte elevação na taxa Selic efetiva anualizada que sai de 1,90% em janeiro para 8,76% em dezembro daquele mesmo ano. A tendência ascendente da Selic efetiva seguiu até atingir o pico de 13,65% ao ano em setembro de 2022.

Entretanto, tendo como base os resultados das nossas estimativas apresentadas na Figura 4, os preços dos bens de ambos os grupos, i.e. “Habitação” e “Transportes”, parecem não responder substantivamente a um aumento na Selic. Assim, a recomendação para a política monetária que podemos extrair do presente estudo é que a elevação da taxa básica de juros em um contexto similar a esse, além de possivelmente gerar um custo social em termos de redução da renda e do emprego significativo, tende a ser ineficaz para o controle da pressão inflacionária.

Nota-se que a inflação medida pelo IPCA cheio converge em direção ao intervalo da meta nos anos subsequentes. Ainda que os grupos que apresentaram maior alta nos preços sejam pouco ou nada sensíveis a variações na Selic, poderia-se argumentar que a política monetária colaborou para o controle da elevação dos preços ao reduzir a pressão inflacionária sobre os demais grupos do IPCA que são mais sensíveis a choques de política monetária. Contudo, ainda que tal afirmação seja parcialmente verdade, acreditamos que ela não consegue explicar o retorno da inflação agregada

para o intervalo da meta por dois motivos. Em primeiro lugar, com base nas estimativas apresentadas na Figura 3, notamos que a transmissão do choque de política monetária para a taxa de inflação agregada, ainda que estatisticamente significativo, parece ser bastante limitado; nossas estimativas sugerem que o aumento de 1 p.p. na Selic reduz a taxa de inflação em aproximadamente 0,02 p.p. após 24 meses. Em segundo lugar, a rápida queda da inflação agregada parece ser explicada pela forte queda nas taxas de inflação de todos os grupos do IPCA, exceto “Educação”; ou seja, as taxas de inflação dos grupos sensíveis ou não a choques na política monetária, exceto “Educação”, caíram substantivamente, puxando, assim, a taxa de inflação agregada para baixo. Portanto, acreditamos que o argumento de que a política monetária fortemente contracionista a partir de 2021 não parece ser o fator preponderante para se explicar o controle da inflação nos anos subsequentes.

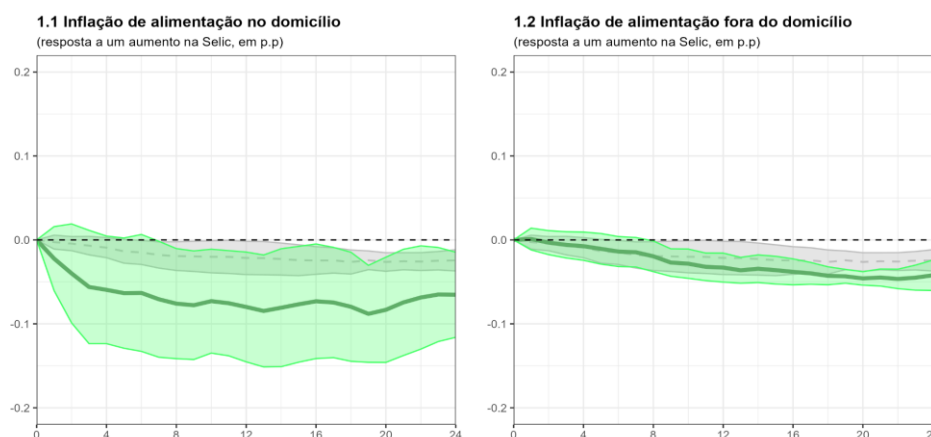
3.3 Resultado por subgrupos

Nesta seção, apresentamos o resultado do impacto de uma elevação da Selic sobre a inflação por subgrupo do IPCA, exceto para os grupos de “Transporte”, “Educação” e “Comunicação”, uma vez que estes não são desagregados em subgrupos². Vale notar que as estimativas para o nível dos grupos foram apresentadas na Figura 3 acima.

3.3.1 Alimentação e bebidas

A Figura 5 apresenta os resultados para os subgrupos que compõem o grupo 1, “alimentação e bebidas”.

Figura 5. Inflação de alimentação e bebidas projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Nota: As FRIs foram estimadas por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para os subgrupos e a linha tracejada à FRI para a inflação agregada.

² Cada um desses grupos é desagregado em apenas um subgrupo que, por sua vez, se subdivide em itens. Portanto, como foge ao escopo desta pesquisa comparar as estimativas para o nível dos

itens, para os grupos citados estimamos os modelos apenas para o nível dos grupos.

O grupo 1 do IPCA, "alimentação e bebidas", é composto pelos subgrupos "alimentação no domicílio" e "alimentação fora do domicílio".

Os resultados do modelo (Figura 5) indicam que uma elevação na Selic reduz a taxa de inflação em ambos os subgrupos. Para "alimentação no domicílio", os resultados sugerem que a política monetária restritiva diminui a demanda agregada, levando a uma menor pressão sobre os preços. O aumento da Selic encarece o crédito e reduz a renda, reduzindo a capacidade de compra das famílias e impactando negativamente a demanda por alimentos. Os resultados sugerem que a inflação de alimentação no domicílio é mais sensível do que a inflação agregada a uma elevação na Selic. Para "alimentação fora do domicílio", o aumento da Selic também tem um efeito deflacionário possivelmente devido, entre outras razões, à sensibilidade dos custos operacionais e da demanda por serviços de alimentação às condições econômicas restritivas. Os resultados indicam que a resposta da inflação de alimentação fora do domicílio não difere muito da resposta da inflação agregada a uma contração monetária.

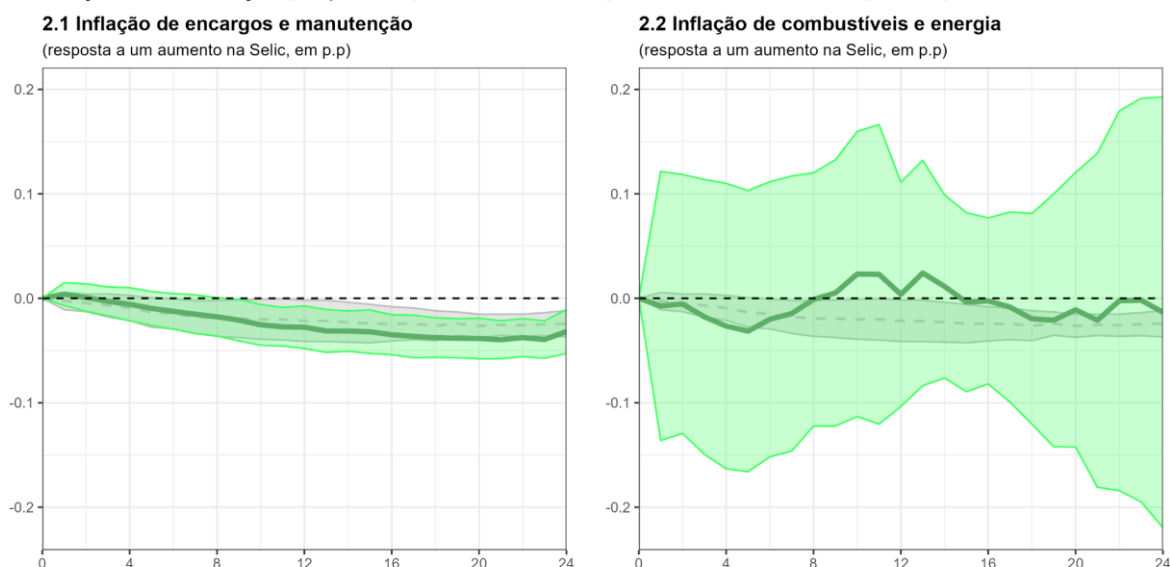
3.3.2 Habitação

A Figura 6 apresenta os resultados para os subgrupos que compõem o grupo 2, "habitação".

O grupo 2 do IPCA, "Habitação", é composto pelos subgrupos "encargos e manutenção" e "combustíveis e energia". Os resultados do modelo (Figura 6) indicam que uma elevação na Selic reduz a taxa de inflação no subgrupo "encargos e manutenção" e não possui efeitos estatisticamente significativos sobre o subgrupo "combustíveis e energia". A redução na inflação de encargos e manutenção pode ser explicada, entre outros fatores, pela diminuição da demanda por serviços e bens relacionados à manutenção residencial devido ao aumento do custo do crédito e à redução da renda disponível das famílias. O aumento da Selic torna o financiamento mais caro e pode vir a desincentivar investimentos em reparos e manutenção, além de possivelmente reduzir a demanda por imóveis alugados, uma vez que a renda disponível das famílias diminui.

Por outro lado, a inflação de combustíveis e energia não mostra uma resposta significativa à variação na Selic. Isso pode ser explicado, como esperado, pela natureza desses mercados, onde os preços são fortemente influenciados por fatores externos, como os preços internacionais do petróleo e as políticas de tarifas de energia, que não são diretamente afetados pelas variações na taxa de juros doméstica, ou o são apenas indiretamente e com efeito praticamente negligenciável.

Figura 6. Inflação de habitação projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Nota: As FRIs foram estimadas por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para os subgrupos e a linha tracejada à FRI para a inflação agregada.

3.3.3 Artigos de residência

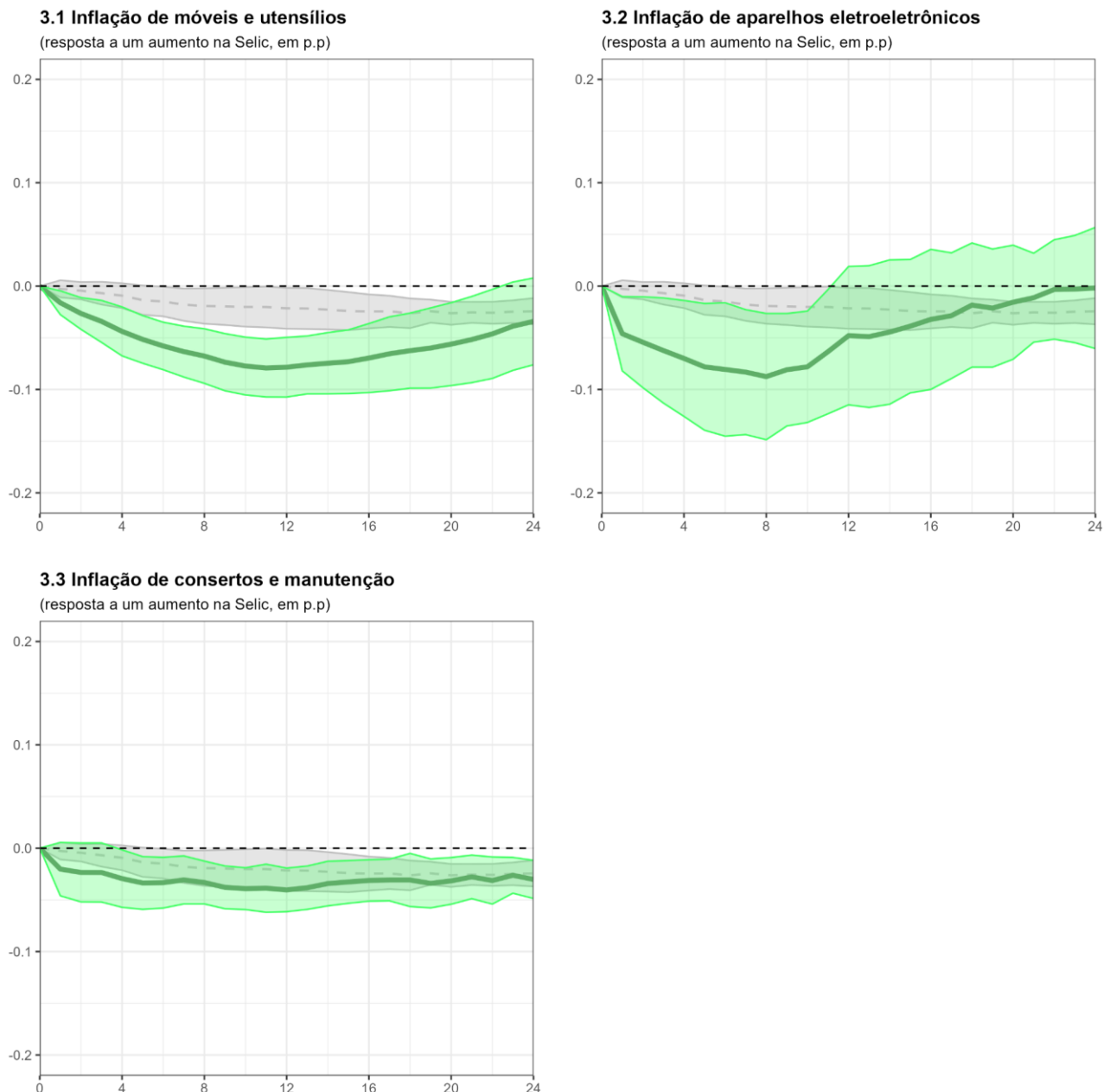
A Figura 7 apresenta os resultados para os subgrupos que compõem o grupo 3, “artigos de residência”.

O grupo 3 do IPCA, "Artigos de residência", é composto pelos subgrupos "móveis e utensílios", "aparelhos eletrônicos" e "consertos e manutenção". Os resultados do modelo (Figura 7) indicam que uma elevação na Selic reduz a taxa de inflação nos três subgrupos. Para "móveis e utensílios", sugere-se que

o aumento da Selic torna o crédito mais caro, o que reduz a demanda por esses bens, levando a uma diminuição nos preços. Os resultados mostram que a inflação de móveis e utensílios é substancialmente mais sensível do que a inflação agregada a uma elevação na Selic.

No caso dos "aparelhos eletrônicos", a elevação da Selic também pode reduzir a demanda, pois o custo do crédito aumenta, tornando as compras financiadas mais onerosas. Além disso, a valorização da moeda local que pode resultar de tal

Figura 7. Inflação de artigos de residência projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Nota: As FRIs foram estimadas por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para os subgrupos e a linha tracejada à FRI para a inflação agregada.

política monetária restritiva pode reduzir os preços dos eletrônicos importados, contribuindo para a redução da inflação nesse subgrupo. O modelo mostra que a inflação de aparelhos eletrônicos responde mais do que a inflação agregada a um aumento na Selic no período entre 8 e 10 meses após o choque.

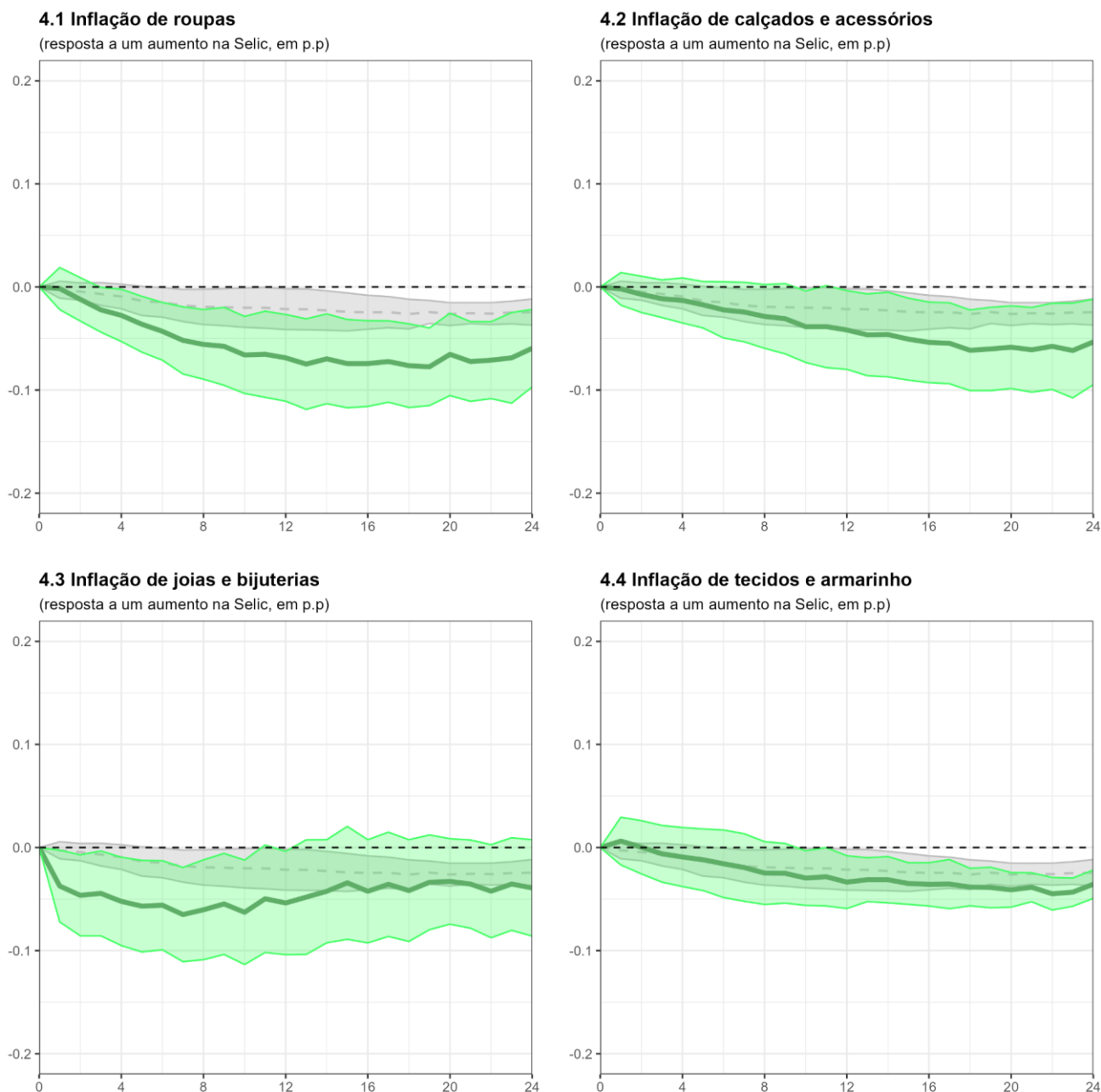
Para "consertos e manutenção", a redução na inflação pode ser explicada pela diminuição da demanda por serviços devido ao aumento do custo de vida e à restrição do crédito. As famílias podem

optar por postergar reparos não essenciais ou buscar soluções mais baratas, como serviços informais, diante do aumento da Selic. Os resultados do modelo sugerem que a redução da inflação de consertos e manutenção não difere muito da redução da inflação agregada a uma elevação na Selic.

3.3.4 Vestuário

A Figura 8 apresenta os resultados para os subgrupos componentes do grupo 4, "Vestuário".

Figura 8. Inflação de vestuário projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Nota: As FRIs foram estimadas por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para os subgrupos e a linha tracejada à FRI para a inflação agregada.

O grupo “Vestuário” é composto pelos subgrupos “roupas”, “calçados e acessórios”, “joias e bijuterias” e “tecidos e armarinhos”. Os resultados do modelo indicam que uma elevação na Selic reduz a taxa de inflação nos quatro subgrupos de “vestuário”. A política monetária restritiva, ao aumentar a taxa de juros, encarece o crédito e reduz a renda disponível das famílias, o que diminui a demanda por bens de consumo, incluindo vestuário e acessórios.

Para o subgrupo “roupas”, a elevação da Selic leva a uma redução na demanda, pressionando os preços para baixo, já que os consumidores podem adiar compras de vestuário não essencial. Trata-se de um setor relativamente mais competitivo (inclusive, com competição de produtos importados), com elevada disponibilidade de bens substitutos e, em grande parte, composto por itens não essenciais. No

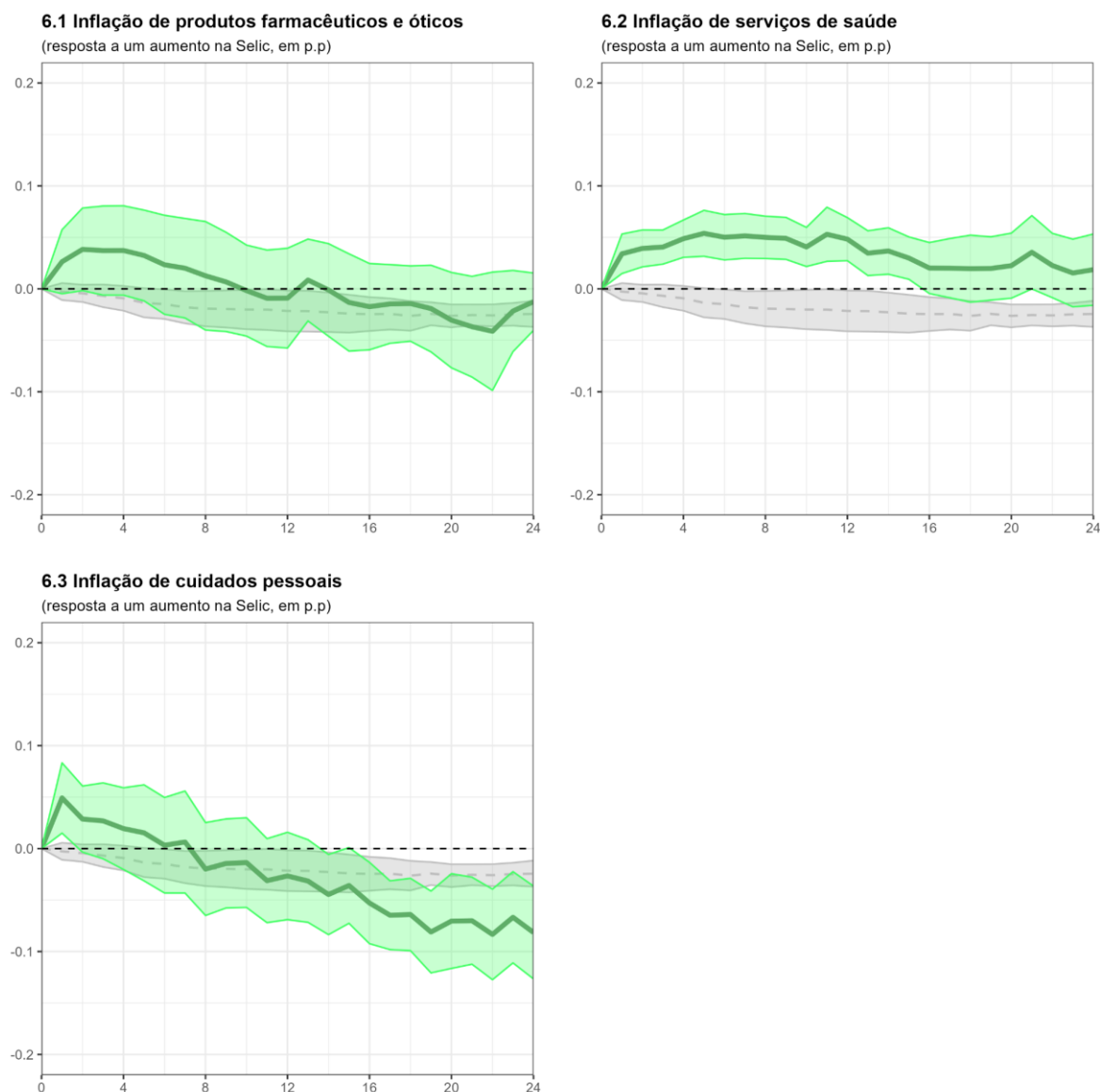
caso de “calçados e acessórios”, o aumento do custo do crédito pode desincentivar o consumo presente realizado com pagamento parcelado, resultando em menor pressão inflacionária.

Em “joias e bijuterias”, a redução na inflação pode ser ainda mais pronunciada devido à natureza de luxo desses itens. A alta da Selic reduz significativamente a demanda por joias, consideradas menos prioritárias em tempos de crédito caro e menor poder de compra. Para “tecidos e armarinhos”, a redução na demanda por materiais de costura e confecção caseira também contribui para a diminuição dos preços.

3.3.5 Saúde e cuidados pessoais

Os resultados para os subgrupos de “Saúde e Cuidados Pessoais” são apresentados na Figura 9.

Figura 9. Inflação de saúde e cuidados pessoais projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Nota: As FRIs foram estimadas por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para os subgrupos e a linha tracejada à FRI para a inflação agregada.

O grupo 5 do IPCA, "Saúde e Cuidados Pessoais", é composto pelos subgrupos "produtos farmacêuticos e óticos", "serviços de saúde" e "cuidados pessoais". Os resultados do modelo indicam que uma elevação na Selic aumenta a taxa de inflação nos três subgrupos de "Saúde e Cuidados Pessoais". Esse comportamento pode ser explicado por vários fatores relacionados às estruturas de mercado e características desses subgrupos.

Para "produtos farmacêuticos e óticos", o aumento da Selic pode encarecer os custos de financiamento para as empresas do setor, que muitas vezes dependem de crédito para pesquisa, desenvolvimento e produção. Esses custos adicionais podem ser repassados aos consumidores, resultando em aumento de preços. Além disso, a regulamentação de preços e patentes limita a concorrência, permitindo que aumentos de custos sejam mais facilmente transferidos para os preços finais. Contudo, o modelo não apresenta um resultado estatisticamente significativo.

No subgrupo "serviços de saúde", a elevação da Selic também pode aumentar os custos operacionais das instituições de saúde, que podem

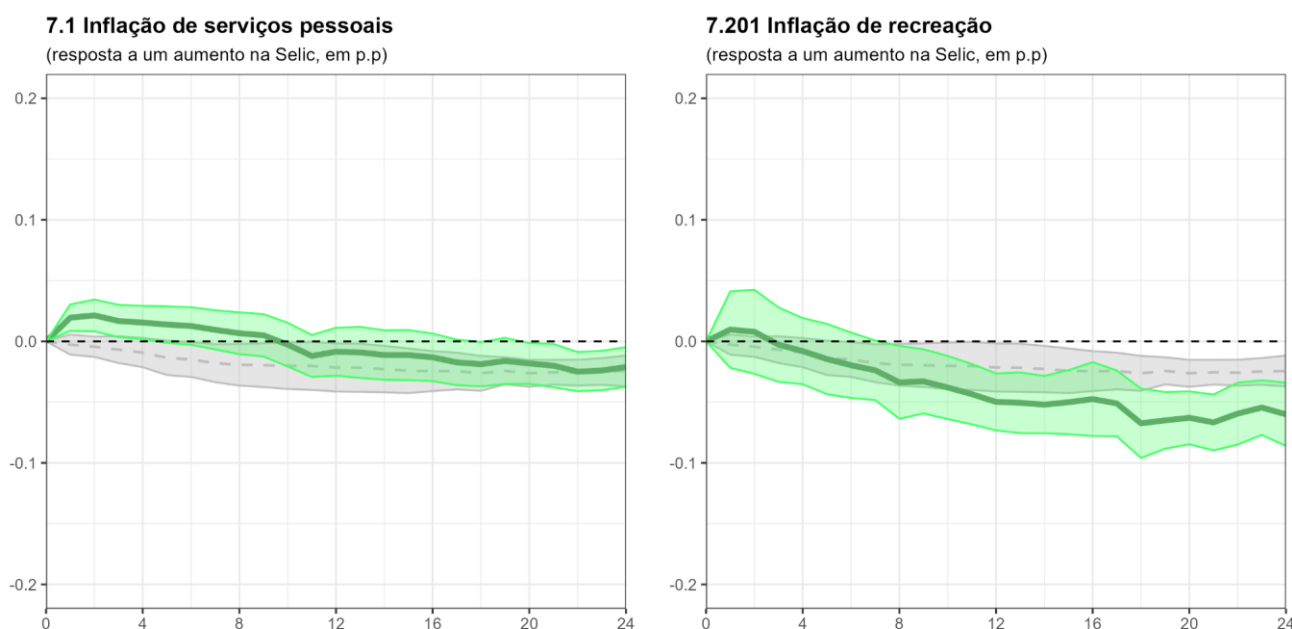
depende de financiamento para expansão e manutenção de equipamentos. Como a demanda por serviços de saúde é pouco sensível aos preços, esses custos adicionais são repassados aos preços dos serviços, aumentando a inflação nesse subgrupo.

Para "cuidados pessoais", a alta da Selic pode afetar os preços de duas maneiras principais. Primeiro, o aumento dos custos de financiamento e produção pode ser repassado aos consumidores. Segundo, a valorização da moeda local devido à política monetária restritiva pode encarecer os produtos importados de cuidados pessoais, contribuindo para o aumento dos preços. Embora a demanda por esses produtos seja mais elástica, a natureza competitiva e a marcação de preços nesse mercado permitem que os aumentos de custo sejam parcialmente repassados aos consumidores.

3.3.6 Despesas pessoais

A Figura 10 apresenta os resultados para os subgrupos do grupo 7, "Despesas pessoais".

Figura 10. Inflação de despesas pessoais projetada para 24 meses após um aumento de 1 ponto percentual na Selic



Fonte: elaboração dos autores.

Nota: As FRIs foram estimadas por Projeções Locais. Os choques na taxa Selic foram normalizados a 1 ponto percentual. Os valores do eixo y correspondem à variação na taxa de inflação em pontos percentuais e o eixo x ao horizonte de 24 meses. As áreas sombreadas representam intervalos de confiança de 95%. A linha sólida corresponde à FRI para os subgrupos e a linha tracejada à FRI para a inflação agregada.

O grupo 6 do IPCA, "Despesas pessoais", é composto pelos subgrupos "serviços pessoais" e "recreação". Os resultados do modelo indicam que uma elevação na Selic tem efeitos distintos sobre os subgrupos de "despesas pessoais". Especificamente, a taxa de inflação de serviços pessoais aumenta nos primeiros meses após o choque de juros, enquanto a inflação de recreação diminui nove meses após o aumento da Selic.

Para "serviços pessoais", a elevação inicial na inflação pode ser explicada pelo aumento dos custos de operação que são rapidamente repassados aos preços. A política monetária restritiva aumenta os custos de financiamento e operação para os prestadores de serviços, que muitas vezes dependem de crédito para manter seus negócios. Além disso, a pouca sensibilidade a variações no preço da demanda por muitos serviços pessoais permite que esses aumentos de custos sejam transferidos aos consumidores sem uma grande redução na demanda.

No caso de "recreação", a diminuição na inflação nove meses após o choque de juros pode ser atribuída à maior sensibilidade da demanda a mudanças na renda disponível e nas condições econômicas. A política monetária restritiva, ao aumentar a Selic, reduz a renda disponível das famílias e encarece o crédito, podendo levar a uma diminuição na demanda por atividades recreativas, que são consideradas mais discricionárias. Com a queda na demanda, os preços de recreação tendem a diminuir, refletindo a maior sensibilidade desse subgrupo em comparação com os serviços pessoais.

3.4 Síntese dos resultados e algumas considerações sobre as implicações para o exercício da política econômica

Apresentamos abaixo uma **síntese dos principais resultados** do estudo:

- A análise dos diferentes grupos e subgrupos do IPCA revela que a sensibilidade do índice agregado às variações na Selic é heterogênea ao longo do tempo, dependendo de quais componentes estão influenciando de maneira mais expressiva o índice geral em cada momento. Esta heterogeneidade é um fator crucial para compreender a eficácia da política monetária no controle da inflação.
 - Quando o grupo com maior alta nos preços é, digamos, "Alimentação e bebidas", uma elevação na Selic tende a ser mais eficaz para controlar a inflação. Os resultados indicam que a inflação de "Alimentação no domicílio" e "Alimentação fora do domicílio" diminui

com o aumento da Selic, sugerindo que a política monetária restritiva pode reduzir a inflação de alimentos através da diminuição da renda dos consumidores (demanda) ou dos custos de produção (oferta) ou uma combinação de ambos. De forma similar, o grupo "Artigos de residência" também responde a uma elevação na Selic, com reduções na inflação de "Móveis e utensílios", "Aparelhos eletrônicos" e "Consertos e manutenção". Isso implica que, em um cenário em que a inflação do IPCA agregado é determinada principalmente por esses subgrupos, a Selic pode efetivamente controlar a inflação.

- Por outro lado, a eficácia da Selic é menos pronunciada quando a inflação do IPCA agregado é impulsionada por grupos como "Transportes" ou "Saúde e Cuidados Pessoais". No grupo de "Transportes", os efeitos da Selic podem ser nulos ou menos significativos devido a fatores como os preços regulados de combustíveis e a forte dependência das famílias por serviços de transporte. No caso do grupo "Saúde e Cuidados Pessoais", os resultados mostram que uma elevação na Selic pode até vir a aumentar a inflação nos subgrupos de "Produtos farmacêuticos e óticos", "Serviços de saúde" e "Cuidados pessoais". Esses setores possivelmente possuem uma demanda relativamente pouco sensível a variações nos preços e os custos adicionais de financiamento e operação tendem a serem repassados aos preços finais, o que pode anular os efeitos esperados de uma política monetária restritiva.
- Para uma aplicação sobre como esses resultados podem ser utilizados para avaliarmos a eficácia da política monetária na prática, considere os movimentos da taxa de inflação e da política monetária que ocorreram *pari passu* ao longo do ano de 2021, auge da pandemia do Covid-19. Por um lado, nesse ano, ocorreu um pico de 10,06% na taxa de inflação medida pelo IPCA cheio. É possível observar que os grupos que apresentaram as maiores elevações nos preços foram "Habitação" e "Transportes" com taxas de inflação anuais de 13,04% e 21,04%, respectivamente. Por outro lado, observamos uma forte elevação na taxa Selic efetiva anualizada que parte de 1,90% em janeiro para 8,76% em dezembro daquele mesmo ano; a tendência ascendente da Selic

efetiva prosseguiu até atingir o pico de 13,65% ao ano em setembro de 2022. Contudo, tendo como base os resultados das nossas estimativas (Figura 4), os preços dos bens de ambos os grupos, i.e. “Habitação” e “Transportes”, parecem não responder substantivamente a um aumento na Selic. Logo, uma recomendação para a política monetária que podemos extrair do presente estudo é que a elevação da taxa básica de juros em contextos similares, além de possivelmente gerar um custo social significativo em termos de redução da renda e do emprego, tende a ser ineficaz para o controle da pressão inflacionária. Entretanto, nota-se que a inflação medida pelo IPCA cheio converge em direção ao intervalo da meta nos anos subsequentes. Ainda que os grupos que apresentaram maior alta nos preços sejam pouco ou nada sensíveis a variações na Selic, poder-se-ia argumentar que a política monetária colaborou para o controle da elevação dos preços ao reduzir a pressão inflacionária sobre os demais grupos do IPCA que são mais sensíveis a choques de política monetária. Contudo, ainda que tal afirmação seja parcialmente verdade, acreditamos que ela não consegue explicar o retorno da inflação agregada para o intervalo da meta por dois motivos. Em primeiro lugar, com base nas estimativas apresentadas na Figura 3, notamos que a transmissão do choque de política monetária para a taxa de inflação agregada, embora estatisticamente significativo, parece ser bastante limitado; nossas estimativas sugerem que o aumento de 1 p.p. na Selic reduz a taxa de inflação em aproximadamente 0,02 p.p. após 24 meses. Em segundo lugar, a rápida queda da inflação agregada parece ser explicada pela forte queda nas taxas de inflação de todos os grupos do IPCA, exceto “Educação”; ou seja, as taxas de inflação dos grupos sensíveis ou não a choques na política monetária, exceto “Educação”, caíram substantivamente, puxando, assim, a taxa de inflação agregada para baixo. Portanto, acreditamos que o argumento de que a política monetária fortemente contracionista a partir de 2021 não parece ser o fator preponderante para se explicar o controle da inflação nos anos subsequentes.

Agora, apresentaremos **uma breve consideração com o objetivo de nortear e balizar possíveis interpretações dos resultados encontrados** no estudo em questão:

- Segundo os dados da POF de 2017/2018, as famílias com rendimento de até dois salários mínimos gastam, em média, cerca de 22% de seu orçamento com “alimentação” e 1,9% com “educação”, enquanto as famílias com rendimentos acima de 25 salários mínimos gastam, em média, 7,6% e 5,1%, respectivamente. Uma vez que a elevação dos juros está associada a uma redução na inflação de “Alimentação e bebidas”, que, por sua vez, tem um peso maior nos gastos das famílias mais pobres em relação às mais ricas, seria possível afirmar, com base nos resultados do estudo, que uma política monetária mais restritiva tende a favorecer os mais pobres”? A resposta é não. É necessário cautela na interpretação dos resultados. Ainda que os modelos utilizados descontem os efeitos inflacionários de um conjunto de fatores de demanda e de custos (ver lista de variáveis de controle na seção de metodologia do estudo no qual a nota foi baseada), nossos resultados não nos permitem dizer se o mecanismo de transmissão entre a taxa de juros e os preços por subcomponentes do IPCA se dá por um ajustamento do lado ou da demanda ou dos custos, ou uma combinação de ambos. Para responder a essa questão, seria necessário um estudo que avaliasse os mecanismos de transmissão intermediários entre variações na Selic e os determinantes da inflação tanto pelo lado da demanda quanto dos custos, o que foge ao escopo e propósito deste trabalho. Nesse sentido, nosso modelo se limita a identificar que uma alta na taxa Selic pode reduzir a inflação de, por exemplo, ‘Alimentação e bebidas’ e “Vestuário”. Contudo, não é possível dizer se esse resultado decorre ou de uma possível compressão da renda das famílias, ou de um possível barateamento dos custos de produção (custos salariais, por exemplo, dada a redução do nível de atividade econômica e o resultante aumento do desemprego) repassado parcial ou integralmente para os preços finais, ou de uma combinação de ambos os efeitos.

Por fim, discutiremos **algumas possíveis implicações para o exercício da política econômica** dos resultados encontrados no presente estudo:

- A principal implicação de política que pode ser extraída deste estudo é a necessidade de a autoridade monetária considerar não apenas a dinâmica da taxa de inflação do IPCA cheio, mas também as trajetórias das taxas de inflação dos subcomponentes do

IPCA ao calibrar a taxa básica de juros. Além disso, é crucial levar em conta as diferenças na sensibilidade da taxa de inflação de cada grupo às variações na taxa Selic. Nesse sentido, o estudo permite lançarmos luz sobre o risco em que o Banco Central incorre de aumentar o custo social da política monetária, afetando emprego e renda, sem obter o controle inflacionário desejado.

- Reconhecemos, no entanto, que a autoridade monetária já considera os impactos setoriais da política monetária. Além das menções à dinâmica dos componentes setoriais do IPCA nos seus relatórios de inflação, tal fato é evidenciado principalmente pelo cálculo de diversas medidas de núcleo da inflação pelo Banco Central. O núcleo de inflação é uma ferramenta utilizada na política monetária, pois permite distinguir movimentos transitórios e pontuais nos preços de alterações persistentes e generalizadas. Não é objetivo deste trabalho, entretanto, descrever e analisar detalhadamente as medidas de núcleo da inflação. Contudo, é importante ressaltar que as medidas de núcleo por exclusão deixam de fora do índice uma parte significativa dos bens do grupo 'Alimentação e bebidas', identificado neste estudo como um dos mais sensíveis às variações na taxa Selic. Nesse sentido, o presente estudo pode contribuir para as discussões sobre a formulação de medidas do núcleo da inflação. Se, por um lado, a exclusão de parte dos bens do grupo 'Alimentação e bebidas' tende a tornar as medidas de núcleo menos voláteis, por outro, essa exclusão pode tornar as medidas de núcleo da inflação menos sensíveis às variações na taxa Selic. Isso pode induzir o Banco Central, nos momentos em que este efetivamente considere o núcleo da inflação na sua tomada de decisão, a avaliar a necessidade de elevar ou reduzir a taxa de juros em magnitudes acima ou abaixo do necessário, respectivamente, na sua tentativa de conduzir a taxa de inflação corrente em direção à meta.
- Por fim, embora trate-se de uma questão complexa que requer a devida avaliação e ponderação dos vários aspectos envolvidos, parece haver necessidade de a autoridade monetária considerar adequadamente as trajetórias das taxas de inflação dos subcomponentes do IPCA ao definir a própria meta de inflação oficial e o respectivo intervalo de tolerância. Nesse sentido, acreditamos que o presente estudo também

pode oferecer subsídios para essa discussão ao lançar luz sobre a característica de forte independência das dinâmicas das taxas de inflação dos subcomponentes que formam o IPCA.

4. Considerações finais

Neste estudo, estimamos o efeito de uma elevação da taxa Selic sobre os nove grupos componentes do IPCA. Nossos resultados sugerem que o impacto de uma política monetária contracionista não é homogêneo sobre os preços de diferentes segmentos de consumo, sendo que o seu maior efeito em termos de redução da respectiva inflação ocorre em "alimentação e bebidas", "artigos de residência" e "vestuário", grupos relativamente mais sensíveis a variações de demanda.

Além dessa sugestiva análise empírica, apresentamos alguns argumentos que sugerem possíveis determinantes ou fatores condicionantes dessa heterogeneidade dos impactos da taxa de juros, a depender de características específicas como estrutura de competição dos mercados, essencialidade dos bens de consumo naquele grupo, dependência do custo do crédito para consumo ou mesmo produção e efeitos da taxa de câmbio e importações sobre a oferta disponível em cada setor. Assim, diferenças no processo de determinação de preços certamente tendem a influenciar sobremaneira como os preços em cada grupo e subgrupo se comportam em face da elevação da taxa de juros.

Portanto, é fundamental que os formuladores da política monetária brasileira também considerem a composição atual da inflação (e a evolução desta composição ao longo do tempo) ao ajustar a taxa Selic (e eventualmente ao definir a própria meta de inflação oficial), reconhecendo que a mesma medida pode ter impactos diferentes dependendo das forças inflacionárias predominantes em cada momento. Essa compreensão detalhada pode contribuir para melhorar a eficácia da política monetária e, assim, ajudar a alcançar a meta de inflação de maneira mais precisa e eficiente.

Todavia, é importante ressaltar que o presente estudo se limita a analisar alguns canais de transmissão da política monetária e o seu efeito sobre a taxa de inflação, considerando-se a heterogeneidade dos grupos componentes do IPCA. Dessa forma, foge ao escopo deste trabalho, com as estimativas aqui apresentadas, realizar uma discussão que resulte em um diagnóstico sobre os canais de ajustamento da inflação via demanda ou oferta em resposta a choques de política monetária

representados por uma elevação da taxa Selic. Tal esforço mais amplo certamente demandaria análises mais aprofundadas que abrangessem, entre outros aspectos e dimensões relevantes, os efeitos da taxa de juros básica, a Selic, sobre o custo do crédito, a taxa de câmbio, o nível de atividade econômica, a distribuição de renda e as condições de emprego.

Referências

BANCO CENTRAL. Atualizações da estrutura de ponderação do IPCA e repercussão nas suas classificações. **Estudo Especial** nº 69, 2019.

BARBOZA, Ricardo de Menezes. Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 35, n. 1, p. 133-155, 2015..

JORDÀ, Òscar. Estimation and inference of impulse responses by local projections. **American economic review**, v. 95, n. 1, p. 161-182, 2005.

RIBEIRO, Rafael Saulo Marques; LIMA, Gilberto Tadeu; SERRA, Gustavo Pereira; SANCHES, Marina. O Impacto da Política Monetária sobre a Inflação por Grupos do IPCA: Uma Análise Empírica. Working Paper N° 24, Made/USP, 2024.