TURIM
Carta TURIM
edição 46
novembro 2026
turimbr.com

Uma nova estimativa para a inflação de brasileiros *Ultra-high Net Worth*

Em outubro de 2017, publicávamos nossa carta de número 28, abordando a inflação sob duas óticas: uma sobre os planos econômicos implementados no Brasil e a outra dedicada a um exercício para construção de um índice de inflação voltado para famílias brasileiras com altíssimo *patrimônio (Ultra-High Net Worth Individuals – UHNWI)*. Nesta edição, reformulamos aquele índice à luz do que aprendemos ao longo de quase dez anos, agora com um objetivo adicional: criar um indicador que possa ser atualizado periodicamente.

A motivação do exercício ainda é a mesma: como o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), principal medida de inflação do país, acompanha o custo de vida de famílias urbanas com rendimentos entre 1 e 40 salários-mínimos, as famílias de patrimônio muito elevado ficam fora do recorte. Como as cestas de consumo desses dois grupos tendem a ser bem diferentes, as estatísticas oficiais de inflação podem não refletir a efetiva variação dos preços que afeta essas famílias.

Esta carta começa explicando alguns conceitos importantes para entender o que é a inflação e como seus índices são calculados, em seguida, apresenta uma nova metodologia para medir a inflação de famílias brasileiras com elevado poder aquisitivo e, por fim, analisa as características desse indicador e avalia as implicações dos achados para decisões de investimento e planejamento financeiro desse público.

O que um índice de inflação realmente mede

No dicionário, a inflação é descrita como um "aumento generalizado e contínuo dos preços de bens e serviços, que reduz o poder de compra da moeda", uma boa definição, embora oculte detalhes técnicos que tendem a passar despercebidos pelo público geral.

Nem todo índice mede a mesma coisa. De forma geral, eles podem ser divididos em dois tipos. Um acompanha o custo nominal puro (***Cost of Goods Index – COGI***), focando apenas na variação dos preços de uma cesta fixa de bens e serviços. O outro procura estimar o custo de vida (***Cost of Living Index – COLI***), ou seja, quanto seria necessário gastar para manter um mesmo nível de bem-estar, considerando a possibilidade de substituir produtos diante de mudanças nos preços relativos e as alterações na qualidade dos itens ao longo do tempo. Este último é considerado a referência conceitual mais adequada para os índices de inflação, por incorporar mudanças na cesta de consumo.

Nesse sentido, a produção de um índice comparável às medidas tradicionais vai além de apenas computar a variação dos preços nominais dos itens, exigindo uma série de tratamentos estatísticos. Um caso importante é o **ajuste de qualidade**, que busca isolar a parcela da variação dos preços que é inflação pura da parcela que decorre de mudanças nas características do bem. Pense na última vez que você trocou de celular: o novo modelo provavelmente custou mais caro que o anterior, mas também é provável que suas características tenham melhorado: memória maior, mais capacidade de processamento, câmera melhor. Quanto dessa diferença de preço é "inflação" e quanto é "melhora do produto" é exatamente a pergunta que o ajuste de qualidade tenta responder, e há mais de uma forma de respondê-la[1].

Em todo caso, como a estimação desse tipo de ajuste está sujeita a uma série de desafios técnicos e escolhas metodológicas sujeitas a erros de medição. Uma forma de aproveitar procedimentos estatísticos consolidados é dar preferência aos itens já publicados nos índices oficiais, produzidos por instituições como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), responsável pelo IPCA, e o Bureau of Labor Statistics (BLS), que publica o índice de preços ao consumidor dos Estados Unidos (CPI).

Outro desafio é a definição dos pesos adequados para cada item que compõe o índice. Tecnicamente, a medição mais precisa viria de identificar primeiro o que foi consumido no período, para só então avaliar as mudanças de preços que afetaram cada item. Assim como os deflatores do PIB. O problema é que a coleta desses dados de consumo leva tempo e está sujeita a erros de medição relevantes, que costumam ser revisados mais tarde. Por esse motivo, os índices de inflação mais consagrados tendem a se basear em pesquisas de orçamento familiar. Assim, os resultados podem ser publicados de forma mais tempestiva e, em geral, dispensam revisões posteriores. A escolha da metodologia depende, portanto, da finalidade do índice: para maior precisão, os índices retroativos podem ser mais adequados; já para indexação contratual (aluguel, salário ou dívidas), o segundo modelo tende a ser preferível.

Escolhas metodológicas e limitações do estudo

O objetivo aqui é apresentar um índice alternativo a partir de dados publicamente disponíveis. A estratégia adotada para a criação do índice é combinar uma versão reestruturada do IPCA, ajustando os pesos de modo a privilegiar itens que fazem parte da cesta de consumo do nosso público-alvo, com uma série de categorias selecionadas do CPI americano, convertidas para reais pela variação da taxa de câmbio.

Em relação à carta 28, a abordagem muda em três frentes. Naquela versão, os pesos do IPCA foram reajustados com base na estrutura do CPI americano, como forma de aproximar o padrão de consumo de uma população de renda mais alta, e apenas duas aberturas foram substituídas por séries mais próximas do público-alvo: aluguel, pelo índice FipeZap de imóveis com quatro ou mais cômodos, e veículos, por uma média de modelos de luxo importados. Esse índice reponderado recebia peso de 75% e era combinado ao *Cost of Living Extremely Well Index* (CLEWI), uma cesta de bens e serviços de alto luxo calculada anualmente pela Forbes e convertida para reais, com peso de 25%. Nessa nova versão, os pesos foram calibrados diretamente para o público-alvo em maior nível de desagregação, como veremos a seguir, e o CLEWI deu lugar às aberturas extraídas do CPI, que seguem respondendo por 25% do índice.

A estratégia é pragmática, mas evidentemente não perfeita. A primeira limitação clara é que, embora possamos privilegiar determinados tipos de item em detrimento de outros (aumentando o peso de "carros novos" e excluindo "carros usados", por exemplo), não é possível isolar apenas os segmentos de alto padrão dentro daquele item (mantendo apenas os "carros de luxo" e excluindo os "carros populares"). Quando o peso de cada item é limitado, seu efeito individual sobre o índice

1 As principais técnicas de ajuste de qualidade são o ajuste hedônico, o ajuste baseado em custo e a comparação direta com encadeamento. O CPI combina as três técnicas em diferentes itens, enquanto o IPCA, segundo a documentação metodológica do IBGE, utiliza apenas a terceira.

também é menor. Erros de medição em direções opostas podem se compensar parcialmente, mas essa compensação não é garantida, sobretudo se os preços dos segmentos de alto padrão apresentarem diferenças persistentes em relação às séries extraídas das estatísticas oficiais.

O risco maior está nos itens com pesos desproporcionalmente grandes, nos quais um desvio pode afetar de forma mais significativa o índice como um todo. Essas diferenças entre a dinâmica do preço geral e do segmento de alto padrão podem se tornar particularmente relevantes a depender do tamanho do mercado. Quando falamos de mercados mais amplos, onde o prêmio embutido no preço do produto frente a itens semelhantes depende apenas do nível de qualidade (como diferentes marcas de mantimentos), a dinâmica de preços tende a ser disciplinada pela concorrência e pela inovação, e as diferenças de inflação entre os segmentos tendem a ser moderadas. Jaravel (2019) mostra, inclusive, que no varejo americano, os produtos consumidos pelas famílias de maior renda tiveram inflação mais baixa, em razão da maior entrada de novos produtos nesses segmentos[2]. Nesse caso, os preços dos itens de melhor qualidade ainda tendem a manter correlação elevada com o restante do mercado, ainda que o "prêmio de qualidade" que varie ao longo do tempo.

Por outro lado, quando o preço é explicado pela escassez de oferta (ou exclusividade), a dinâmica pode ser bem diferente. Isso ocorre porque a magnitude dos ajustes de preços diante de um aumento de demanda depende de quão facilmente a oferta consegue se ajustar. Se a produção pode crescer sem dificuldade, a maior parte do ajuste aparece em quantidade vendida, mas se a oferta é rígida, o ajuste recai de forma mais intensa sobre o preço. Acontece que a oferta de muitos bens de luxo é **estruturalmente inelástica**, seja porque não é possível produzir mais terra na localização mais cobiçada de uma cidade ou mais unidades de uma obra de arte única, seja porque determinada escola ou clube restringe deliberadamente o número de membros. Essa dinâmica é bem documentada na literatura, nos trabalhos de Gyourko, Mayer e Sinai (2013)[3], sobre o mercado imobiliário americano, e Goetzmann, Renneboog e Spaenjers (2011)[4], a respeito do mercado de arte. Ambos **os estudos indicam que a variação dos preços nesses mercados está ancorada na riqueza dos compradores que disputam aqueles bens, e não no custo de produção ou na inflação geral.**

Em outras palavras, o risco aqui é que usar o índice de hotelaria medido pelo CPI dos EUA, por exemplo, não reflita bem a dinâmica dos preços de hotéis de luxo no país. Dessa forma, nossa estratégia deve funcionar melhor para retratar a inflação de bens e serviços cujos preços variam conforme suas características e qualidade do que a de bens cujo valor depende especialmente da exclusividade ou da localização, conhecidos como bens "posicionais".

Apresentando o TILT: um índice de inflação para o top 0,1%

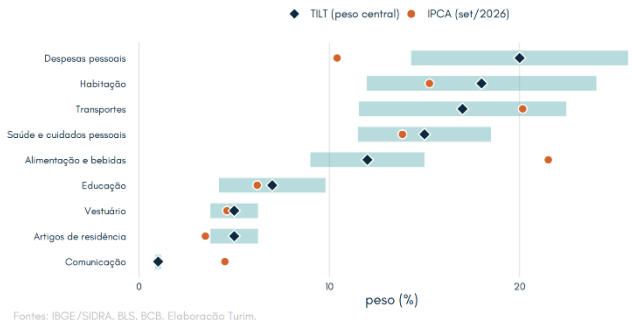
Como não existe uma pesquisa de orçamento familiar para o público com patrimônio dessa ordem, qualquer estimativa para os pesos aplicados ao índice se torna sensível ao julgamento de quem a constrói. Diante disso, a fim de reduzir o grau de arbitrariedade dessas escolhas, consultamos informalmente um conjunto de famílias atendidas pela Turim sobre a composição de seus gastos. O levantamento não tem pretensão estatística – a amostra é pequena, não aleatória e não permite inferência sobre a população – mas ainda oferece percepções úteis.

De forma geral, foi possível notar participação significativa de gastos com viagens e lazer, além de despesas recorrentes com funcionários. Ao mesmo tempo, é fácil notar grandes discrepâncias entre os perfis de consumo consultados: o peso de educação varia conforme haja filhos em idade escolar, o de habitação conforme a família tenha ou não imóvel no exterior, o de transporte conforme o uso de aviação executiva. A ampla divergência nas respostas evidencia o desafio de desenhar um índice único representativo para o grupo e deixa clara a impossibilidade de se estimar com convicção o padrão de consumo para o público a partir da amostra disponível.

A solução escolhida para lidar conjuntamente com os problemas de medição e a natureza heterogênea do grupo foi adotar **uma estimativa central cercada por um "intervalo de plausibilidade".** Trata-se de um intervalo de pesos calibrado heuristicamente em função das respostas obtidas, e não de uma medida estatística tradicional.[5] Essa ferramenta permite avaliar quanto os resultados se alteram diante de diferentes composições de gastos consideradas plausíveis, embora a faixa resultante não represente um intervalo de confiança estatístico nem abranja todas as fontes de incerteza do exercício.

Uma das maiores diferenças entre o TILT (*Turim Index for Living Top-tier*) e o IPCA reside no grupo alimentação, cujo peso cai de cerca de 21% para 12% na estimativa central do TILT, refletindo a menor participação dos gastos com alimentação no domicílio (apenas 2%) no orçamento de famílias de patrimônio elevado. No sentido oposto, o peso de despesas pessoais dobra, puxada por gastos com funcionários domésticos e despesas com lazer e viagens. Essas revisões alcançam os níveis mais detalhados da estrutura do índice. O subitem hospedagem, por exemplo, que faz parte de despesas pessoais no IPCA, teve o peso ampliado e foi transferido para o grupo de habitação, seguindo o tratamento adotado no CPI americano. Já no item transporte público, mantivemos apenas as passagens aéreas, nacionais e internacionais, e excluímos os demais subitens.

Estrutura de ponderação: TILT vs. IPCA
Barra = intervalo plausível adotado para o peso de cada grupo no TILT

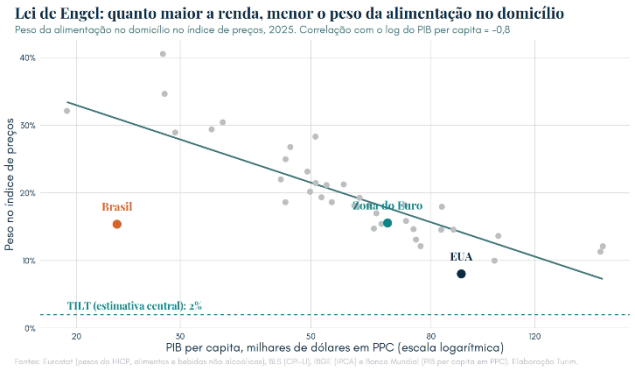


Fontes: IBGE/SIDRA, BLS, BCB. Elaboração Turim.

De forma geral, os ajustes ampliam a relevância de categorias associadas ao padrão de consumo desse público – como empregados domésticos, viagens, alimentação fora do domicílio, compra e

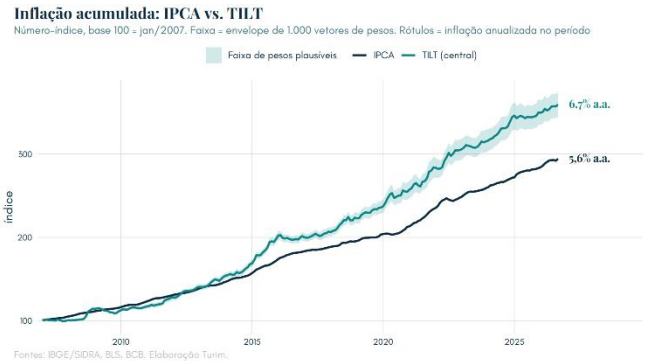
2 *"The Unequal Gains from Product Innovations: Evidence from the U.S. Retail Sector"* investiga como a inovação de produtos afetou a inflação de diferentes faixas de renda no varejo americano entre 2004 e 2015.
3 *"Superstar Cities"* investiga as razões pelas quais os preços dos imóveis e a renda média crescem de forma muito mais rápida em algumas metrópoles específicas do que no restante do país.
4 *"Art and Money"* analisa como os mercados de ações e a concentração de renda afetam os preços do mercado de arte ao longo dos séculos.
5 Para estimar o intervalo de resultados, são sorteadas 1.000 combinações de pesos, cada um escolhido aleatoriamente dentro do seu intervalo plausível e o conjunto reajustado para somar 100%. Cada combinação é mantida fixa ao longo de todo o período e gera uma trajetória completa do índice.

manutenção de bens duráveis – em detrimento de itens como alimentação no domicílio, combustíveis e serviços de telecomunicação e *streaming*. Os resultados são inclusive condizentes com evidências já bem documentadas, como a Lei de Engel, por exemplo, que estabelece que à medida que a renda de uma família aumenta, a proporção dessa renda gasta com alimentação diminui. Esse fenômeno é evidente na comparação direta entre famílias com diferentes níveis de renda, e também entre países com diferentes níveis de PIB per capita, como mostra o gráfico abaixo.

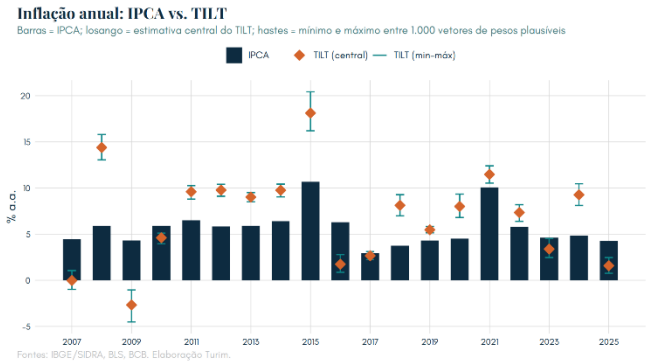


O comportamento do TILT nas últimas duas décadas

Entre janeiro de 2007 e setembro de 2026, o TILT registrou alta anualizada de 6,7% na estimativa central, contra 5,6% do IPCA, uma diferença de 1,1 ponto percentual por ano. O resultado se mantém nas combinações de pesos simuladas: considerando as estimativas mínima e máxima obtidas nessas simulações – a diferença em relação ao IPCA fica entre 0,8 p.p. e 1,3 p.p. ao ano. Na janela comum com a carta 28 (de 2010 a 2016), o TILT subiu 8,8% a.a., ligeiramente acima dos 8,4% do índice original, o que corresponde a uma diferença de 2,1 p.p. ao ano em relação ao IPCA, ante 1,7 p.p. na versão de 2017. **Assim, apesar das diferenças metodológicas, as duas versões chegam a conclusões semelhantes.**

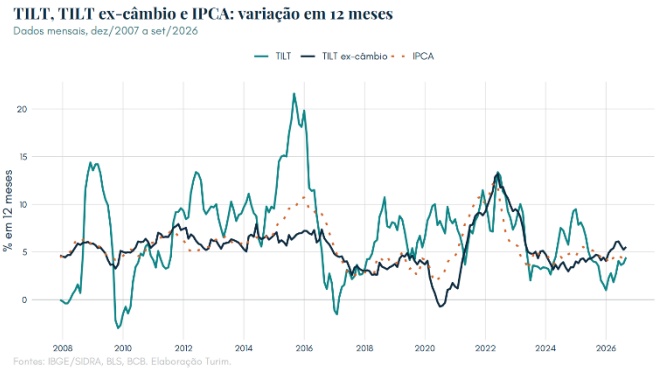


A dinâmica do TILT também é bem distinta da observada no IPCA: a correlação entre as séries é de apenas 0,14 nas variações mensais e de 0,67 nas anuais (níveis relativamente baixos, considerando que 75% do TILT utiliza séries do IPCA). Em janelas mais curtas, o principal fator por trás dessa diferença é o câmbio: em todos os anos de depreciação do real, o TILT superou o IPCA, e em quase todos os anos de apreciação, ficou abaixo.



No acumulado, porém, o componente externo pesa menos do que a dinâmica de curto prazo sugere. Isso porque o câmbio oscila bastante para cima e para baixo e boa parte da depreciação acumulada do real foi compensada pela inflação mais baixa nos EUA. Pelas nossas contas, a variação do câmbio acrescentou cerca de 1,4 p.p. por ano ao índice, enquanto a menor inflação das categorias americanas, em comparação com a referência brasileira, reduziu esse diferencial em cerca de 0,8 p.p., de forma que o efeito líquido do componente externo fica na ordem de 0,7 p.p., apenas um pouco acima da contribuição do componente doméstico, de cerca de 0,5 p.p. no período.

Ao isolar o índice dos efeitos altamente voláteis da variação cambial, é possível estimar um tipo de núcleo de inflação, que apresenta comportamento bem menos errático. Por supor câmbio nominal constante, o "TILT ex-câmbio" tende a subestimar a alta efetiva dos preços, mas é uma ferramenta útil para avaliar o comportamento da inflação subjacente. Considerando a variação acumulada em 12 meses, a medida roda abaixo de 5% desde janeiro de 2024 e encerrou 2025 em 4,4%, abaixo da sua média histórica (5,4%), apontando para um quadro mais benigno da inflação mesmo quando não se leva em consideração o efeito da apreciação recente do real. Ainda assim, esse patamar segue acima do que seria compatível com as metas de inflação atuais do Brasil e dos EUA.



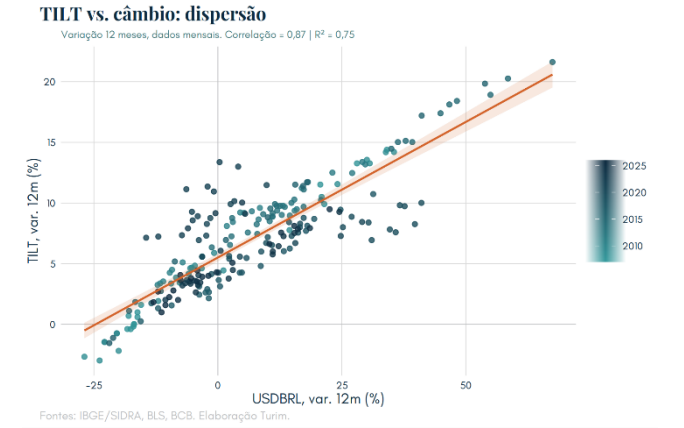
Esse quadro mais benigno reflete o processo de desinflação global observado nos últimos anos, em meio ao aperto monetário realizado pelos bancos centrais. Entretanto, é notável que desde a máxima recente, em meados de 2022, mais da metade da desaceleração do "TILT ex-câmbio" pode ser atribuída a itens relacionados a viagens, como os preços de passagens aéreas e hospedagem, no Brasil e no exterior: segmentos que atingiram seus picos inflacionários em meio ao processo de reabertura da economia global após a pandemia.

Implicações dos resultados e considerações finais

Embora a inflação capturada pelo TILT tenha superado o IPCA ao longo das últimas duas décadas em mais de 1 p.p. ao ano, essa diferença não deve ser extrapolada na mesma magnitude para as próximas décadas, já que parte relevante dela se deve à depreciação real do câmbio. Em equilíbrio, de acordo com a **teoria da Paridade do Poder de Compra (PPC)**, a depreciação esperada da moeda no longo prazo deveria corresponder ao diferencial de inflação entre os países.

Nesse caso, o efeito da depreciação cambial seria neutralizado pela inflação mais baixa nos preços externos. Ainda assim, vale dizer que a taxa de câmbio raramente se comporta da forma antecipada pela PPC na prática, como fica claro quando olhamos para a franca depreciação do real ao longo das últimas décadas[6]. Por outro lado, mesmo considerando apenas o componente doméstico, a inflação do TILT supera o IPCA em cerca de 0,6 p.p. ao ano desde 2007, com alta anualizada de 6,2% no período[7]. Dessa forma, parece razoável que qualquer meta atuarial para esse público considere uma inflação esperada superior ao IPCA.

O resultado acumulado importa, mas compreender os motores dessa inflação é o que de fato esclarece a dinâmica. Se, como vimos, parcela importante da inflação das famílias de elevado poder aquisitivo depende da variação cambial, cujo comportamento é altamente volátil e incerto, isso apenas reforça a importância da exposição das carteiras de investimento a ativos globais, que oferecem uma proteção natural para o patrimônio (e, consequentemente, para a renda) contra as oscilações do câmbio.



Em síntese, a inflação relevante para famílias de patrimônio muito elevado tende a ser mais alta e bem mais volátil do que a medida pelo IPCA. A diferença estrutural vem de uma cesta com mais peso em serviços, viagens e bens duráveis, e menos em alimentação e preços administrados. Já a maior volatilidade vem, sobretudo, da parcela do orçamento denominada em moeda forte. Para o planejamento patrimonial, isso sugere duas conclusões práticas: adotar uma inflação de referência acima do IPCA nas metas de retorno de longo prazo e manter uma parcela relevante do patrimônio em ativos globais, que acompanham a parcela dolarizada do custo de vida. **A partir desta edição, o TILT passa a ser atualizado e divulgado mensalmente pela Turim aos seus clientes.**

Referências

GOETZMANN, William N.; RENNEBOOG, Luc; SPAENJERS, Christophe. Art and Money. *American Economic Review*, v. 101, n. 3, p. 222-226, maio 2011.

GYOURKO, Joseph; MAYER, Christopher; SINAI, Todd. Superstar Cities. *American Economic Journal: Economic Policy*, v. 5, n. 4, p. 167-199, nov. 2013.

JARAVEL, Xavier. The Unequal Gains from Product Innovations: Evidence from the U.S. Retail Sector. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 134, n. 2, p. 715-783, maio 2019.

TURIM. *Carta Turim nº 28*: Planos econômicos e inflação: lições do passado / Um índice de inflação alternativo. out. 2017.

6 Entre 2007 e 2025, o real se depreciou cerca de 1,9% ao ano acima do diferencial de inflação, e é essa depreciação real que explica o efeito líquido positivo do componente externo.

7 Parcela relevante da diferença é explicada por passagens aéreas, cujo peso no TILT supera significativamente o IPCA e acumula alta de aproximadamente 9% a.a. no período.