

Nota Técnica

São Paulo, 14 de maio de 2021

À Vvest

Prezados senhores,

Introdução

Durante o período em que a inflação se revelou cronicamente elevada no Brasil, entre o começo da década de 1970 e meados da década de 1990, os agentes econômicos (consumidores, trabalhadores e empresas) reajustavam frequentemente os preços de bens, serviços e salários, de modo a tentar manter seu poder de compra ao longo do tempo.

Isso fez com que surgissem mecanismos de indexação formais e informais, com reajustes “automáticos” a cada período, ou “gatilhos” de reajustes acionados a partir de determinados limiares de inflação acumulada, que levavam em conta indexadores previamente definidos.

No processo de escolha de indexador, frequentemente a opção recaía sobre o Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI), indicador criado pela Fundação Getúlio Vargas 1947. Mais tarde, surgiram o Índice de Preços ao Consumidor Ampliado IPCA, em 1979, calculado pelo IBGE e o IGP-M, em 1989. Este último era estimado com base na mesma metodologia do IGP-DI, e dele se distinguia apenas no tocante ao período de

coleta das estatísticas brutas. Dava respaldo à opção pelo IGP-DI a avaliação de que tal tipo de indicador supostamente refletiria melhor a inflação geral da economia, por ser mais abrangente do que outros índices de preços, como os de inflação ao consumidor.

Embora o Plano Real, introduzido em julho de 1994, tenha trazido a inflação brasileira para níveis significativamente mais baixos, “civilizados”, a chamada “memória inflacionária” associada a mais de duas décadas de inflação elevada, ascendente e muito volátil, fez com que vários mecanismos de indexação, formais e informais, permanecessem nos anos seguintes ao bem-sucedido plano de estabilização, muitas vezes ainda adotando o IGP-M ou o IGP-DI como índice de referência.

Esse quadro começou a mudar a partir de meados de 1999, quando o Brasil adotou o regime de metas de inflação. Desde então, a política monetária praticada pelo Banco Central do Brasil (BCB) passou a ser definida de modo a buscar a consecução de metas numéricas de inflação, previamente estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Tais metas têm sido definidas desde então tendo como referência a variação dos preços captada pelo IPCA. Em razão disto, este índice, que começou a ser calculado pelo IBGE em 1980, passou a ser a principal referência de inflação na economia brasileira.

O novo ambiente mostrava-se propício a um processo de troca de indexadores na economia brasileira. Tal processo se deu, porém, de forma lenta, em parte devido à exigência legal de que reajustes anuais automáticos, baseados em determinado indexador previamente acordado, seriam válidos apenas nos casos de contratos de prazo relativamente longo (tipicamente de 30 meses, ou mais). O movimento de troca de indexadores adquiriu maior velocidade com o surgimento de um expressivo descolamento entre as taxas de inflação captadas pelo IPCA e as registradas pelos IGPs, tanto em 1999, quanto em 2002, fenômeno que voltou acontecer agora, em 2020/21.

A título de ilustração, consideremos as privatizações realizadas pelo governo federal na segunda metade da década de 1990 e no começo da década seguinte, envolvendo os setores de distribuição/transmissão/geração de energia elétrica, bem como o de telecomunicações. De modo geral, o IGP-M foi o indexador originariamente definido para os reajustes anuais das tarifas. Por trás do já mencionado descolamento entre o IPCA e o IGP-M, observado em 2002, estavam a expressiva depreciação cambial registrada

naquele período e a forte alta de preços internacionais de commodities, movimentos que afetaram muito mais o segundo índice do que o primeiro. Na esteira desse episódio surgiram variadas propostas e foram implementadas mudanças nos indexadores dos contratos. Na busca de indexadores que refletissem a estrutura de custos de cada setor, foram criados diferentes índices de preços setoriais. Estes envolviam a utilização de diversos itens específicos do IPA/FGV, do INCC/FGV e do IPCA, mais relacionados com o setor.

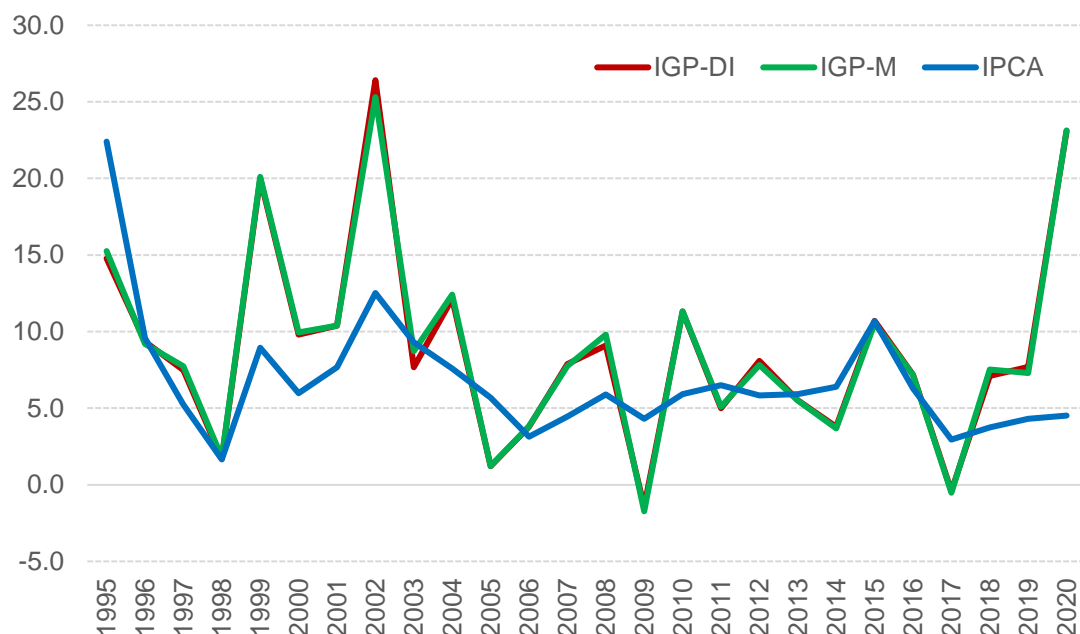
Naquele mesmo ano, o Tesouro Nacional decidiu interromper a oferta de Títulos Públicos Federais indexados ao IGP-M, as chamadas NTN-C, mantendo-se apenas a oferta de títulos governamentais corrigidos pelo IPCA, como as NTN-B.

Observe-se que esse processo de troca de indexadores foi mais intenso nos setores mais regulados pelos governos (federal e regionais). Nos contratos celebrados entre partes privadas, como os de aluguéis comerciais e residenciais, a utilização do IGP-M/IGP-DI continuou bastante disseminada, ao menos até 2019.

Em paralelo a todos esses movimentos, consolidou-se como indexador para reajustes salariais no segmento formal do mercado de trabalho o INPC/IBGE, já que ele é a referência adotada pelo governo federal para reajustar anualmente o salário-mínimo nacional (o qual, por sua vez, serve de referência para a correção dos salários-mínimos regionais). Já para contratos de aquisição de imóveis na planta, o INCC se tornou a referência para a correção dos valores até a entrega do imóvel.

Em 2020, o descolamento entre as taxas de inflação apuradas pelos IGPs e o IPCA atingiu uma dimensão não-observada desde 2002, como revela a figura abaixo.

Índices de inflação: IGP-M, IGP-DI e IPCA
Var. % acumulada em jan-dez. Fontes: FGV e IBGE.



A exemplo dos já mencionados episódios anteriores, surge novamente um movimento de troca de indexadores em diferentes tipos de contrato. Alguns desses movimentos têm sido unilaterais – como foi o caso da *start-up* do segmento imobiliário Quinto Andar, que, no fim de novembro de 2020, anunciou que passaria a adotar o IPCA como indexador dos novos contratos de aluguel, em substituição ao IGP-M. Em outros casos, especialmente em setores regulados, como energia elétrica e transporte urbano, as partes têm negociado, como tem sido relatado na imprensa. Em decisões recentes relativas a casos de judicialização, o Tribunal de Justiça de São Paulo tem concedido liminares para substituir o IGP-M pelo IPCA em contratos de aluguel. No momento, em regime de urgência, tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei 1026/2021, determinando que o índice de correção dos contratos de locação residencial e comercial não poderá superar a inflação registrada pelo IPCA.

O intuito desta nota é explorar em maior detalhe as particularidades dos IGPs, de modo a jogar alguma luz sobre sua adequação como indexadores de preços, salários e contratos. Na próxima seção examinaremos alguns aspectos conceituais, econômicos e empíricos dos IGPs e de alguns índices de preços alternativos. Na seção seguinte, analisaremos a evolução e os condicionantes do IGP-M desde 2007, uma vez que sua utilização como indexador é mais frequente do que a do IGP-DI, lembrando ainda que, como a figura

acima apontou, eles são praticamente iguais. Finalmente, apresentaremos uma seção que relaciona os principais pontos desta nota.

Alguns aspectos conceituais, econômicos e empíricos dos índices de inflação brasileiros

O IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) passou a ser calculado pela FGV na década de 1940. O IGP-M segue exatamente a mesma metodologia, mas começou a ser calculado somente a partir de 1989, após a celebração de um convênio entre a Confederação Nacional das Instituições Financeiras (CNF) e a FGV-IBRE.

A única diferença entre o IGP-DI e o IGP-M diz respeito ao período de coleta dos dados brutos. No primeiro, o período de referência é sempre o mês-calendário; já o segundo registra a dinâmica dos preços entre o dia 21 do mês anterior e o dia 20 do mês de referência. A FGV calcula também o IGP-10, apurado entre o dia 11 do mês anterior e o dia 10 do mês de referência.

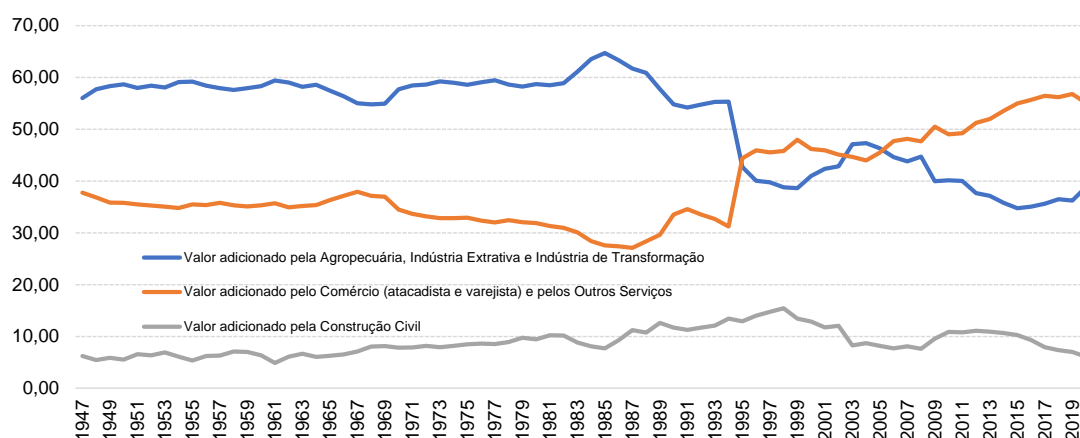
Os IGPs (DI, M e 10) correspondem a uma média ponderada de outros três índices de preços, apurados pela FGV de forma independente um do outro:

- O IPA que capta os preços no atacado e ao produtor, de bens intermediários e finais, nos segmentos da agropecuária e indústria (extrativa e transformação). Esse indicador integra os IGPs com um peso de 60%;
- O IPC que registra a evolução dos preços varejistas de bens e serviços finais para os consumidores, com peso de 30% nos IGPs;
- o INCC, que acompanha a evolução dos preços de serviços, mão-de-obra e materiais utilizados na atividade de construção civil, com peso de 10% nos IGPs.

Os pesos de 60%, 30% e 10% são os mesmos desde a criação do IGP, e correspondem às participações relativas aproximadas de alguns componentes do PIB brasileiro sob a ótica

da oferta, observadas na década de 1940. Entretanto, essa ponderação se mostra defasada por dois fatores. Em primeiro lugar, vários setores econômicos são deixados de fora nessas contas, tais como transportes e armazenagem, serviços de informação e administração pública, dentre outros. Além disso, como mostra a figura abaixo, as participações dos principais setores econômicos no PIB se alteraram de forma significativa nas últimas décadas. Por exemplo, o comércio e outros serviços que tinha uma participação no PIB um pouco abaixo de 40% nos anos 40, atualmente, tem um peso em torno de 55%. Ao mesmo tempo, o peso da indústria e do setor agropecuário recuou para 40%, contra quase 60% em 1947.

Brasil: participação relativa de alguns componentes do PIB pelo lado da oferta
Em % do total, somando 100. Fonte: Ipeadata.



Assim, caso os pesos do IGP fossem atualizados de modo a refletir estas alterações da estrutura produtiva da economia brasileira, eles seriam bem diferentes em relação aos percentuais definidos na década de 1940. Por exemplo, a indústria e o setor agrícola (juntos) teriam um peso um pouco inferior a 40% e não de 60%.

Os índices que compõem o IGP – isto é, o IPA, o IPC e o INCC – foram alvos de aprimoramento metodológico ao longo do tempo, envolvendo atualizações de listas de produtos (incluindo suas ponderações), ampliação da amostra de estabelecimentos pesquisados, abrangência regional, etc. Entretanto, os pesos de cada um desses índices, IPA, IPC e INCC, no IGP, não têm sido alterados.

Uma mudança metodológica particularmente importante aconteceu em abril de 2010. O Índice de Preços ao Atacado, o IPA, passou a ser um Índice de Preços ao Produtor Amplo, mantendo a sigla. Isto significa que o IPA passou a captar os preços recebidos pelos produtores, e não mais a evolução dos preços em uma etapa posterior, no atacado, que levava em conta margens de transporte e parte da margem de comercialização.

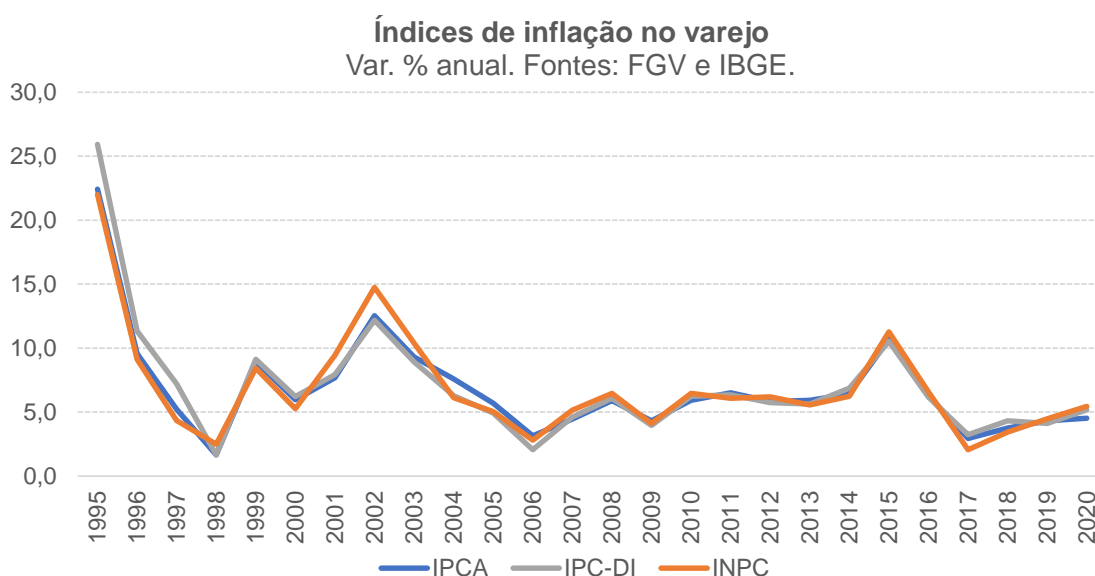
Essa alteração no IPA o aproximou dos índices de preços ao produtor calculados mundo afora, mais conhecidos pela sigla em inglês “PPI” (*Producer Price Index*). A partir de 2009, o IBGE passou a calcular também um “PPI”, denominado de IPP (Índice de Preços ao Produtor). Em suma, até março de 2010, o IPA da FGV era um “WPI” (*Wholesale Price Index*). Já o IPC da FGV, que capta os preços na ponta final, corresponde àquilo que mundo afora é conhecido pela sigla “CPI” (*Consumer Price Index*). Tal índice registra o comportamento dos preços de bens e serviços finais no varejo.

O IPCA e o INPC, estimados pelo IBGE desde o começo dos anos 1980, também correspondem a “CPIs”. Num certo sentido, o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e o INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) são “irmãos”. A principal diferença entre eles está na estrutura de ponderação dos vários itens coletados regularmente pelo IBGE. No IPCA, os pesos refletem a estrutura de despesas de famílias com renda mensal de 1 a 40 salários-mínimos nacionais, ao passo que no INPC a faixa de renda vai de 1 a 5 salários-mínimos. No caso dos IPCs da FGV, a estrutura de ponderação dos itens leva em conta o dispêndio de famílias com renda entre 1 e 33 salários-mínimos mensais.

As estruturas de ponderação são atualizadas de forma pouco frequente, e levam em conta os dados das Pesquisas de Orçamentos Familiares (POFs) do IBGE. A partir de janeiro de 2020, o IPCA, o INPC e os IPCs da FGV passaram a incorporar os dados da POF mais recente, relativa ao período 2017/18. Essas atualizações costumam acontecer a cada seis anos, aproximadamente.

A figura abaixo compara a evolução dos dois índices de inflação varejista do IBGE com o apurado pela FGV. Como pode ser notado, as taxas de inflação registradas por esses índices são bem próximas entre si. De fato, na média do período 1995-2020, a alta média anual do IPCA foi de 6,8% a.a., contra 7,0% a.a. do IPC-DI e 6,9% a.a. do INPC. Pode-

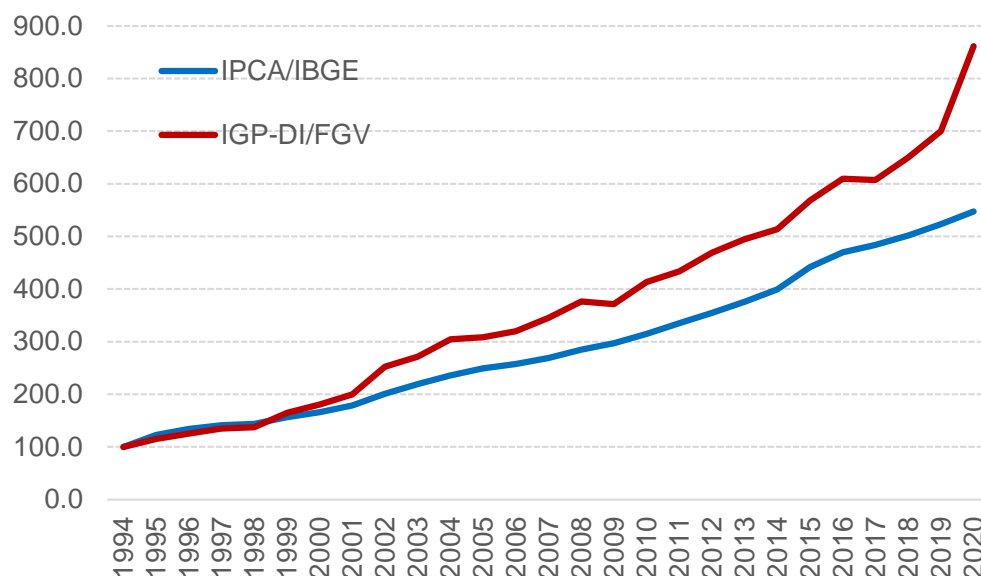
se dizer, portanto, que o IPC-DI da FGV, que responde por 30% do IGP-DI, é praticamente igual aos índices varejistas apurados pelo IBGE. As maiores diferenças ocorrem em anos em que a inflação de alimentos sobe ou cai muito mais do que a dos demais grupos, já que esse segmento tem peso muito maior no INPC do que no IPCA e no IPC-DI.



Essa convergência entre os três índices varejistas examinados acima não acontece, porém, quando se compara o IPCA, ou o INPC, com os IGPs. De fato, na média de 1995-2020, o IGP-DI subiu 8,8% a.a., o IGP-M experimentou alta de 8,9% ao ano. Ambos foram cerca de 2 p.p. acima do IPCA, ao ano. Se tomarmos por base o mês de dezembro de 1994, a diferença acumulada entre eles até dezembro de 2020 chegou a 57,5%, em favor do IGP, como ilustra a figura abaixo.

Uma característica importante dos IGPs é seu elevado grau de volatilidade. Estatísticas passadas revelam variações negativas ou abaixo do IPCA em vários anos. Em nove dos 26 anos compreendidos entre 1995 e 2020, ou seja, em 34% do referido período, o IGP-DI registrou variações abaixo das do IPCA (média de -3,1 p.p.). Em outros dois anos (8% do período), as variações foram semelhantes. Nos 15 anos restantes (58% do período), o IGP correu acima do IPCA (+5,3 p.p., em média).

Índices de inflação: IGP-DI vs IPCA
Índice dez/94 = 100. Fontes: FGV e IBGE.



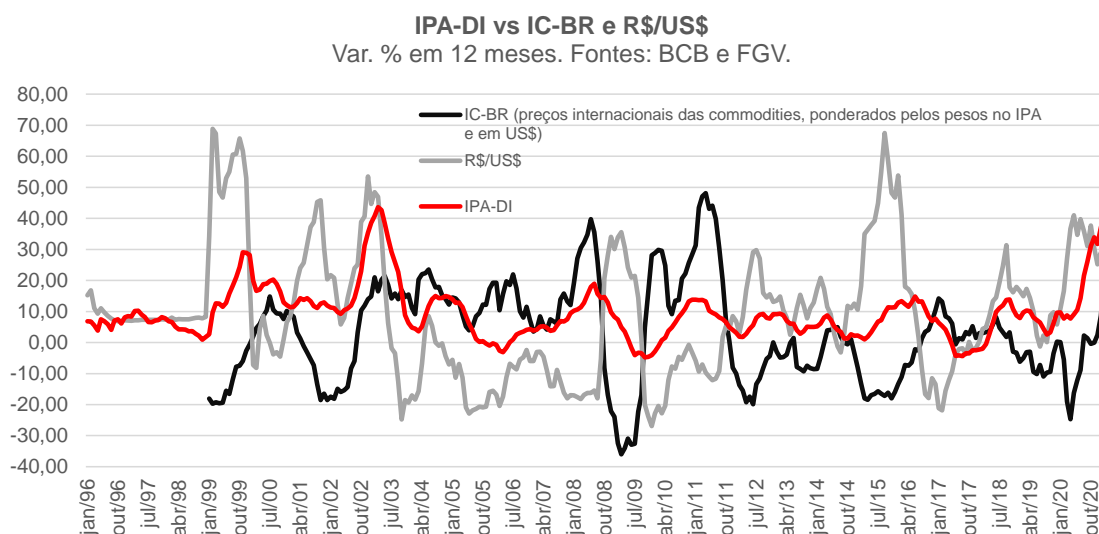
Como a inflação mensurada pelo IPC da FGV é praticamente igual à do IPCA, fica claro que as discrepâncias entre as taxas de inflação do IPCA e dos IGPs devem ser atribuídas ao comportamento dos outros componentes destes últimos, ou seja, do IPA (60% do IGP) e do INCC (10%).

Neste ponto, cabe destacar que inexistente registro de, em algum lugar do mundo, índices do tipo PPI (como o IPA da FGV e o IPP do IBGE) e da modalidade CPI (como o IPCA e o INPC do IBGE, e o IPC da FGV) serem agregados para formar um terceiro tipo de índice de preços. Índices das modalidades PPI e CPI têm aplicações distintas, por captarem a evolução dos preços em diferentes estágios produtivos. A agregação deles em um único indicador, como ocorre com o IGP, dá margem a uma espécie de dupla contagem da inflação de vários bens, uma vez que, em inúmeros casos, acaba por contabilizar a variação dos preços de um mesmo produto, no nível do produtor, e no varejo.

Há quem argumente que, por englobar mais segmentos da economia, e não apenas o segmento relativo ao consumo das famílias, o IGP se aproximaria mais do indicador conhecido como deflator implícito do PIB. Tal deflator busca medir a evolução dos preços em todos os segmentos de uma determinada economia. Seu cálculo é um insumo necessário para que os institutos estatísticos possam deflacionar o PIB nominal, separando as variações puramente monetárias das variações reais, em volume, do PIB. O

progresso econômico dos países é avaliado pelo desempenho do PIB em volume, uma vez que disso depende o poder de compra dos salários e de outras rendas (juros, lucros e aluguéis), ao longo do tempo. Embora seja a medida mais abrangente da evolução dos preços, o deflator implícito do PIB raramente é utilizado como um indexador de contratos. Sua divulgação é trimestral e sua estimativa está sujeita a frequentes revisões.

Como já mencionado nesta seção, o IPA capta a evolução dos preços ao produtor de bens agropecuários e industriais, intermediários e finais. Em poucas palavras, em larga medida, é um índice composto por produtos *tradeables*, com cotações definidas pela interação entre oferta e demanda, no contexto de um mercado global. Tal característica faz com que exista uma elevada correlação entre as oscilações do IPA, de um lado, e o comportamento dos preços internacionais das commodities¹, de outro, sendo alta também a correlação com a evolução da taxa de câmbio, utilizada na conversão das cotações internacionais em moeda local.

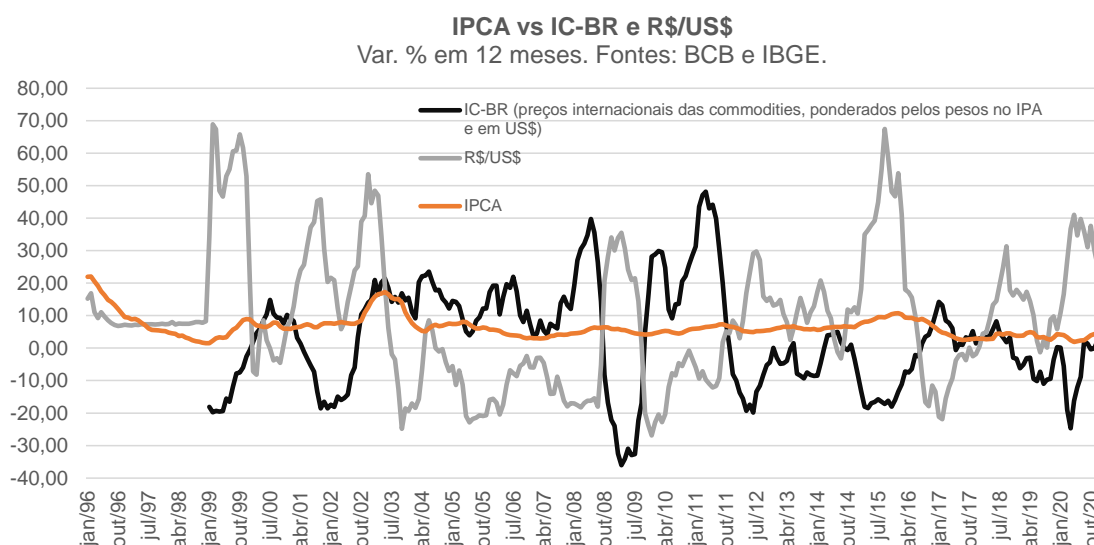


O coeficiente de correlação simples entre as variações acumuladas em 12 meses do IPA-DI e as variações dos preços em US\$ das commodities é de +17%, no período 1999-2020, e de +16% em 2011-2020, anos em que o IPA passou a ser caracterizado como um PPI.

¹ O índice utilizado é o IC-Br, calculado pelo Banco Central do Brasil. Esse índice toma por base os preços internacionais, em US\$, de diversas commodities (agrícolas, metálicas e energéticas) e os pondera de acordo com a estrutura de pesos do IPA brasileiro. Em seguida, o BCB converte esse índice para a moeda local, pela cotação cambial corrente.

No tocante às variações da taxa de câmbio R\$/US\$, sua correlação com os movimentos do IPA foi de +40%, em 1999-2020, e de +36% mais recentemente, em 2011-2020.

Nos casos do IPCA, a correlação é bem mais baixa. Mais precisamente, +11%, em 1999-2020, e +10%, em 2011-2020, para as commodities expressas em dólares, e +14% e +24%, respectivamente, para a taxa de câmbio.



Dois fatores explicam essas baixas correlações. Em primeiro lugar, o IPCA capta o comportamento dos preços de produtos finais e leva em conta a presença de tributos indiretos, as mudanças de margens de transporte e de comercialização etc. Além disso, o percentual de 36% do IPCA corresponde a serviços prestados às famílias, contra 11% no caso do IGP, uma vez que, como já assinalado, o IPC pesa 30% neste índice. Como é notório, de modo geral, o comportamento dos preços dos serviços é bem pouco afetado pelas oscilações das cotações das commodities e da taxa de câmbio.

De modo a refinar essa análise dos determinantes desses índices de inflação, são apresentados abaixo alguns resultados oriundos das estimativas de três modelos econométricos, envolvendo o que na literatura macroeconômica se conhece como “Curvas de Phillips”. Um modelo para o IPCA, outro para o IPA-DI e um terceiro para o IGP-DI. Em todos os casos fazemos uso de taxas de variação acumuladas no trimestre. Esses modelos buscam explicar a dinâmica dos índices a partir de alterações em diversos condicionantes.

Foram utilizadas como variáveis explicativas as variações nominais da taxa de câmbio R\$/US\$, do IC-Br (índice de commodities calculado pelo BCB), de um indicador de oscilações climáticas (SOI, ou *Southern Oscillation Index*), de uma medida de ociosidade (posição cíclica) da economia e expectativas inflacionárias, dentre outras. Após a identificação estatística dos melhores modelos, é possível calcular a sensibilidade de cada um desses índices de inflação com relação a modificações (“choques”) nas diferentes variáveis (condicionantes).

O exercício mostra que, na hipótese de uma depreciação cambial de 10%, de natureza permanente, em doze meses, a taxa de variação do IPA-DI tenderá a se elevar em até 6,6 p.p., a do IGP-DI em até 5,0 p.p. e a do IPCA (e do IPC-DI, já que ele é semelhante ao IPCA), em até 0,8 p.p..

No caso das oscilações de preços internacionais de commodities, as diferenças de sensibilidade também são expressivas. Mais especificamente, uma alta permanente de 10% do IC-Br, medido em US\$, tende a elevar o IPA-DI em até 5,4 p.p., o IGP-DI em até 4,0 p.p. e o IPCA, em até 0,6 p.p., também no horizonte de 12 meses.

Além de deixar claras as significativas diferenças de impacto de “choques” na inflação medida por cada um desses índices, o exercício revela também que nem toda a alta percentual captada pelo IPA-DI se transmite integralmente para o IPCA, quando consideramos os mesmos bens. A razão é que os índices medem o comportamento de diferentes tipos de preços, em momentos distintos do estágio produtivo, fora o fato de que a posição cíclica da economia (fraca ou superaquecida) acaba influenciando a dimensão dos repasses para o consumidor final.

Ademais, o *timing* desses impactos varia consideravelmente ao longo do tempo. Com efeito, uma depreciação do câmbio R\$/US\$ em um determinado trimestre costuma ter impacto expressivo no IPA-DI e no IGP-DI no mesmo trimestre, com efeito máximo no trimestre seguinte. Já no caso do IPCA, o impacto inicial tende a ser modesto, o efeito máximo ocorre três trimestres à frente, desaparecendo completamente um ano e meio depois do choque. Dinâmica similar ocorre com choques nos preços internacionais de commodities.

Decomposição da evolução do IGP-M entre 2007 e 2020

A tabela abaixo apresenta a variação, ano a ano, do IGP-M, e de seus componentes, bem como do IPCA (índice que baliza o sistema de metas de inflação no Brasil).

Taxas de inflação anual, var. % acumulada entre janeiro e dezembro

	IGP-M (100%)	IPA-M (60%)	IPC-M (30%)	INCC-M (10%)	IPCA/IBGE
2007	7,8	9,2	4,6	6,0	4,5
2008	9,8	10,8	6,1	12,0	5,9
2009	-1,7	-4,4	4,0	3,2	4,3
2010	11,3	13,9	6,1	7,6	5,9
2011	5,1	4,4	6,2	7,6	6,5
2012	7,8	8,7	5,8	7,3	5,8
2013	5,5	5,1	5,5	8,1	5,9
2014	3,7	2,1	6,8	6,7	6,4
2015	10,5	11,2	10,2	7,2	10,7
2016	7,2	7,6	6,3	6,3	6,3
2017	-0,5	-2,5	3,1	4,0	2,9
2018	7,5	9,4	4,1	4,0	3,7
2019	7,3	9,1	3,8	4,1	4,3
2020	23,1	31,6	4,8	8,7	4,5
Desvio Padrão	5,9	8,5	1,7	2,3	1,8
Média	7,5	8,3	5,5	6,6	5,6
Coeficiente de variação	0,8	1,0	0,3	0,3	0,3

Fontes: FGV e IBGE.

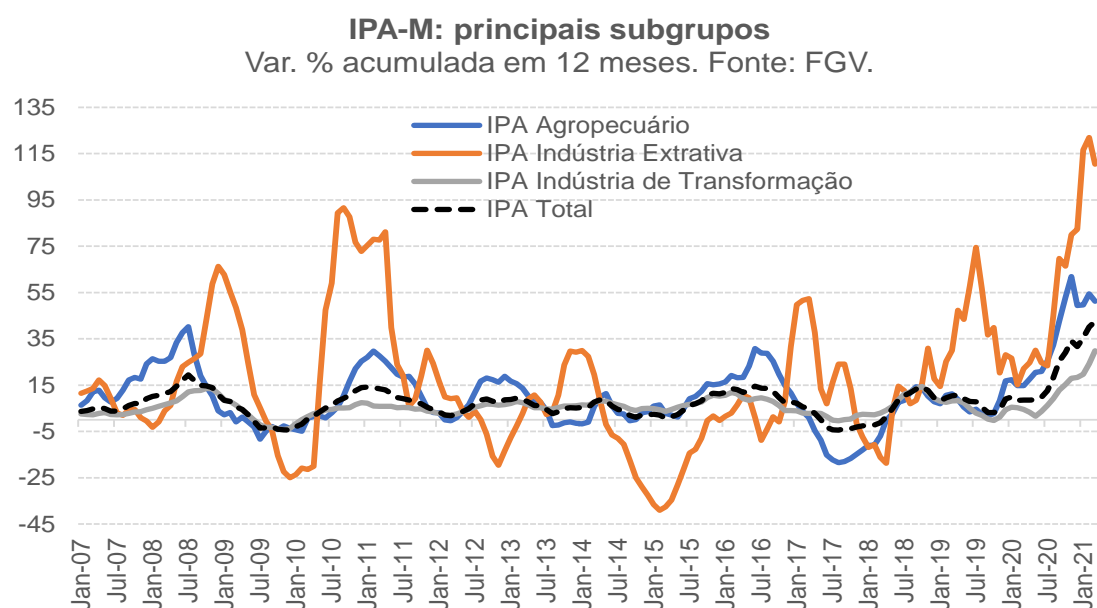
Na média simples do período 2007-2020, o IGP-M variou em ritmo quase 2 p.p. maior, ao ano, do que o IPCA (+7,5% a.a. vs +5,6% a.a., respectivamente). Com dezembro de 2006 como base, em dezembro de 2020, a diferença acumulada entre a variação do IGP-M e a do IPCA foi de +26,4% em favor do primeiro (+34% se englobarmos também o período de janeiro a março de 2021). Pouco mais de 70% dessa diferença acumulada entre ambos os índices no período 2007-2020 emergiu apenas no ano passado, pois era de +7,3% em favor do IGP-M até dezembro de 2019, quando tomamos o final de 2006 como base.

No tocante à volatilidade, o IGP-M também se destaca. Em seis dos 14 anos compreendidos entre 2007 e 2020 (43% do período), ele apresentou variação abaixo da do IPCA (-2,4 p.p., em média). Já nos demais anos (57% do período), o IGP-M subiu mais do que o IPCA (+5,1 p.p., em média). Outra forma de se avaliar a volatilidade destes índices de preços é comparar os seus coeficientes de variação (CV), que são uma relação

entre o desvio padrão de uma série e sua média. Como mostra a tabela acima, os coeficientes de variação do IGP e do IPA são mais altos do que o CV do IPCA.

Como já assinalado na seção anterior, essa maior volatilidade do IGP-M decorre, fundamentalmente, do peso relevante do IPA-M, mais suscetível às oscilações dos preços de *commodities* e à taxa de câmbio. Vale notar que o IPC-M, que segue metodologia semelhante à do IPCA, subiu 5,5% a.a. em 2007-2020, praticamente o mesmo ritmo do índice do IBGE (+5,6% a.a.). IPA-M e INCC-M variaram +8,3% e +6,6% a.a., respectivamente, no mesmo período.

A próxima figura desagrega o IPA-M em três grandes grupos: produtos agropecuários, produtos da indústria extrativa mineral e produtos da indústria de transformação. As maiores oscilações estão na indústria extrativa (segmento que engloba minério de ferro, carvão mineral e outros minerais), inclusive no período recente, pode-se dizer que tais oscilações decorrem de uma aceleração da demanda chinesa para recompor seus estoques de minério de ferro. Observe-se que o PIB da China cresceu 2,3% em 2020, contra uma variação de -3,3% do PIB global. Em maio de 2021, o preço em dólar do minério de ferro estava no seu “pico” histórico, registrado em 2011, tendo se elevado em quase 80% desde o final de 2019.



A figura acima revela ainda que os preços ao produtor dos produtos agropecuários também são bastante voláteis, o que explica outra parte relevante da pressão observada recentemente no IGP-M como um todo, e no IPA-M, em particular. Esta alta reflete tanto a depreciação da moeda doméstica, como a forte recuperação dos preços internacionais de algumas commodities agrícolas, como a soja.

Considerações Finais

O IGP é um índice sem similar no mundo, pois é um indicador que agrega preços ao produtor e preços ao consumidor. Apesar de muitos contratos ainda se mostrarem indexados a algum tipo de IGP, o fato é que uma das características mais básicas desse índice – seu elevado grau de volatilidade – tem sido vista como elemento inibidor de sua utilização como indexador. Na prática, tal característica faz com que muitas vezes sejam expressivos os desvios entre o comportamento do IGP e a evolução de índices mais habitualmente usados na aferição do desempenho do poder de compra da moeda, como o IPCA, INPC e IPC da FGV. A indexação de contratos pelo IGP, inclusive contratos privados, tem diminuído sensivelmente nos últimos anos, em razão de sua expressiva sensibilidade aos movimentos da taxa cambial e dos preços das commodities nos mercados internacionais. Além disso, os efeitos dos movimentos dessas variáveis sobre o IGP têm se mostrado mais persistentes do que no caso dos índices ao consumidor (IPCA, do IBGE, e IPC, da FGV), o que resulta em maior dispersão de sua taxa de variação.

Por fim, a presente nota permite constatar também que índices de preços ao consumidor, como o IPCA e IPC da FGV são mais adequados como indexador de preços para preservar o poder de compra das famílias. A razão é que a estrutura de pesos destes índices têm por base Pesquisas de Orçamento Familiar, atualizadas de tempos em tempos pelas duas instituições. Esses pesos refletem a estrutura de despesas com bens e serviços de famílias com renda mensal de 1 a 40 salários-mínimos nacionais para o IPCA (1 a 33 salários para IPC da FGV). Como mostramos acima, nos casos dos IGPs, a estrutura de pesos atribui ponderação elevada para gastos não relacionados diretamente com despesas familiares, como, por exemplo, desembolsos de empresas com matérias primas e bens intermediários, itens que não guardam qualquer relação direta com o nível de bem-estar das famílias.

Atenciosamente

José Júlio Senna

Consultor Associado

IGP IPCA VIVEST maio2021 pdf

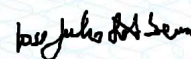
Código do documento 2c667514-9ce7-4f37-895c-3854f2bf77e2



Assinaturas



josé júlio de almeida senna
jose.senna@fgv.br
Assinou



Eventos do documento

19 May 2021, 10:41:14

Documento número 2c667514-9ce7-4f37-895c-3854f2bf77e2 **criado** por JUSSARA YANAÊ NUNES DA SILVA (Conta b565bdbe-8c09-433c-bfa2-4a84233b167c). Email: contratos@lcaconsultores.com.br. - DATE_ATOM: 2021-05-19T10:41:14-03:00

19 May 2021, 10:42:07

Lista de assinatura **iniciada** por JUSSARA YANAÊ NUNES DA SILVA (Conta b565bdbe-8c09-433c-bfa2-4a84233b167c). Email: contratos@lcaconsultores.com.br. - DATE_ATOM: 2021-05-19T10:42:07-03:00

19 May 2021, 11:55:29

JOSÉ JÚLIO DE ALMEIDA SENNA **Assinou** (Conta 65be78f8-335a-470c-a3ef-a1030d7ff26d) - Email: jose.senna@fgv.br - IP: 189.60.98.14 (bd3c620e.virtua.com.br porta: 32592) - Documento de identificação informado: 057.577.897-00 - DATE_ATOM: 2021-05-19T11:55:29-03:00

Hash do documento original

(SHA256):6b27c2db69251d798539ab93989a8fd4f15fab1c7eb96b3a594d9d6ccad4bce9

(SHA512):e7bfcd73e9a9ddb816b37902c063cb08949a5801fb672ea9ec389bb38a30ecc3465af1ff1c45689e3300f1015c50a6935d6f962e5505c69691ab845386fcff51

Esse log pertence **única e exclusivamente** aos documentos de HASH acima

Esse documento está assinado e certificado pela D4Sign