O processo inflacionário brasileiro mudou após a pandemia?

Mariana Freitas

Neste Insights, investigamos se a pandemia trouxe mudanças duradouras ao processo inflacionário brasileiro. A alta inflação observada entre 2020 e 2022 foi acompanhada por movimentos incomuns na dinâmica dos preços, como reajustes mais sincronizados, maior disseminação das altas e aumento da volatilidade. Para avaliar em que medida essas transformações deixaram marcas persistentes, analisamos diferentes aspectos do comportamento dos preços antes, durante e após a pandemia.

Os resultados sugerem que os efeitos mais intensos da pandemia foram, em grande medida, temporários. Embora algumas dimensões ainda apresentem sinais de persistência, especialmente nos serviços, os indicadores analisados apontam para uma dinâmica inflacionária que hoje se aproxima mais da observada antes de 2020 do que daquela prevalecente durante os anos de choque.

Dimensão	Pergunta	Estratégia
Sincronia	Os preços passaram a se mover mais conjuntamente?	Variância explicada pelo primeiro componente principal
Difusão	A relação entre disseminação das altas e inflação mudou?	Desvio da inflação observada em relação à inflação associada à difusão pela relação pré-pandemia
Volatilidade	O processo inflacionário ficou mais volátil?	Componente principal das volatilidades condicionais dos subitens

1. Os preços passaram a se mover mais conjuntamente?

Para avaliar a sincronia dos reajustes, calculamos quanto da variação dos preços dos subitens é capturada por um componente comum[1]. Essa parcela passou de cerca de 8% entre 2012 e 2019 para próximo de 15% entre 2020 e 2022, voltando ao nível anterior em 2026. A medida sugere que os preços foram afetados de forma mais conjunta na pandemia, mas que o movimento perdeu intensidade depois.

Tabela 1: Parcela da variância explicada pelo 1º componente principal (%)

	2012-19	2020-22	2023-set/26
IPCA	7,9%	14,9%	7,9%
Livres	8,3%	14,6%	8,2%
Serviços	14,5%	19,0%	13,2%
Industriais	10,4%	23,1%	7,3%

Fonte: IBGE, Bradesco

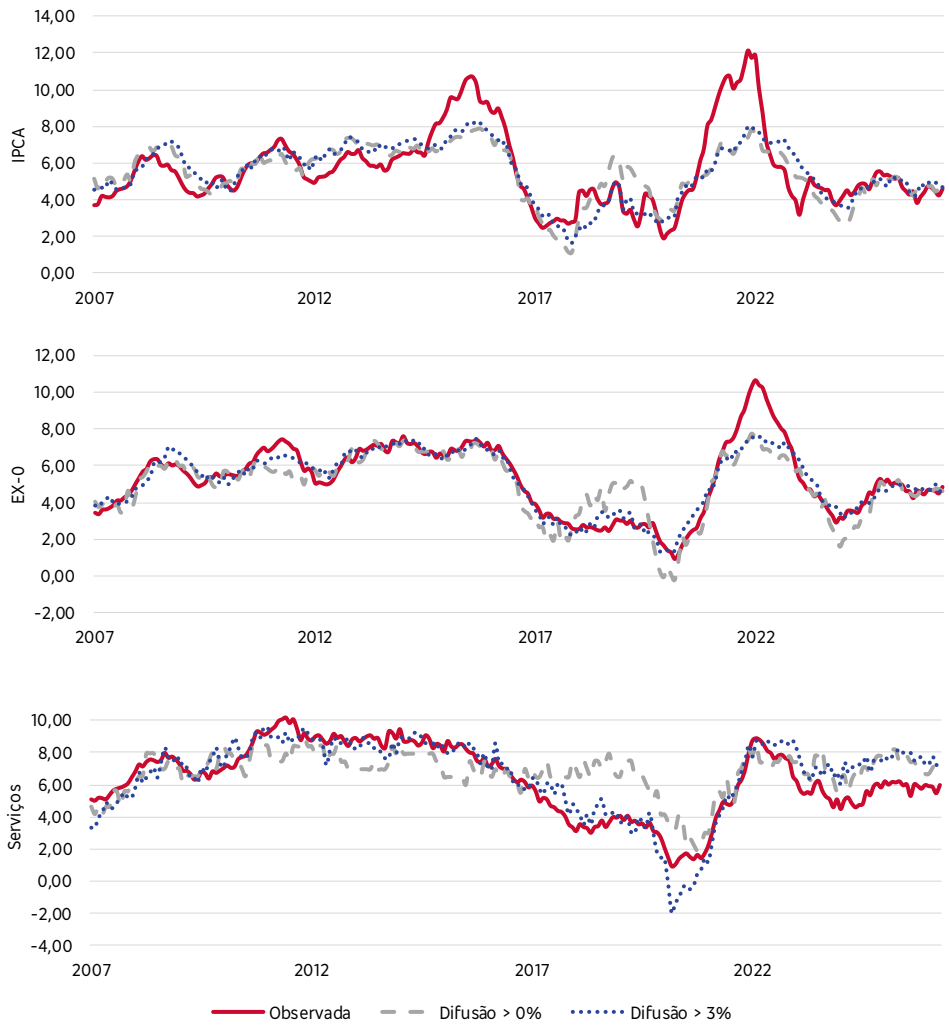
(1) Calculamos o primeiro componente principal (PC1) a partir das variações mensais dos preços dos subitens, após ajuste sazonal e padronização. O PC1 é uma combinação dessas séries que resume a maior parcela possível de sua variação conjunta. A parcela capturada pelo PC1 é usada aqui como indicador de sincronia: quanto maior, mais a dinâmica dos subitens pode ser resumida por um único componente. A análise de componentes principais é feita separadamente em cada período, com base nas variações mensais padronizadas. Os períodos têm 96, 36 e 45 meses; em alguns casos, há mais subitens do que observações, o que pode afetar a parcela explicada e limita a comparação. Como verificação, calculamos também a medida em janelas móveis de 36 meses, mantendo o número de observações e o mesmo conjunto de subitens em cada grupo. A trajetória confirma o aumento durante a pandemia e o retorno, na janela mais recente, à faixa observada antes dela.

2. A inflação está mais disseminada?

Também investigamos se a relação entre inflação e difusão mudou após a pandemia[2]. Para o IPCA cheio, o núcleo EX-0 e os serviços, estimamos regressões lineares separadas com dados de junho de 2007 a dezembro de 2019, usando duas medidas de difusão simples: a proporção de subitens com inflação acumulada em 12 meses acima de 0% e, alternativamente, acima de 3%. Aplicamos cada relação à difusão observada a partir de 2023 e comparamos a inflação resultante com a efetivamente registrada. Assim, avaliamos se, para a difusão de cada mês, a inflação ficou próxima daquela associada a ela antes da pandemia.

A medida escolhida não aponta para uma mudança generalizada e duradoura. De 2023 a setembro de 2026, a inflação do IPCA cheio ficou, em média, 0,3 ponto percentual abaixo do valor associado à difusão pela relação pré-pandemia. No núcleo EX-0, que exclui alimentação no domicílio e preços administrados, a diferença foi de apenas 0,08 ponto percentual.

Figura 1: Inflação observada e associada à difusão*



Fonte: IBGE, Bradesco

(2) Em economias avançadas, um estudo recente do Federal Reserve encontra sinais de mudança na relação entre inflação e difusão após a pandemia. O artigo conclui que, embora a inflação tenha recuado após os picos de 2021-2022, ela continua mais disseminada entre os diversos itens de consumo do que no período pré-pandemia. Ver FEDS Notes "Is the Inflation Process in Advanced Economies Different After the Pandemic?" (mar/26).

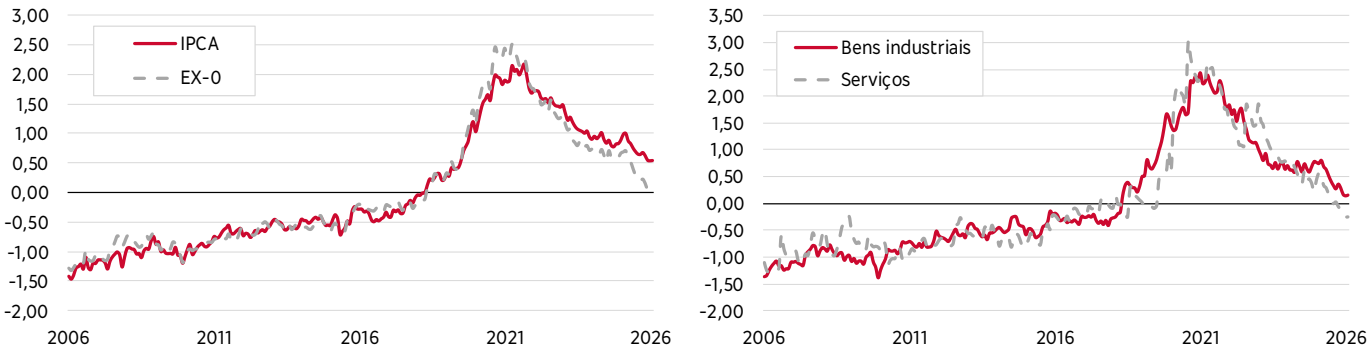
Os serviços, porém, exibem um padrão distinto. Apesar da desinflação dos últimos anos, a difusão permaneceu elevada, próxima à observada em um período de inflação mais alta. Entre 2023 e setembro de 2026, em média, 83% dos subitens apresentaram inflação em 12 meses acima de 3%, proporção comparável à observada quando a inflação média do grupo era próxima de 8%. A diferença é compatível com a moderação das altas mais intensas: a proporção de subitens com inflação acima de 6% passou de 66% para 48% entre os dois períodos. Em outras palavras, a inflação de serviços está menor, embora as altas acima de 3% continuem disseminadas.

3. O processo inflacionário ficou mais volátil?

Para avaliar se o aumento da volatilidade observado na pandemia deixou efeitos persistentes, estimamos volatilidades condicionais para os subitens do IPCA e resumimos sua dinâmica por meio do primeiro componente principal, exercício inspirado na metodologia do Banco Central do Chile[3]. A volatilidade condicional é estimada por um modelo que considera a evolução passada dos choques e da própria volatilidade.

Os indicadores aumentaram de forma expressiva durante a pandemia e recuaram nos anos seguintes. Em setembro de 2026, os componentes principais das volatilidades de serviços, bens industriais e EX-0 já se encontravam dentro da faixa observada antes de 2020, enquanto para o headline segue acima, ainda que em convergência àquele patamar. Os resultados sugerem, portanto, uma normalização em curso nos diversos grupos.

Figura 2: Componente principal das volatilidades estimadas (escore padronizado)



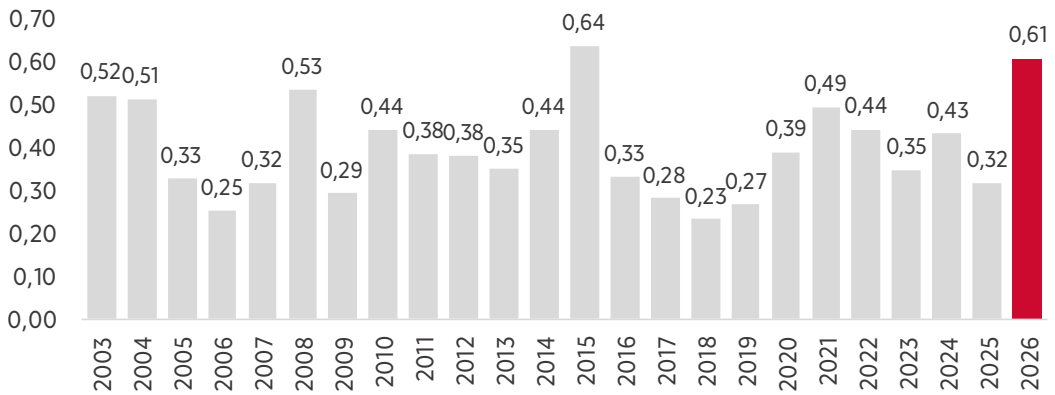
Fonte: IBGE, Bradesco

(3) O Banco Central de Chile utiliza modelos GARCH para estimar volatilidades condicionais dos componentes do IPC e resume sua dinâmica por meio do primeiro componente principal. Os autores encontram aumento expressivo da volatilidade dos preços de bens desde 2019, em contraste com o comportamento relativamente mais estável dos serviços. Ver Informe de Política Monetaria "Comportamiento reciente de los precios de bienes" (dez/25).

4. E quanto às expectativas?

A figura 3 mostra o desvio-padrão das projeções do Focus para o IPCA do ano seguinte, em novembro de cada ano. O indicador vinha recuando nos anos seguintes à pandemia, mas a normalização foi interrompida na ponta. Na média de 1º a 19 de novembro de 2026, o desvio padrão das projeções para 2027 foi de 0,61 ponto percentual, ante 0,32 ponto no mesmo intervalo de 2025. Na nossa amostra, apenas 2002 e 2015 apresentaram médias maiores no período comparável. Entendemos que esse movimento reflete as incertezas em torno dos múltiplos choques esperados para os próximos meses, como a mudança na jornada de trabalho, as mudanças de preços relativos decorrente da reforma tributária, além dos riscos climáticos e a recente depreciação cambial. A dificuldade em mensurar todos esses choques, bem como as condições que estarão vigentes na economia, contribui para um menor consenso das projeções atualmente.

Figura 3: Dispersão das projeções do Focus para o IPCA*



(*) Desvio-padrão da projeção disponível em novembro de cada ano, para o ano-calendário seguinte

Fonte: BCB, Bradesco

Em resumo, os exercícios apontam para uma conclusão semelhante. A pandemia elevou temporariamente a sincronia dos reajustes, ampliou a disseminação das pressões inflacionárias e aumentou a volatilidade dos preços. Nos anos seguintes, porém, esses movimentos perderam intensidade: a sincronia retornou aos níveis pré-pandemia, a relação entre inflação e difusão voltou a se aproximar da histórica e os indicadores de volatilidade recuaram para próximo da faixa observada antes de 2020. Os principais sinais de persistência aparecem nos serviços, onde a difusão permanece relativamente elevada mesmo com inflação mais baixa. Ainda assim, em conjunto, os resultados sugerem que os efeitos da pandemia sobre a dinâmica inflacionária foram importantes, mas em grande medida transitórios. Quanto às expectativas, a normalização da dinâmica inflacionária não impediu o aumento da dispersão das projeções da inflação futura.

Pesquisa Econômica Bradesco

Diretor de Pesquisa Econômica	Fernando Honorato Barbosa
Superintendente Sênior	Myriã Tatiany Neves Bast
Analistas	Bernardo Keiserman / Constantin Jancsó / Fernando Alves Gomes / Fernando Lins Souto Pellegrini / Filipe de Oliveira Cardoso / Gabriel Rodrigues da Cruz / Guilherme Gugelmin Zimmermann / Hoechst Cornélio da Silva / Laura Colaço Longhin / Lucca Barufatti Velini Sanches / Marcelo Gazzano / Marcos Lopes Muniz / Mariana Silva de Freitas / Paula Magalhães / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Rafael Souza dos Anjos Dallal / Sebastian Ronda / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Araujo de Holanda Jó
Estagiários	Davi Cury Teodoro de Oliveira / Francisco Junqueira Franco Zipman/ Henrique Lukaisus Garcia / Nina Savoy de Sá / Thaynara Nogueira dos Santos

economiaemdia.com.br

A Pesquisa Econômica Bradesco ("Bradesco") é responsável pela elaboração deste relatório de análise econômica. Todos os dados ou as opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e refletem nossa opinião no momento da publicação desse relatório. O objetivo dos relatórios não é atender a nenhum cliente específico, seja pessoa física ou jurídica. O Bradesco não se responsabiliza por quaisquer atos ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas em suas publicações e projeções. As análises e os dados contidos nos relatórios não devem ser tomados, sob qualquer hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para quaisquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Deste modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o Bradesco de todas as ações decorrentes do uso deste material. O conteúdo da publicação pode não expressar o posicionamento do Bradesco, bem como demais empresas do conglomerado econômico, sendo possível, inclusive, que divirjam das visões de outras áreas correlatas. Este material não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Adicionalmente, o Bradesco não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nesta publicação e baseia a integridade das informações contidas em suas publicações às fontes públicas em que são obtidas. Desta forma, não nos responsabilizamos por eventuais erros e/ou omissões. O acesso e uso a estas informações implicam na total aceitação deste termo de responsabilidade pelo usuário. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a prévia autorização do Bradesco ou a citação integral da fonte.