

Repasse dos Preços das *Commodities* para o IPCA e Índice de *Commodities* Brasil

O conhecimento da dinâmica dos preços das *commodities* nos mercados internacionais tem ganhado importância nos últimos anos, haja vista seus potenciais impactos sobre a dinâmica dos preços ao consumidor no Brasil e, por conseguinte, suas repercussões no cenário prospectivo. Nesse contexto, este box apresenta o Índice de *Commodities* Brasil (IC-Br)¹ que visa identificar a parcela das variações de preços das *commodities* nos mercados internacionais que é relevante para a dinâmica da inflação doméstica. Além disso, apresentam-se exercícios que ilustram como variações no IC-Br são repassadas aos preços ao consumidor.

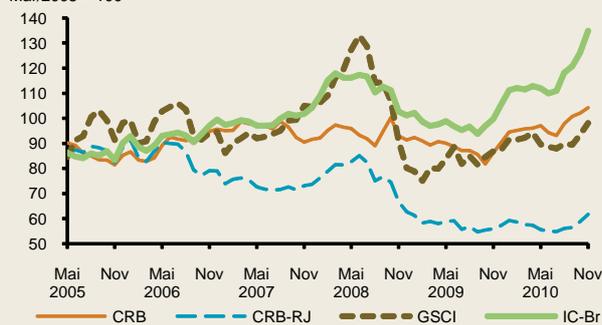
O Gráfico 1 mostra a evolução do IC-Br, bem como de outros índices de *commodities* frequentemente referenciados nas análises macroeconômicas.

Na cesta que compõe o IC-Br, os pesos foram obtidos a partir de modelos de Vetores Autoregressivos (VARs), construídos para estimar os repasses dos preços de cada *commodity* para a inflação. Nesse sentido, foi possível construir o IC-Br, bem como segmentá-lo em três subíndices, o IC-Br Agropecuária, o IC-Br Metal e o IC-Br Energia, conforme o Gráfico 2.

Para estimar o repasse do IC-Br para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), recorreu-se novamente à metodologia VAR. Foram utilizados dados mensais dos últimos cinco anos, incluindo-se a variação da média mensal dos preços das *commodities* em reais; o IBC-Br, como medida da atividade econômica; a taxa Sistema Especial de

Gráfico 1 – IC-Br e outros índices (em R\$)

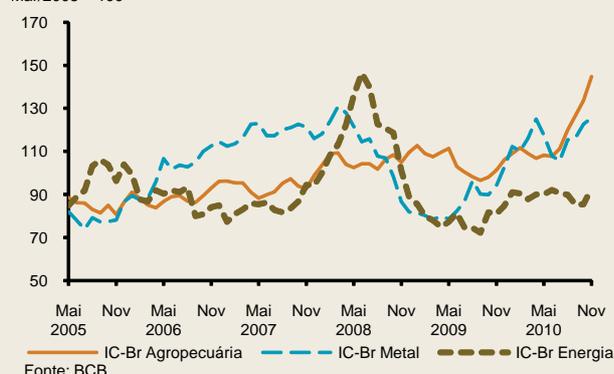
Mar/2005 = 100



Fontes: Commodity Research Bureau, Thomson Reuters, S&P GSCI e BCB

Gráfico 2 – IC-Br segmentos (em R\$)

Mar/2005 = 100



Fonte: BCB

1/ O IC-Br agrega os indicadores relativos aos segmentos Agropecuária, Metal e Energia. Para o cálculo do indicador Agropecuária foram consideradas as *commodities* carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café e carne de porco. O segmento Metal engloba alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo e níquel, enquanto o segmento Energia inclui petróleo tipo Brent, gás natural e carvão.

Tabela 1 – Índices de preços de commodities

	(variações % – Em R\$)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ^{1/}	Δ 12m ^{2/}	Δ 3m ^{2/}	Out/2010	Nov/2010	
IC-Br	6,2	7,4	-4,4	6,4	23,7	29,2	14,7	8,0	1,5	
IC-Br Agropecuária	8,0	3,7	10,5	-3,5	31,3	35,7	18,5	11,1	0,4	
IC-Br Metal	28,0	1,7	-29,6	30,0	17,9	25,8	8,8	4,5	0,8	
IC-Br Energia	-23,5	21,9	-11,9	2,3	8,1	12,7	11,3	3,9	5,2	
S&P GSCI Composto	-8,1	17,2	-25,6	13,3	7,9	9,7	12,6	4,0	3,0	
S&P GSCI Agrícola	18,6	17,6	4,5	-13,5	22,4	22,1	16,1	15,1	-3,2	
S&P GSCI Metais Industriais	38,6	-25,6	-33,0	44,1	4,8	12,2	8,1	2,7	-0,6	
S&P GSCI Energia	-16,5	26,9	-34,3	22,4	3,6	5,8	13,1	2,0	4,5	
CRB	9,4	-4,9	-0,9	0,7	12,9	14,0	3,8	1,3	-0,4	
CRB – Reuters Jefferies	-15,3	-2,7	-16,8	-6,9	4,5	6,1	11,4	5,5	1,1	

Fontes: Commodity Research Bureau, Thomson Reuters, S&P GSCI e BCB

1/ Novembro/2010 ante dezembro/2009.

2/ Até novembro/2010.

Liquidação e de Custódia (Selic), como variável de política monetária; a variação média mensal da taxa de câmbio; e a inflação medida pelo IPCA. Com isso, busca-se capturar tanto os impactos diretos da elevação de custos de produção dos bens finais, quanto dos efeitos de segunda ordem, que consistem na propagação da elevação dos preços de alguns bens ou serviços para os demais.

Gráfico 3 – Repasse do IC-Br ao IPCA



Fonte: BCB

Gráfico 4 – Repasse do IC-Br ao IPCA (acumulado)



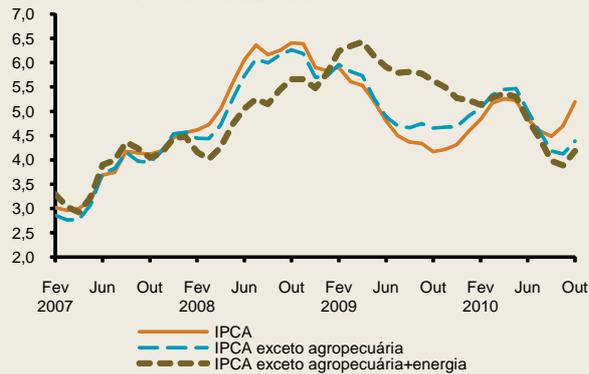
Fonte: BCB

Com base nas respostas ao impulso resultantes do modelo, foram calculadas as estimativas de repasse de um choque nos preços da cesta de commodities que compõe o IC-Br para o IPCA. Os Gráficos 3 e 4 mostram os resultados obtidos, considerando a evolução do repasse mês a mês de um choque nos preços ocorridos em t_0 (Gráfico 3) e o repasse acumulado (Gráfico 4).

Os exercícios indicam que o repasse de um choque no IC-Br para o IPCA inicia logo no primeiro mês em que os preços médios da cesta se elevam, atinge o pico no mês seguinte e torna-se praticamente nulo a partir do quinto mês. Com base na estimativa de repasse, também foi possível calcular a variação do IPCA com a exclusão dos efeitos totais ou parciais da variação do IC-Br. Ressalte-se que a exclusão tende a captar parte significativa dos efeitos de segunda ordem de choques nos preços das commodities, não se tratando, portanto, de simples retirada de componentes como usualmente feito no cálculo de medidas de núcleo de inflação.

A evolução recente da inflação plena, bem como da variação do IPCA exclusive efeitos estimados da variação do subíndice IC-Br Agropecuária e deste

Gráfico 5 – IPCA ex-commodities



Fontes: IBGE e BCB

somado ao IC-Br Energia, constam do Gráfico 5. Note-se que, após registrarem variações semelhantes às do IPCA no decorrer de 2007, as medidas de exclusão apresentaram variação menor em 2008, quando se observou crescimento elevado dos preços das *commodities* nos mercados internacionais. A retração nesses preços, que sucedeu a intensificação da crise mundial, está evidenciada no terceiro período, encerrado em meados de 2010, quando a variação das medidas de exclusão situa-se em patamar superior à do IPCA. Um quarto período, iniciado no segundo semestre de 2010, registra variação do IPCA mais acentuada do que a das medidas de exclusão, trajetória consistente com a elevação, no mercado internacional, das cotações das principais *commodities* agrícolas e metálicas.

Em síntese, este box apresenta o IC-Br, um indicador de preços de *commodities* mais relevante para o entendimento do processo de repasse desses preços à inflação no Brasil. A trajetória recente do indicador ratifica a visão de que houve contribuição significativa, nos últimos meses, da elevação dos preços das *commodities* para a aceleração do IPCA. Os exercícios também sugerem que o processo de repasse se esgota por volta do quinto mês.