

BRASIL – O câmbio mais depreciado já está impactando a inflação de bens?

- ▶ Desde março, o real acumulou uma depreciação entre 10 e 15%, saindo de ao redor de R\$ 5,00 por dólar para patamares acima de R\$ 5,50 desde julho. Com expectativas inflacionárias acima da meta, atividade econômica forte e mercado de trabalho apertado, o movimento acentuou as preocupações sobre a capacidade da inflação de fato convergir para a meta de 3%.
- ▶ Este estudo tem como objetivo criar um núcleo de inflação para os bens industriais mais sensíveis às flutuações cambiais, a partir de metodologia semelhante a introduzida pelo BCB no RTI de dezembro de 2022 para identificar os serviços mais sensíveis à inércia e ociosidade. O novo núcleo permite avaliar se já há pressão e repasse da depreciação do câmbio nas divulgações mais recentes do IPCA.
- ▶ Encontramos que, de fato, os efeitos da depreciação cambial já podem ser sentidos no IPCA. No IPCA-15 de agosto, o núcleo de bens sensíveis ao câmbio acelerou para 8,4%, frente 4,2% em julho (na média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada), enquanto os preços dos demais bens industriais aceleraram de 3,1% para 3,4%, sugerindo que a inflação já está sendo afetada pela depreciação cambial recente. Além disso, identificamos que o mercado de trabalho mais apertado – como vemos atualmente – pode estar contribuindo para um repasse mais acelerado dos choques cambiais. Dessa forma, o impacto do câmbio mais depreciado pode ser maior este ano do que em 2025.

A recente depreciação do real tem atraído atenção na análise da inflação e, em especial, na dinâmica dos preços de bens industriais. Desde março, o real acumulou uma depreciação entre 10 e 15%, saindo de ao redor de R\$ 5,00 por dólar para patamares acima de R\$ 5,50 desde julho. Além dos alimentos, o grupo dos bens industriais é frequentemente o mais influenciado pelas variações da taxa de câmbio. Este estudo tem como objetivo criar um núcleo de inflação para os bens industriais mais sensíveis às flutuações cambiais, de modo a avaliar se já há pressão inflacionária e repasse da depreciação do câmbio nas divulgações recentes do IPCA.

Para classificar os itens mais sensíveis ao câmbio, adotamos uma metodologia semelhante à utilizada no box do RTI de dezembro de 2022 (“Análise da Inflação de Serviços sob as Óticas da Ociosidade e da Inércia”).

Primeiramente, estimamos a seguinte regressão para cada componente da cesta de bens industriais medida no IPCA:

$$\pi_{i,t} = \delta_i * \pi_{i,t-1} + \alpha_i * E_t + \beta_i * \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que $\pi_{i,t}$ representa a inflação do componente i , $\pi_{i,t-1}$ é a inflação do período anterior, E_t e λ_t referem-se a medidas de estoque na Indústria divulgada na sondagem da Indústria da FGV (excessivos menos insuficientes) e de efeito do câmbio, respectivamente.

Em um segundo passo, estimamos a regressão para a cesta de todos os bens industriais.

Finalmente, os itens em que os coeficientes de resposta ao câmbio (β_i) forem superiores ao coeficiente de resposta ao câmbio de toda a cesta de bens industriais (β_{ind}), isto é, $\beta_i > \beta_{ind}$, são classificados como sensíveis ao câmbio.

Para garantir robustez na análise, utilizamos duas medidas de pressão cambial: a variação das commodities metálicas em reais (M1) e a variação da taxa de câmbio (M2). As classificações dos modelos foram muito similares, e a classificação final inclui apenas os bens identificados como sensíveis ao câmbio utilizando ambas as métricas. Aproximadamente 40% dos bens industriais avaliados foram incluídos no núcleo dos bens mais sensíveis ao câmbio. A tabela a seguir apresenta as classificações obtidas para cada modelo e a classificação final considerada na análise.

Classificação dos bens sensíveis ao câmbio

Componente	M1 (commodities BRL)	M2 (BRL)	Classificação final
Higiene pessoal	-	-	-
TV, som e informática	e	e	e
Eletrrodomésticos e equipamentos	e	-	-
Cama, mesa e banho	e	e	e
Automóvel novo	e	e	e
Automóvel usado	e	e	e
Reparos material	e	-	-
Roupas	-	-	-
Calçados e acessórios	-	-	-
Mobiliário	e	e	e
Artigos de limpeza	e	-	-
Motocicleta	e	e	e
Etanol	e	e	e
Utensílios e enfeites	-	e	-
Jóias e bijuterias	-	-	-
Tecidos e armarinho	e	-	-
Veículos peças	e	e	e
Produtos óticos	-	-	-
Alimento para animais	e	e	e
Brinquedo	e	-	-
Fumo	-	e	-
Leitura	-	-	-
Papelaria	-	-	-
Aparelho telefônico	e	e	e

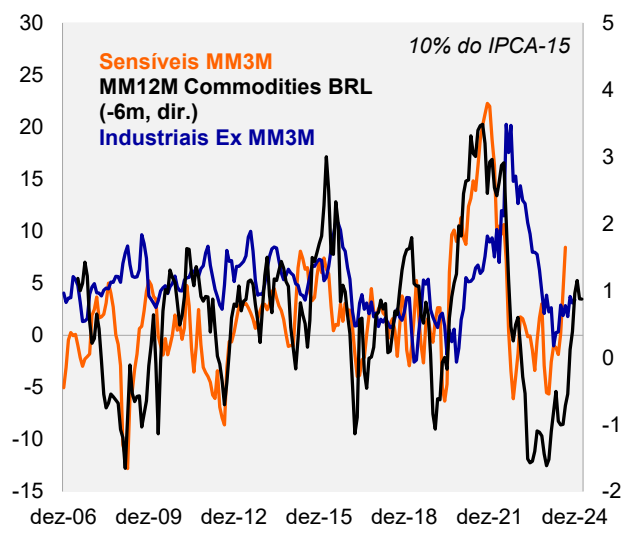
Fonte: Itaú

O núcleo tem correlação significativamente maior com preços de commodities em reais do que os bens industriais como um todo (ver gráfico). Adicionalmente, os itens mais sensíveis ao câmbio mostraram uma resposta mais ágil tanto ao choque inicial da pandemia quanto à subsequente normalização das cadeias produtivas e à redução dos preços das commodities.

Na margem, o novo núcleo já está reagindo à depreciação do real. No IPCA-15 de agosto, por exemplo, o grupo acelerou para 8,4% (em comparação com 4,2% em julho, considerando a média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada) enquanto os demais bens aceleraram para 3,4% (de 3,1% em julho).

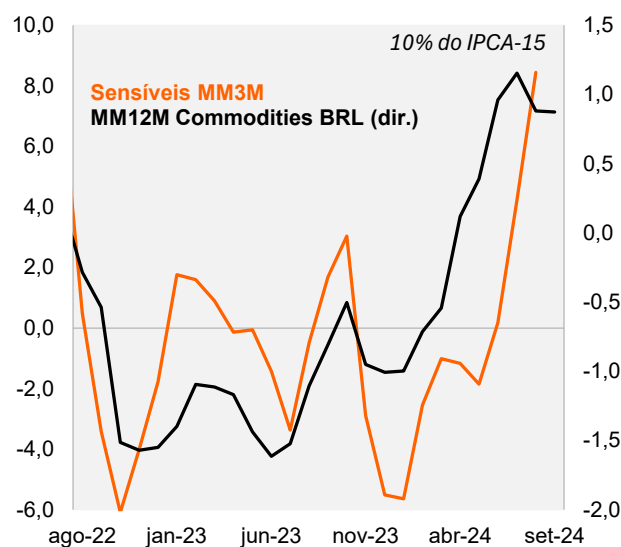
Além disso, identificamos que essa reação está mais rápida do que o padrão histórico, refletindo provavelmente um mercado de trabalho mais apertado. Historicamente, a correlação das variáveis sensíveis ao câmbio com as commodities em reais, defasada em 6 meses, é maior do que a correlação contemporânea (65% versus 58%, desde 2006). No entanto, considerando o período em que o desemprego esteve abaixo de 9% (desde agosto de 2022), a correlação defasada diminuiu para próximo de zero, enquanto a contemporânea permanece acima de 50%.

Itens sensíveis ao câmbio respondem mais aos choques de commodities e estão subindo na margem



Fonte: IBGE, Itaú

Indicando que desde que o desemprego rompeu o nível de 9%, o repasse de commodities em reais para a inflação tem sido mais rápido



Fonte: IBGE, Itaú

Luciana Rabelo
Julia Gottlieb

Pesquisa macroeconômica – Itaú
Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:
<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.



Baixe agora na App Store ou Google Play

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubank.com.br/atendimento-itaubank-para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.