



# CM CAPITAL

A Inflação no Mundo e no Brasil

Junho/2022



# INTRODUÇÃO

- A inflação tem se mostrado o principal desafio a ser combatido no campo econômico a partir do arrefecimento da pandemia ao redor do mundo.
- Apesar de contar com vetores em comum, a realidade de cada país responde a eventos específicos, não se resumindo aos choques provenientes dos eventos em curso no cenário internacional.
- Neste sentido, este estudo visa explicar de forma mais detalhada a origem do processo inflacionário nos Estados Unidos e Brasil, assim como o possíveis desdobramentos do combate à inflação para a política monetária de ambos.

# INFLAÇÃO INTERNACIONAL

- Quais as fontes de retroalimentação do processo inflacionário norte-americano?
  - I. Energia
  - II. Serviços
  - III. Mercado de trabalho

# INFLAÇÃO INTERNACIONAL

- Quais as fontes de retroalimentação do processo inflacionário norte-americano?

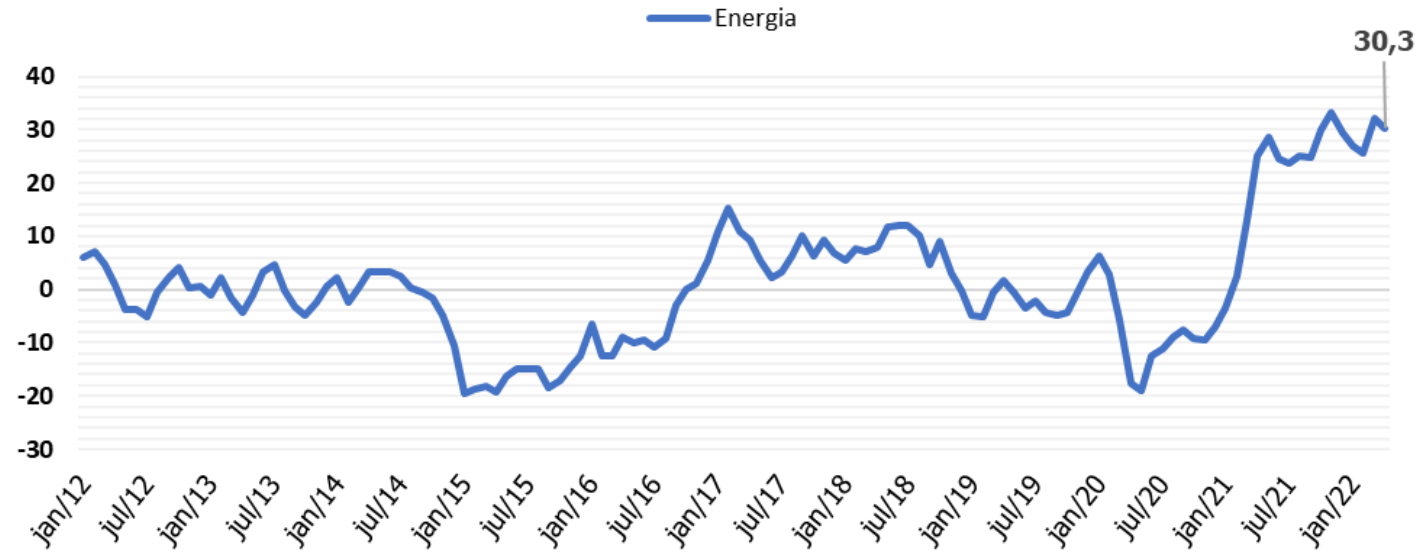
**I. Energia**

II. Serviços

III. Mercado de trabalho

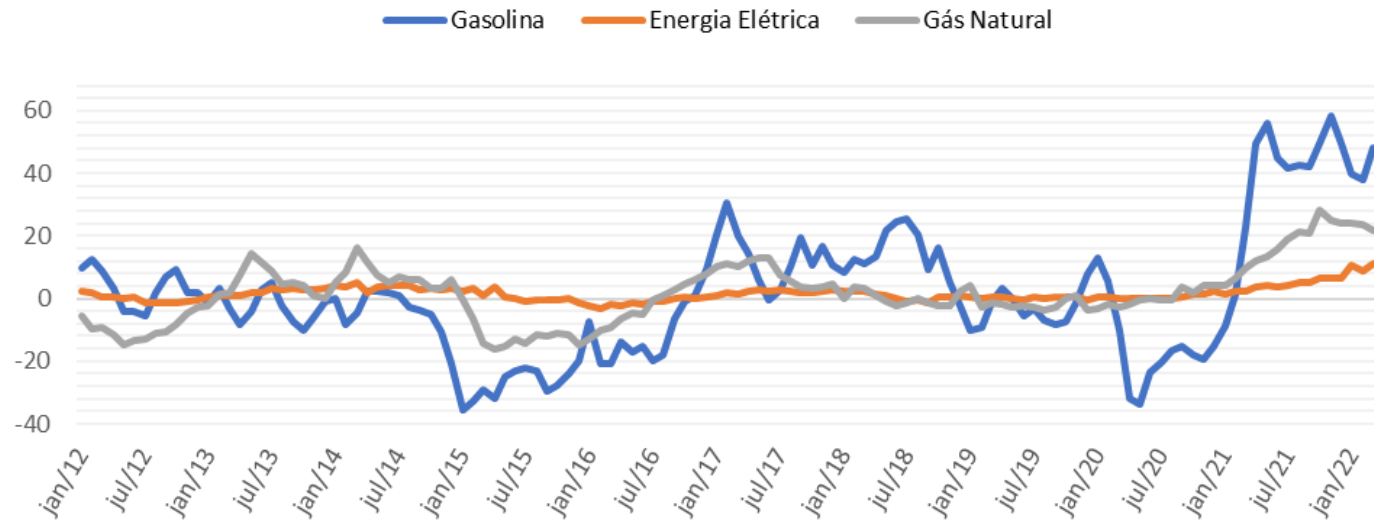
## CPI - Grupo de energia

Variação (%) - Acum. 12 Meses

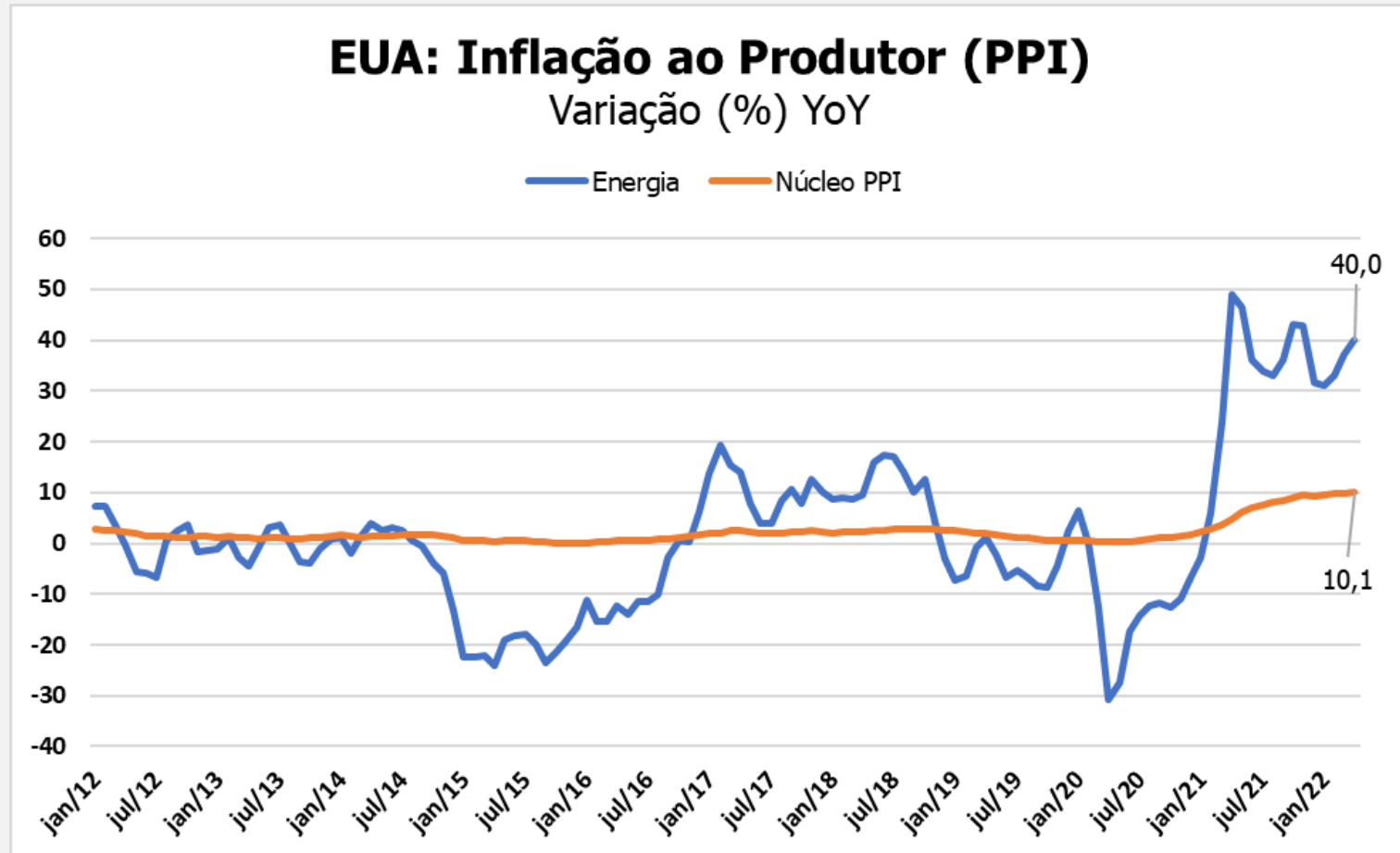


## CPI - Componentes do grupo de energia

Variação (%) - Acum. 12 Meses

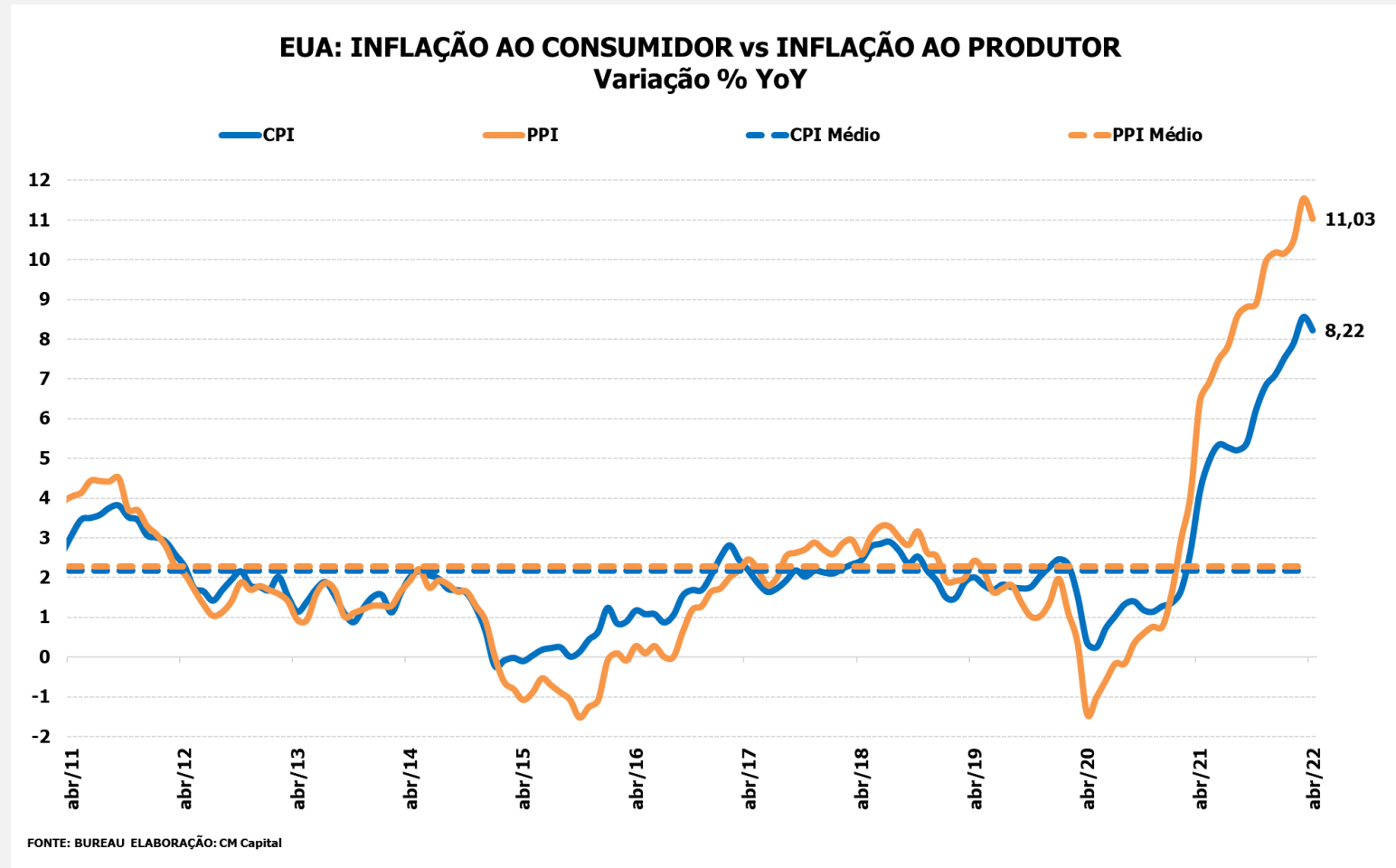


- Os embargos dos países ocidentais sobre a Rússia levaram o preço do barril do petróleo para patamares elevados, com impacto disseminado sobre a energia (das mais intensas até as menos intensas em petróleo);
- Os movimentos recentes não sugerem que haverá resolução para o conflito no curto prazo ou reversão dos embargos com potencial de impacto sobre o preço do petróleo;
- Os combustíveis automotivos impactam os preços de praticamente toda a economia, seja implicando em custos maiores ao longo do processo produtivo ou em custos menores decorrentes do processo logístico.

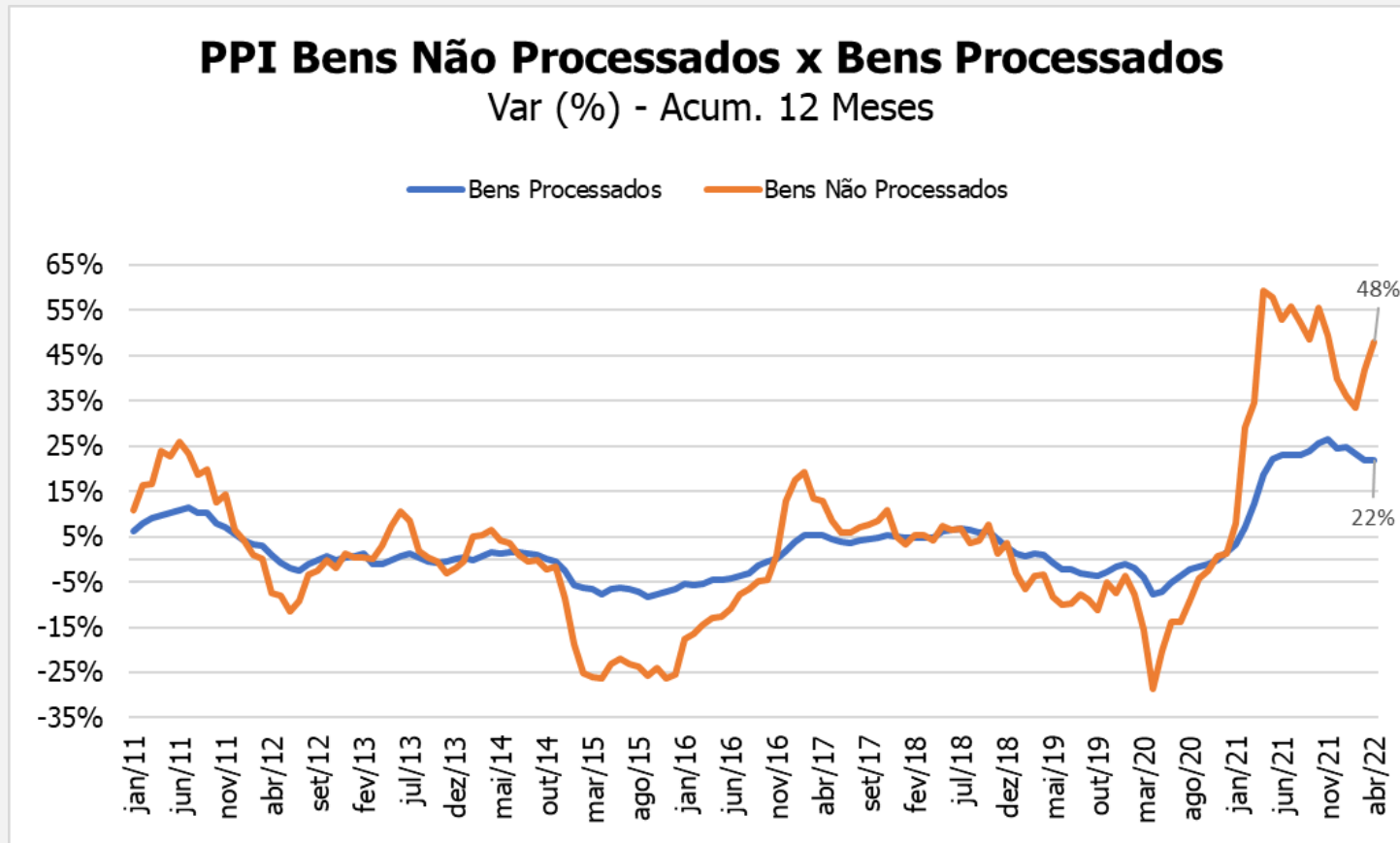


- O núcleo da inflação ao produtor sente os impactos desses movimentos e mostra a capacidade de disseminação sobre o processo produtivo de forma ampla.

- O alto nível de demanda norte-americana permite que a inflação gerada ao longo do processo produtivo seja integralmente passada para o consumidor final.
- Este movimento não foi verificado recentemente e sugere que pode haver espaço para repasses futuros mesmo que a inflação ao produtor arrefeça.







- O descolamento entre a inflação dos bens menos processados (onde predomina matérias-primas) e a inflação dos bens mais processados verificada recentemente constitui mais um vetor de pressão inflacionária (ou, na melhor das hipóteses, de inexistência de espaço para arrefecimento inflacionário) no curto prazo.

# INFLAÇÃO INTERNACIONAL

- Quais as fontes de retroalimentação do processo inflacionário norte-americano?

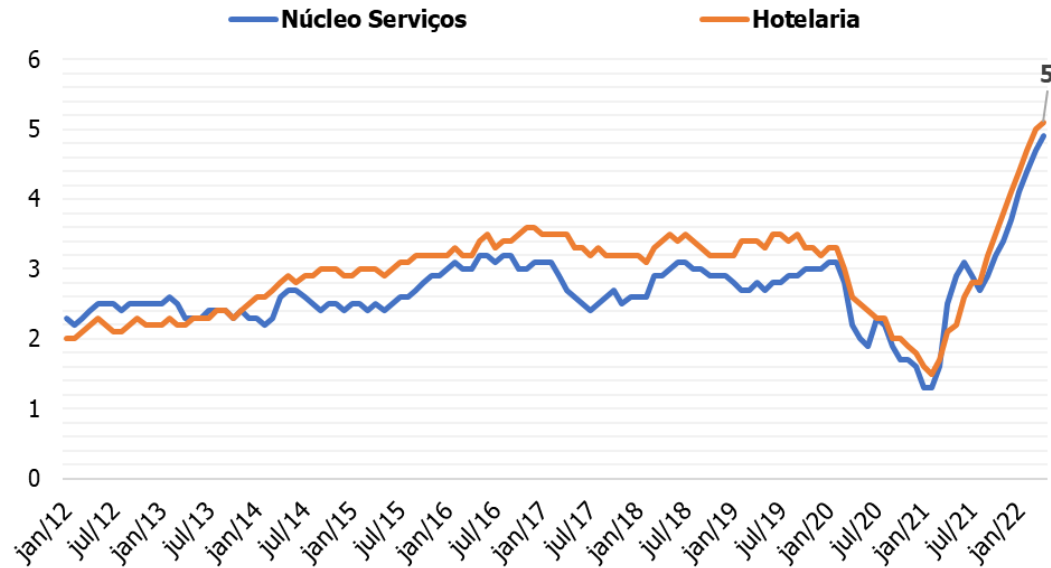
**I. Energia**

**II. Serviços**

**III. Mercado de trabalho**

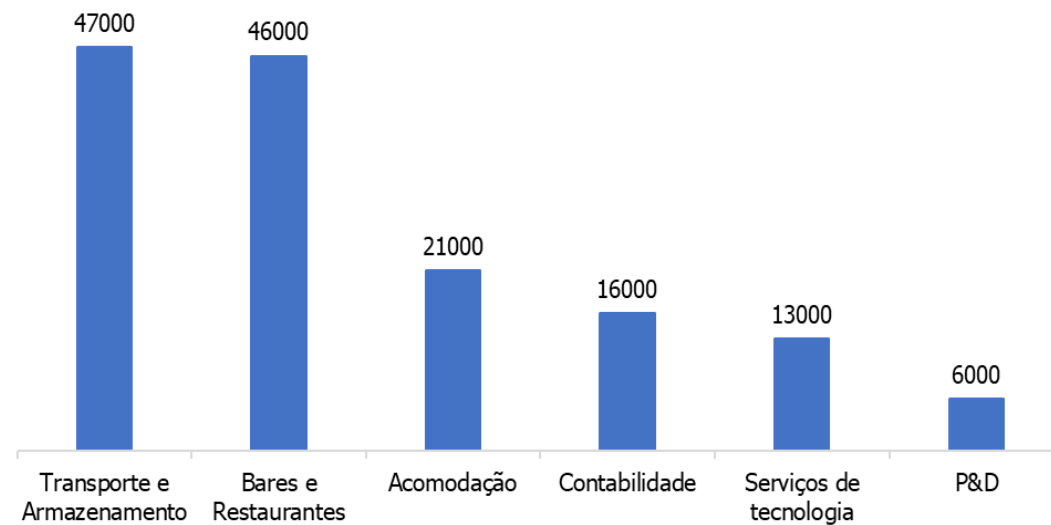
## CPI - Setor de Serviços

Variação (%) - YoY

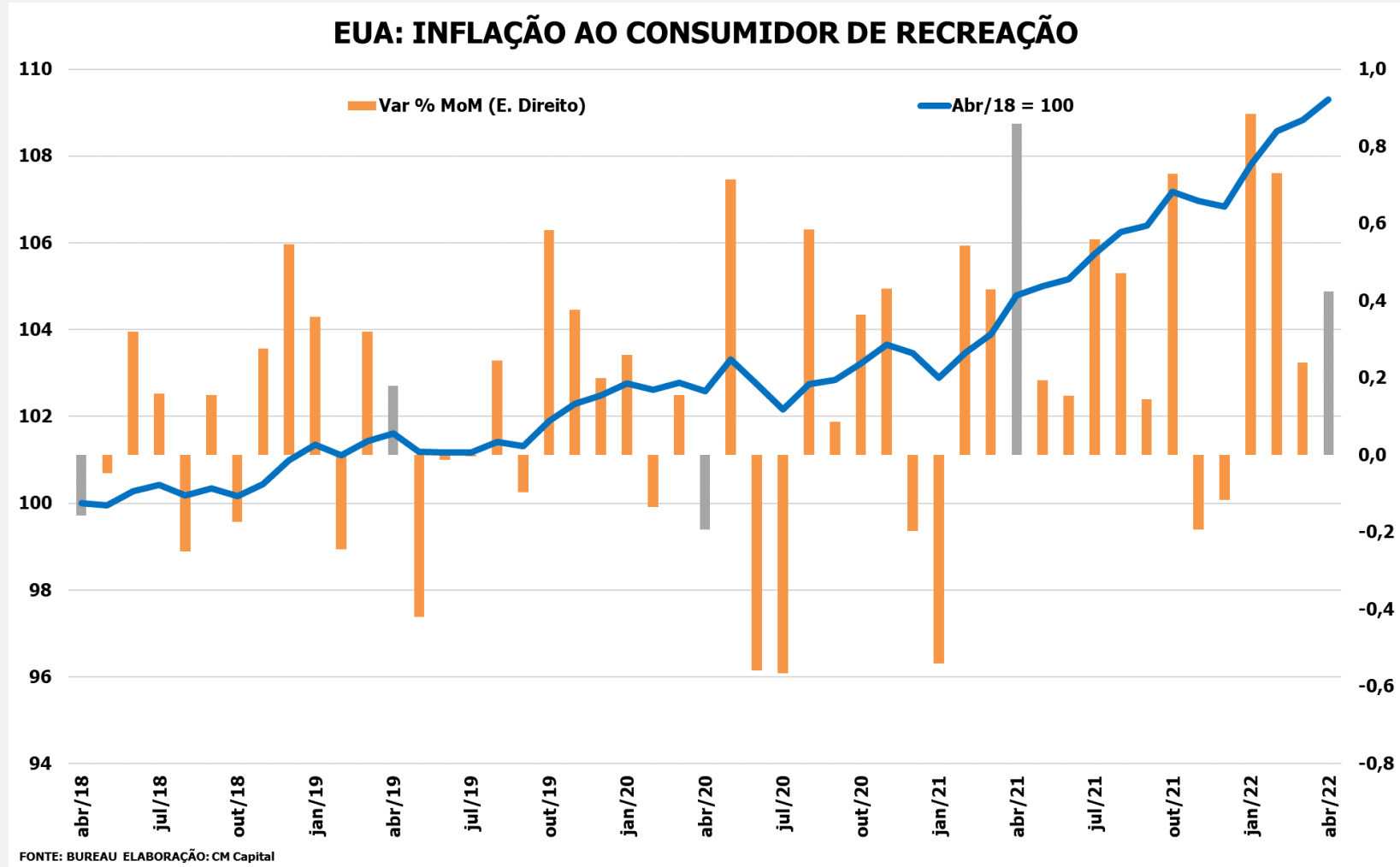


## Resultado - Payroll (Maio)

Grupo de serviços - Por setor



- Às pressões oriundas do setor externo soma-se também um componente sazonal, derivado do início do período de verão no hemisfério norte e a mudança nas preferências dos consumidores em direção aos serviços pertencentes ao grupo de recreação.
- Dentre os componentes deste grupo estão os grupos de hotelaria, bares e restaurantes, além de shows, cinema, teatro e outras atividades culturais.
- O aumento na demanda por este tipo de serviço se reflete inclusive no nível de emprego do país, com o último Payroll indicando um aumento de 84 mil novos postos no setor, com destaque para os bares e restaurantes (+46 mil) e as acomodações (+21 mil).



- Com relação ao desempenho da série, a análise do gráfico acima mostra que, considerando os resultados do mês de abril, a inflação do grupo de recreação deste ano só se encontra abaixo da registrada em 2021, quando os efeitos da pandemia ainda se faziam muito presentes no indicador. Ademais, a trajetória representada pela linha azul mostra uma tendência ascendente dos preços, movimento que tende a se manter ao longo dos próximos meses.

# INFLAÇÃO INTERNACIONAL

- Quais as fontes de retroalimentação do processo inflacionário norte-americano?

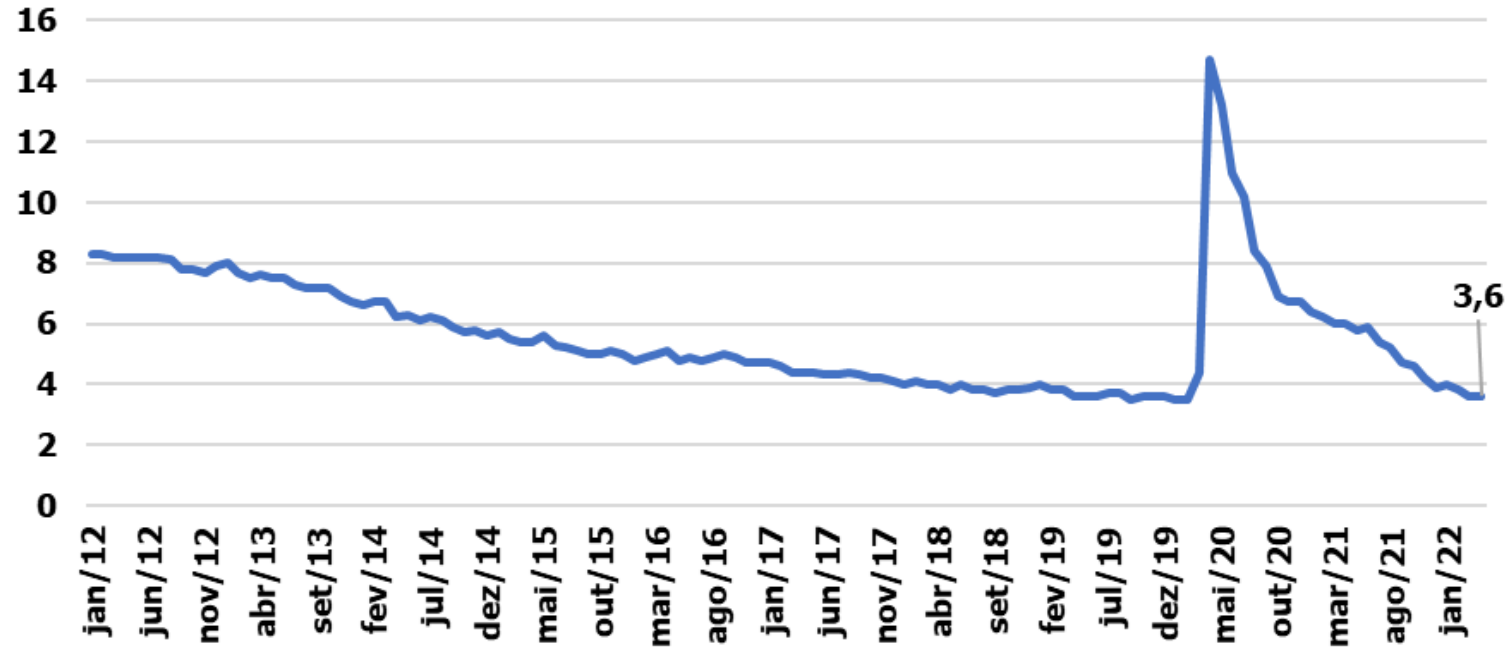
I. Energia

II. Serviços

III. Mercado de trabalho

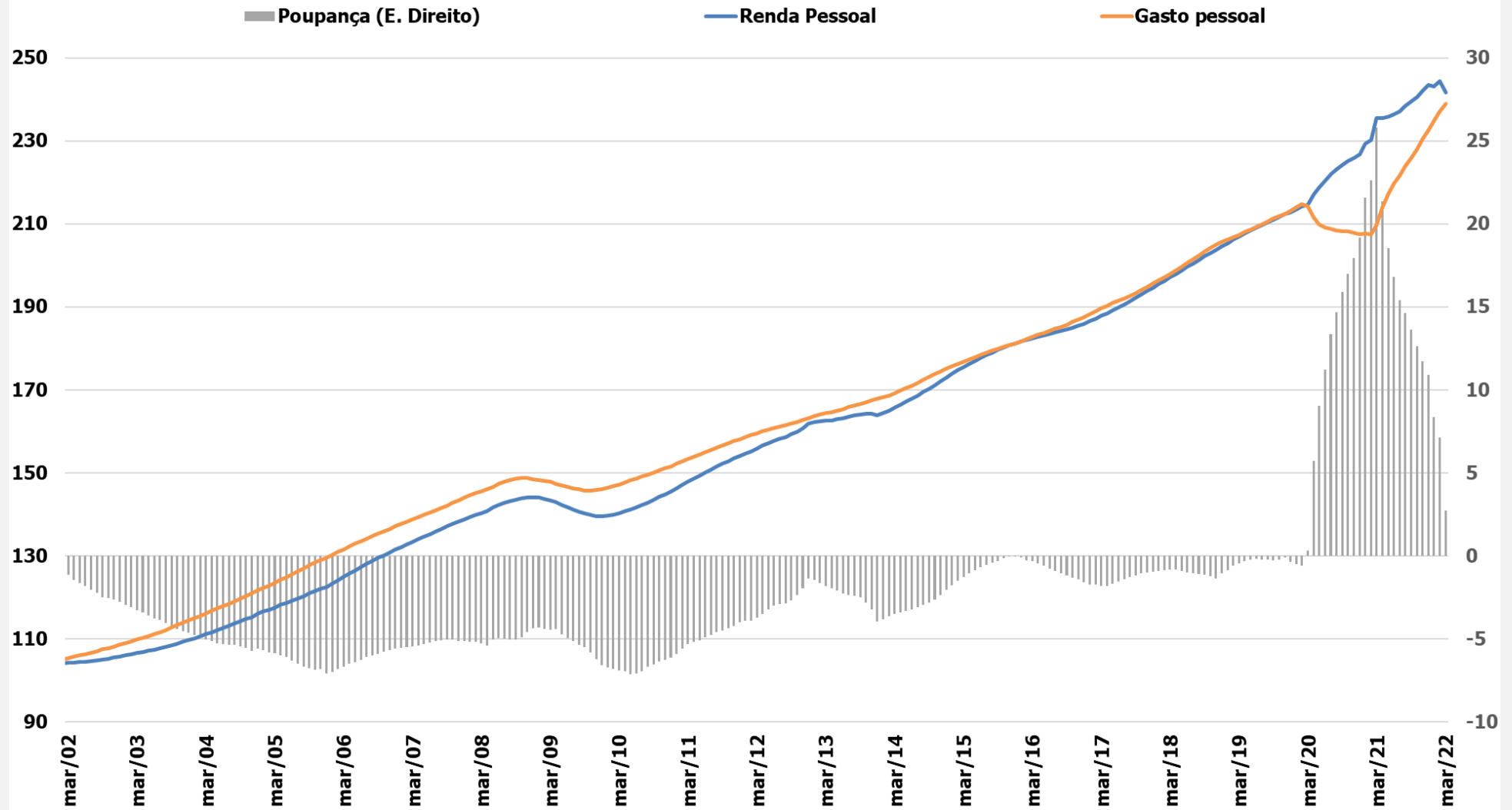
## Taxa de Desemprego - EUA

Var (%) - MoM



- O mercado de trabalho constitui outro vetor explicativo para a inflação observada atualmente nos Estados Unidos. O elevado nível de emprego tem como um de seus desdobramentos o aumento da massa salarial, que ao proporcionar um maior nível de renda para os indivíduos, permite um aumento dos gastos privados. Este aumento na demanda força ainda mais a pressão sobre a oferta do país, o que, no curto prazo, se reflete em aumento da inflação.
- Este processo inclusive foi um dos principais temas abordados pelo FOMC em sua última reunião, assim como no Livro Beige, documento no qual o FED compila informações sobre a atividade econômica dos 12 principais distritos do país.

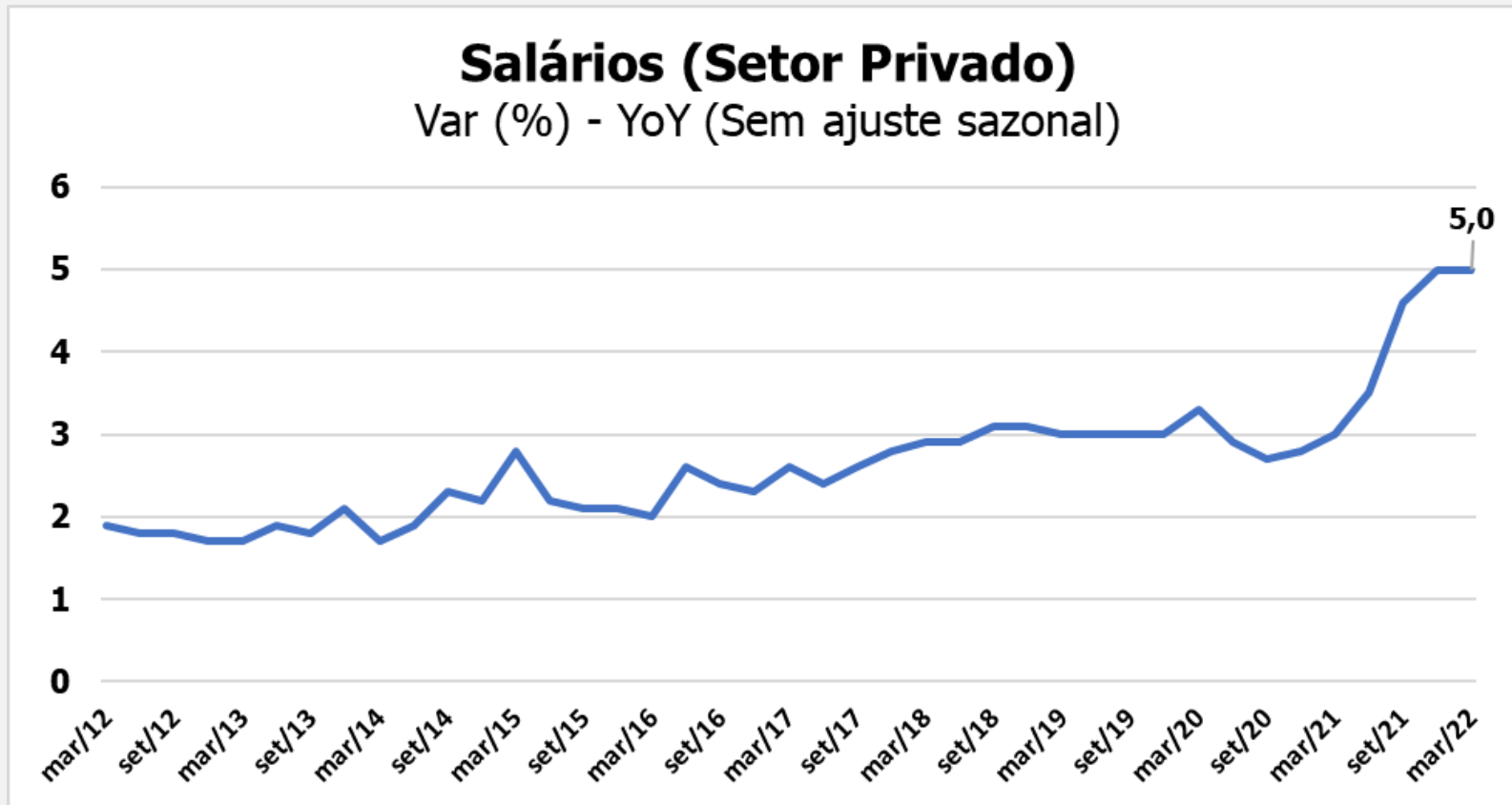
## EUA: RENDA PESSOAL vs GASTO PESSOAL (2000=100)



FONTE: BUREAU ELABORAÇÃO: CM Capital

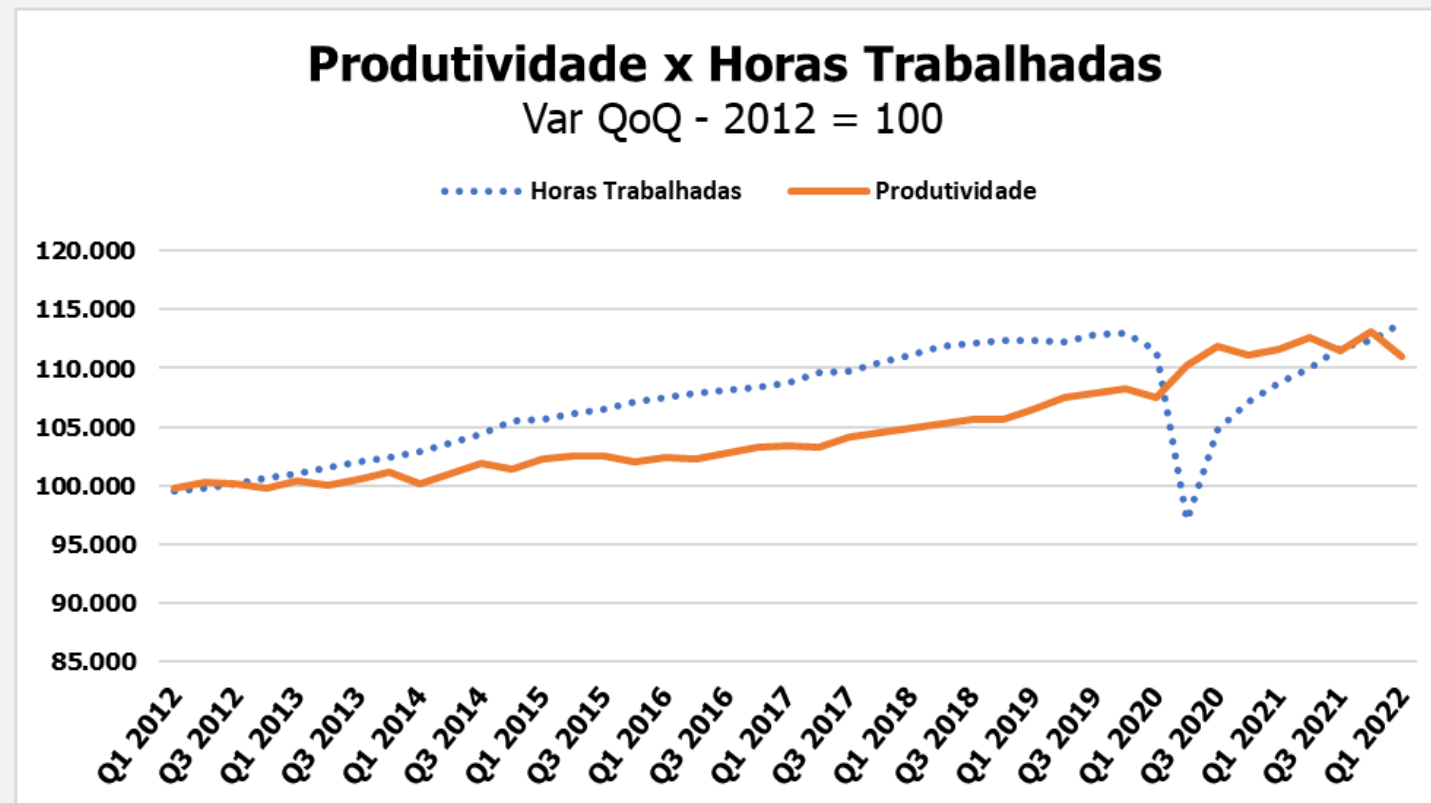
- Na conjuntura atual, a pressão sobre os preços causada pelo mercado de trabalho nasce ainda em 2020, sendo resultado dos efeitos da pandemia sob os níveis de renda e poupança da economia norte-americana.
- Neste período, a imposição de medidas restritivas causou uma expressiva queda no nível de consumo, tendo em vista que boa parte da população, impossibilitada de circular, migrou suas preferências do setor de serviços e bens não duráveis para o setor de bens duráveis. Este movimento, além da redução do consumo, proporcionou um aumento da poupança privada, tendo em vista que as pessoas passaram a guardar uma proporção maior de suas rendas.
- Somado a isto, houve a necessidade de criação de programas de transferência de recursos para pessoas que perderam suas fontes de renda por conta da pandemia, ou que não possuíam nenhuma até então, permitindo a manutenção do crescimento do nível de renda de maneira orgânica. Desta forma, com mais recursos sendo injetados na economia, foi possível observar inclusive a retomada do nível de gastos pessoais, que apresentou forte queda no primeiro semestre de 2020 e passou a se recuperar a partir do primeiro trimestre de 2021.
- Com o fim gradual das restrições a partir do segundo semestre de 2021, a retomada dos antigos padrões de consumo por parte daqueles que reduziram seus gastos fez com que a demanda, potencializada a partir de então por aqueles que foram incluídos no circuito renda-consumo via programas de transferência, se sobrepujasse ao nível de oferta do país, gerando este vetor de alta nos preços observado até aqui.

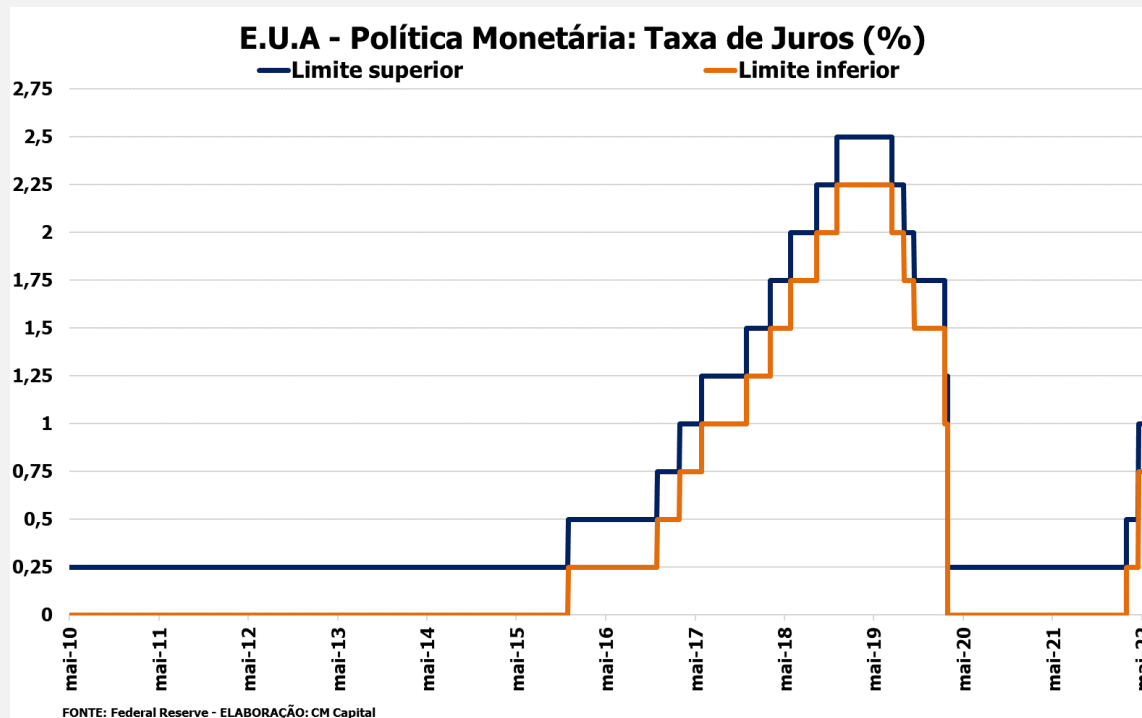




- O aumento da pressão inflacionária gerada pelo mercado de trabalho pode ser verificada inclusive através da trajetória do salário nominal do setor privado, que apresentou trajetória ascendente a partir do segundo semestre de 2021, coincidindo com o período de retomada do nível de gastos pessoais e queda do nível de poupança descrito anteriormente.

- Apesar de contar com mais pessoas trabalhando e consumindo, a expansão da oferta dos Estados Unidos ainda não foi capaz de acompanhar estes aumentos na mesma proporção.
- A produtividade dos trabalhadores, que consiste na razão entre o produto gerado em determinado período pelo número de trabalhadores empregados, permanece no mesmo patamar do primeiro semestre de 2020, com o número de horas trabalhadas exercendo pouca, ou nenhuma, influência sobre a trajetória deste indicador.
- Esta combinação faz com a demanda crescente dos Estados Unidos acabe se deparando com um nível de oferta ainda estagnado.





- Neste contexto, a utilização de uma política monetária mais rígida por parte da Autoridade Monetária se faz necessária como forma de combater o aumento dos preços através de uma redução do nível de demanda local. Isto se faz especialmente através da redução do consumo das famílias e do investimento privado por duas formas distintas: i) encarecimento do crédito destinado a cada um destes grupos; ii) direcionamento dos recursos disponíveis dos agentes para o investimento em ativos financeiros.
- Este movimento foi iniciado ainda em maio pelo FED e tende a se perpetuar até o início de 2023, com a expectativa de que a taxa de juros básica se estabeleça em 2,5 a.a. Além disso, a instituição anunciou também a redução do seu balanço a partir da primeira semana de junho.
- Isto significa que os títulos adquiridos ao longo de 2020 como forma de injetar liquidez na economia serão colocados a venda no mercado primário, com a expectativa de que a venda destes ativos ajude e enxugar a base monetária do país e seja outro vetor a impactar positivamente o combate à inflação.

# POLÍTICA MONETÁRIA - INTERNACIONAL

## PERFIL DOS DISCURSOS DOS MEMBROS DO FEDERAL RESERVE

Nome	Origem	Votante	Março (semana)					Abril (semana)				Maio (semana)						
			I	II	III	IV	V	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
Jerome Powell	Conselho de Governadores	Permanente																
John Williams	Conselho de Governadores	Permanente																
Michelle Bowman	Conselho de Governadores	Permanente																
Lael Brainard	Conselho de Governadores	Permanente																
Richard Clarida	Conselho de Governadores	Permanente																
Phillip Jefferson	Conselho de Governadores	Permanente																
Christopher Waller	Conselho de Governadores	Permanente																
Charles Evans	Fed Chicago	2022																
James Bullard	Fed St. Louis	2022																
Esther George	Fed Kansas	2022																
Naureen Hassan	Fed Nova Iorque	2022																
Loretta Mester	Fed Cleveland	2022																
Eric Rosengren	Fed Boston	2022																
Meredith Black	Fed Dallas	2023																
Neel Kashkari	Fed Minneapolis	2023																
Lisa Cook	Fed Chicago	2023																
Patrick Harker	Fed Filadélfia	2023																
Thomas Barkin	Fed Richmond	2024																
Raphael Bostic	Fed Atlanta	2024																
Mary Daly	Fed São Francisco	2024																

Muito Hawkish	Muito Dovish
Pouco Hawkish	Pouco Dovish

# POLÍTICA MONETÁRIA - INTERNACIONAL

- Além do acompanhamento do desempenho dos indicadores macroeconômicos do país, outra maneira adotada para fundamentar a previsão da taxa de juros do país é o acompanhamento dos discursos dos membros do FOMC, comitê responsável pela condução da política monetária do país.
- O quadro apresentado no slide anterior mostra que no decorrer dos últimos dois meses, houve predomínio de um tom hawkish nos discursos dos membros votantes deste ano, assim como dos membros que participarão da decisão da política monetária dos dois próximos anos, o que indica o comprometimento do comitê com relação ao combate à inflação e pode significar uma maior rigidez no aumento dos juros.
- Vale destacar que as duas linhas pintadas em amarelo representam os membros do FOMC que integrarão o comitê a partir de 2023. Até o momento, a análise de perfil de ambos permite poucas inferências acerca de seus comportamentos como membros votantes, sendo que a maior expectativa se dá em torno de Lisa Cook, profissional que não possui um histórico ligado ao campo de política monetária, além de ter sido aprovada com enorme divisão no Senado.

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

- Qual a característica da inflação doméstica?

I. A inflação atual

I. Vetores de alta

II. Vetores de baixa

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

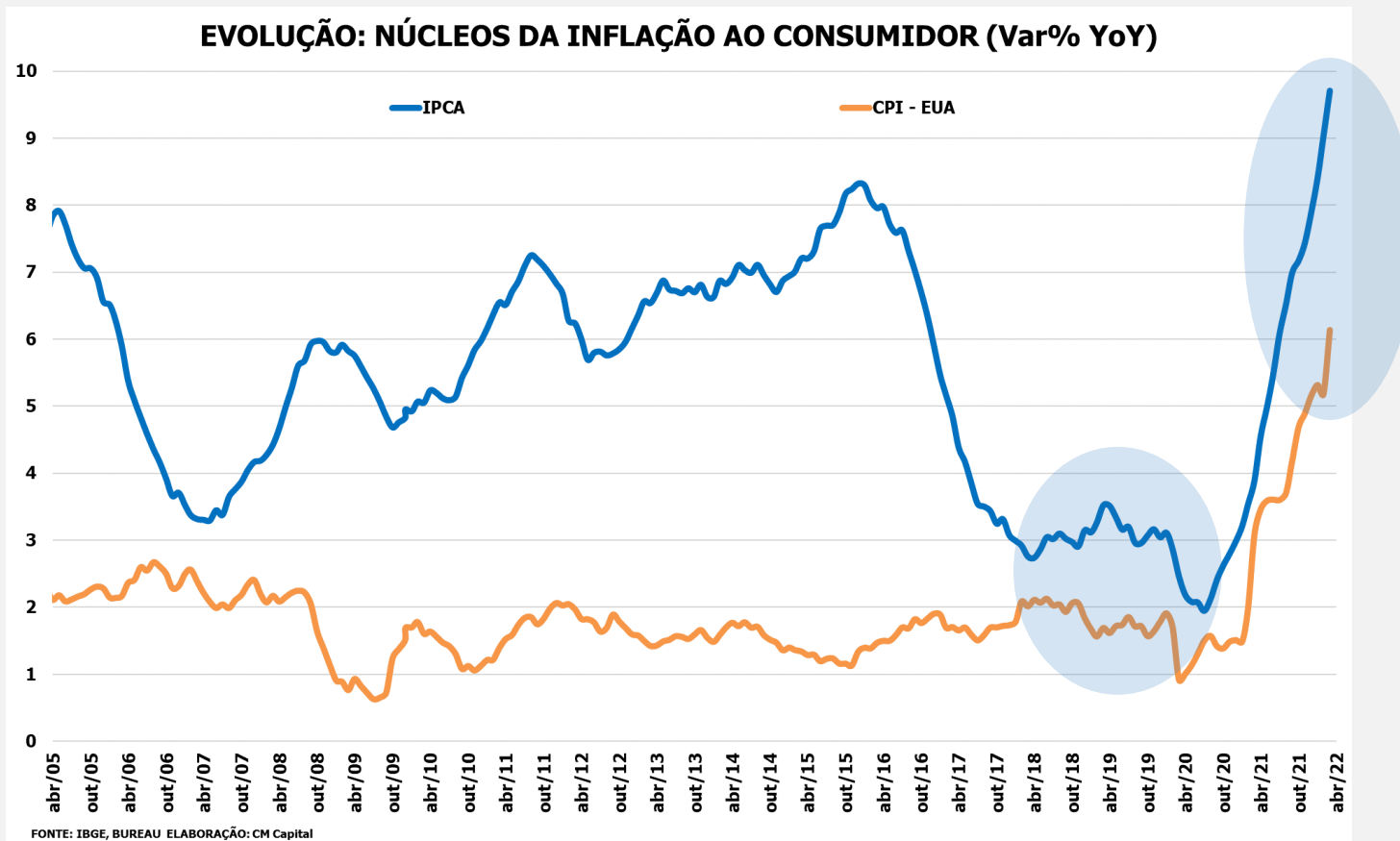
- Qual a característica da inflação doméstica?

## **I. A inflação atual**

### **I. Vetores de alta**

### **II. Vetores de baixa**

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

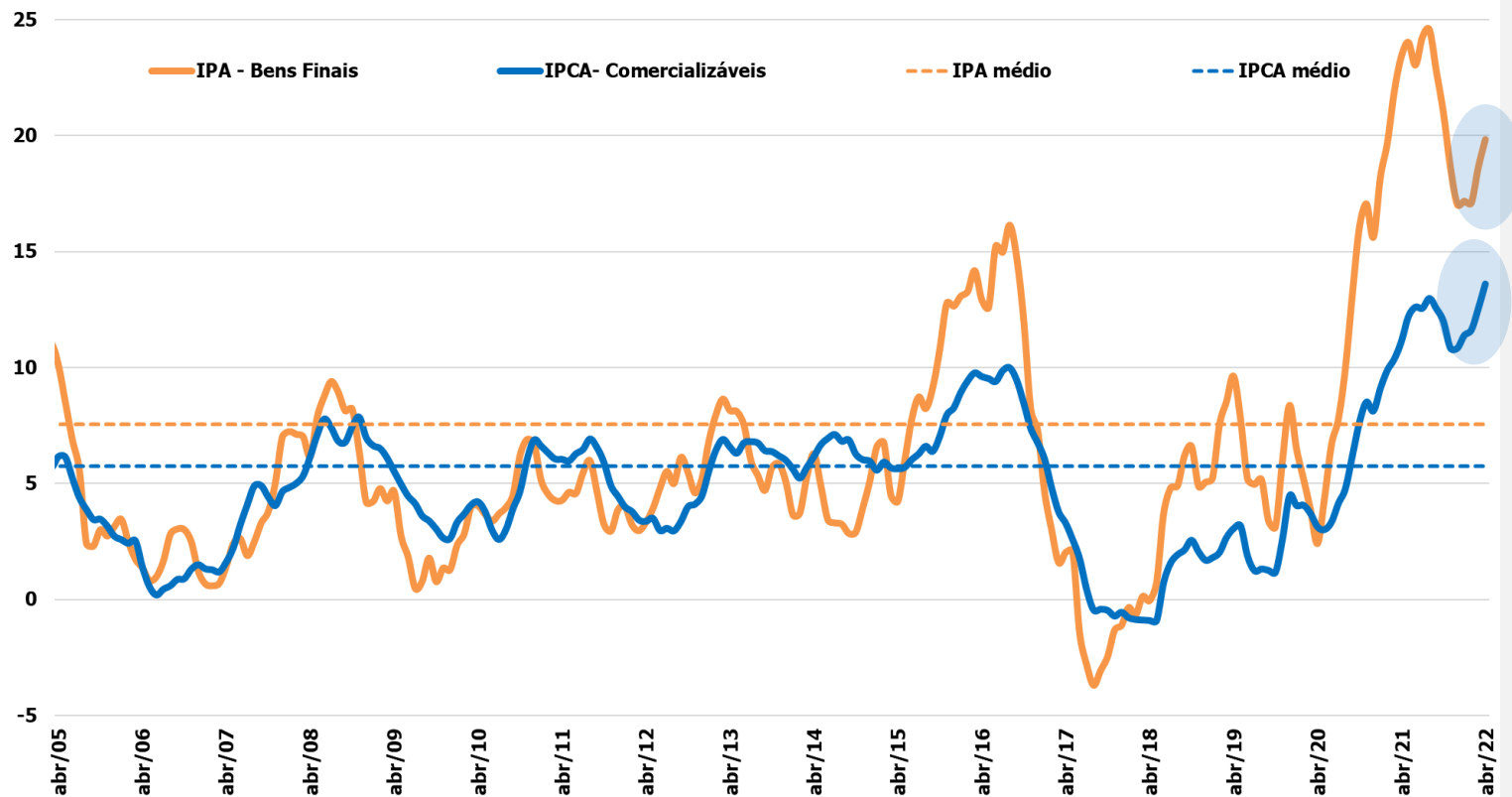


- A inflação internacional contribui para um nível inflacionário mais elevado no Brasil, mas não é o único responsável por isso.
- O descolamento recente entre o núcleo do IPCA e o núcleo do CPI norte-americanos sugere que o retorno da inflação mundial para patamares mais baixos não é suficiente para controlar a inflação doméstica, que também tem vetores altistas exclusivamente internos.



# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

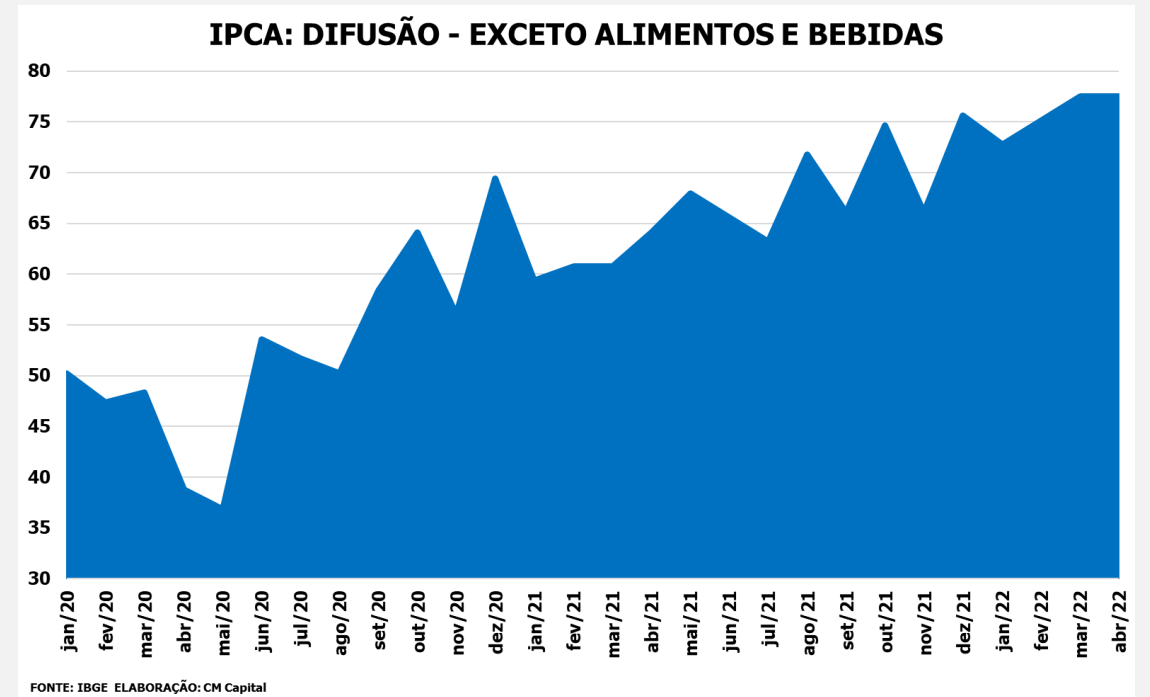
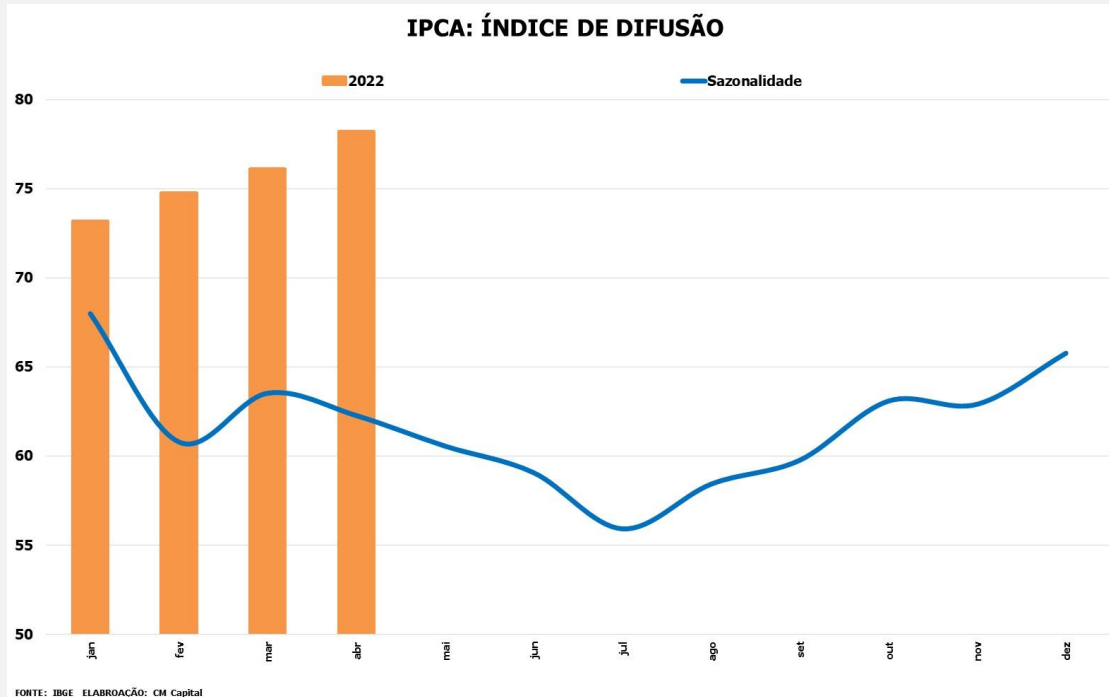
IPA vs IPCA - GRUPOS SELECIONADOS  
Var % acum. em 12 meses



FONTE: IBGE, FGV ELABORAÇÃO: CM Capital

- O nível de demanda doméstico evita o repasse integral da inflação ao produtor para o consumidor final.
- Apesar disso, a diferença inflacionária entre produtor e consumidor é uma das maiores da série histórica.
- Na margem, é possível perceber que a amplitude do movimento de alta no IPA foi idêntica à amplitude do movimento de alta no IPCA.

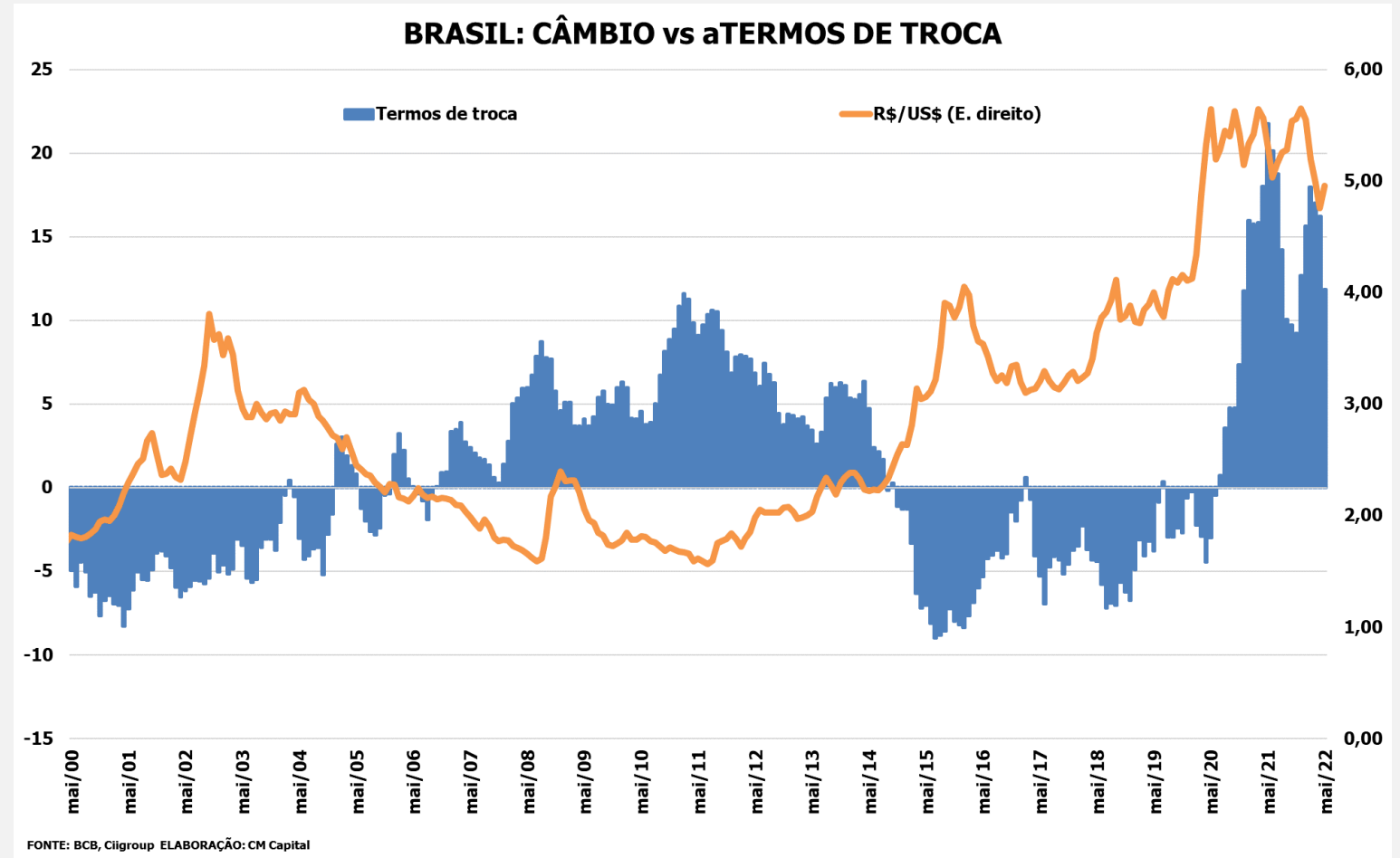
# INFLAÇÃO DOMÉSTICA



- O índice de difusão mostra o quão a economia está contaminada pela inflação. O dado é preocupante porque 1) é o maior desde janeiro de 2003; 2) destoa da sazonalidade característica do indicador, e; 3) é elevado mesmo com a exclusão do grupo de alimentos e bebidas, que tem pressionado o IPCA recentemente.

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

- Os termos de troca favoráveis para o Brasil não foram suficientes para apreciar o Real, como verificado em momentos anteriores.



# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

- Qual a característica da inflação doméstica?

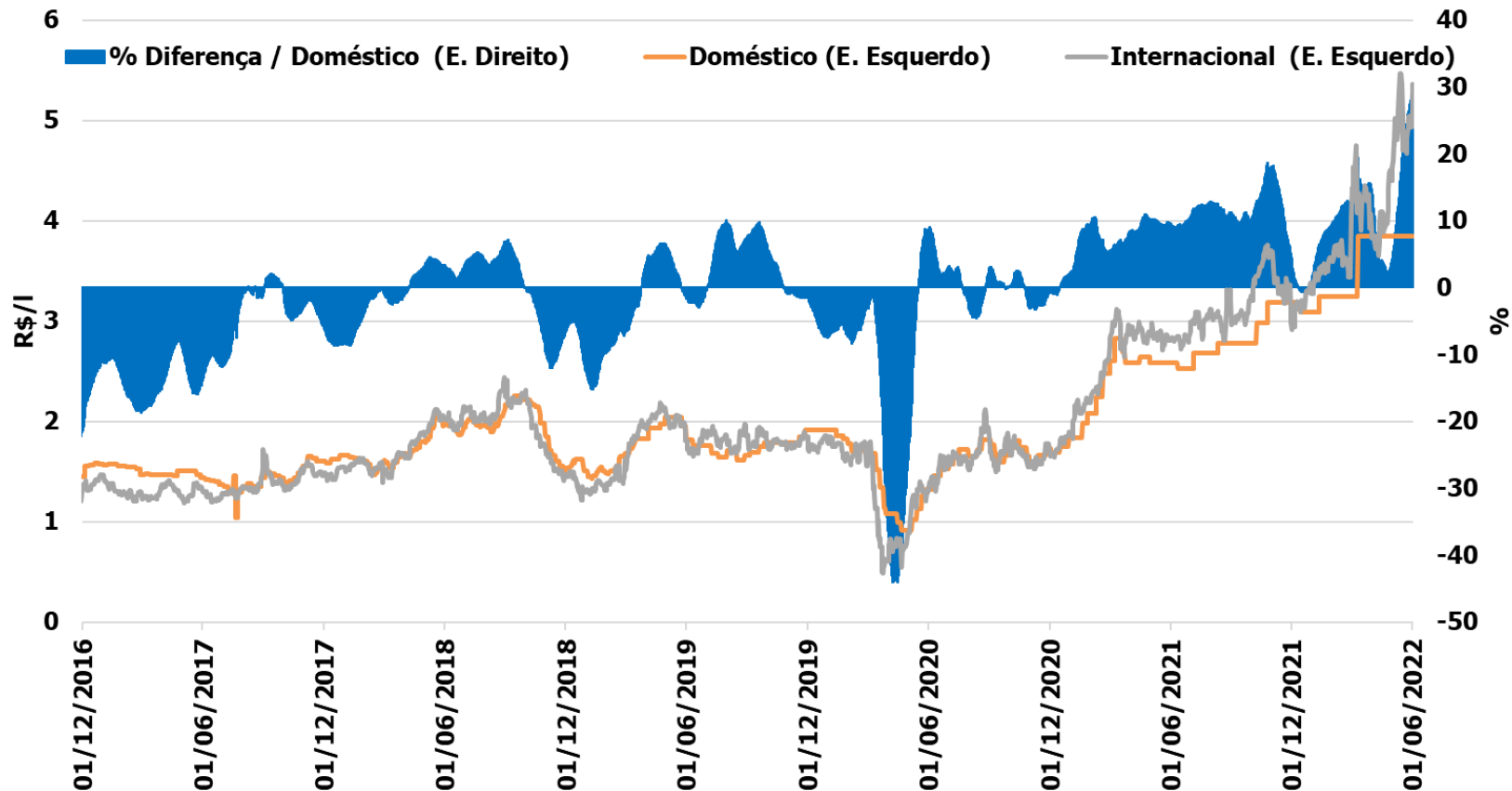
I. A inflação atual

I. Vetores de alta

II. Vetores de baixa

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

## GASOLINA: POLÍTICA DE PARIDADE DE PREÇOS INTERNACIONAIS



FONTE: ANP ELABORAÇÃO: CM Capital

- Os preços administrados tem sofrido fortes reajustes em 2022. Apenas os itens de energia elétrica, combustíveis automotivos e planos de saúde representam mais de 50% do grupo de preços monitorados e devem pressionar o indicador ao longo dos próximos meses, a despeito das medidas que tramitam no Congresso Nacional neste momento.

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

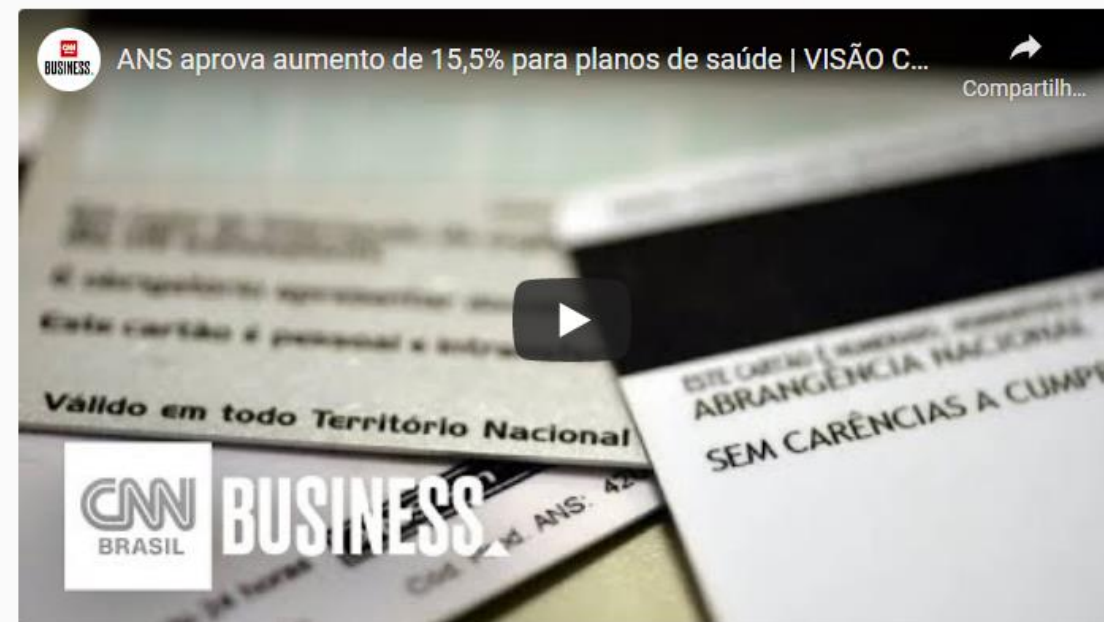
## Reajustes a serem autorizados pela ANEEL (%)

Empresa	UF	Data esperada do processo	Mês	Reajuste 2022
<b>Ampla (Enel RJ)</b>	<b>Rio de Janeiro</b>	<b>15/03/2022</b>	<b>3</b>	<b>17,14</b>
<b>Light</b>	<b>Rio de Janeiro</b>	<b>15/03/2022</b>	<b>3</b>	<b>15,41</b>
RGE-Sul (AES-SUL)	Porto Alegre	19/06/2022	6	Não divulgado
RGE (RGE-SUL)	Porto Alegre	19/06/2022	6	Não divulgado
CEEE	Porto Alegre	22/11/2022	11	Não divulgado
<b>Enel</b>	<b>São Paulo</b>	<b>28/06/2022</b>	<b>7</b>	<b>13,52</b>
Elektro	São Paulo	27/08/2022	8	Não divulgado
Bandeirante	São Paulo	23/10/2022	10	Não divulgado
<b>Coelba</b>	<b>Salvador</b>	<b>19/04/2022</b>	<b>4</b>	<b>21,35</b>
<b>ENERGISA MS</b>	<b>Campo Grande</b>	<b>12/04/2022</b>	<b>4</b>	<b>18,16</b>
<b>ENERGISA SE</b>	<b>Aracaju</b>	<b>19/04/2022</b>	<b>4</b>	<b>16,24</b>
<b>Coelce</b>	<b>Fortaleza</b>	<b>19/04/2022</b>	<b>4</b>	<b>24,88</b>
<b>Celpe</b>	<b>Recife</b>	<b>26/04/2022</b>	<b>4</b>	<b>18,98</b>
CEMIG	Belo Horizonte	28/05/2022	5	Não divulgado
COPEL	Curitiba	24/06/2022	6	Não divulgado
Celipa	Belém	07/08/2022	8	Não divulgado
Escelsa	Vitória	07/08/2022	8	Não divulgado
Cemar	São Luis	28/08/2022	8	Não divulgado
CEB	Brasília	22/10/2022	10	Não divulgado
CELG	Goiânia	22/10/2022	10	Não divulgado
Eletroacre	Rio Branco	30/11/2022	11	Não divulgado

**Média dos reajustes aprovados: 18,21**

## ANS aprova reajuste de 15,5% para planos de saúde, maior aumento desde 2000

Reajuste aprovado para o período de maio de 2022 até abril de 2023 é o máximo que poderá ser aplicado em cima das mensalidades reduzidas pelo índice de 2021



# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

**g1** ECONOMIA

## Auxílio Brasil: beneficiário vai poder pegar empréstimo consignado

Limite será de 40%; beneficiários ainda devem aguardar questões técnicas do Ministério da Cidadania para conseguir contratar o empréstimo.

Por g1  
13/04/2022 07h30 · Atualizado há um dia

[f](#) [t](#) [w](#) [e](#) [l](#) [s](#)

terra **PRODUTOS**

FINANÇAS · DIREITOS · RENDA · CARREIRAS · AUXÍLIO BRASIL · INVESTIMENTOS · COLUNAS ·

ESTUDE DIREITO E APRENDA COM PROFISSIONAIS QUE SÃO ESPECIALISTAS NA ÁREA.

unopar

## Caixa: empréstimo para negativados teve 1,5 milhão de propostas em menos de um dia; saiba como solicitar

PAULO AMORIM EM 1 DE ABRIL DE 2022, ÀS 15:30

**uol** ECONOMIA

ECONOMIA

**f** Fabrício de Castro  
Do UOL, em Brasília  
17/03/2022 16h30 | Atualizada em 17/03/2022 20h43

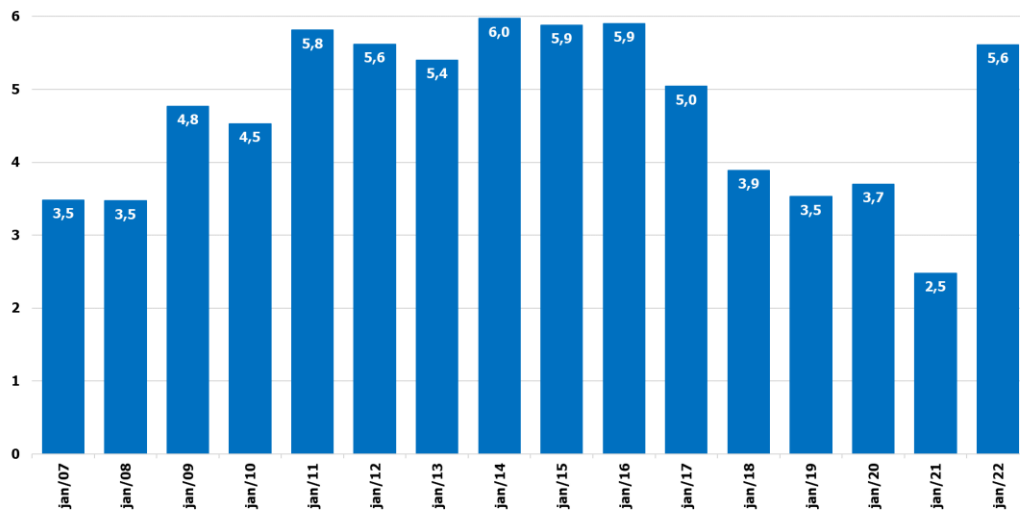
**t** O governo lançou nesta quinta-feira (17) um pacote com potencial para injetar R\$ 150 bilhões na economia até o fim de 2022, ano em que o presidente [Jair Bolsonaro](#) (PL) tentará a reeleição.

**+**

- As políticas de estímulos ao consumo de curto prazo evitam o desaquecimento da demanda porque permitem, mesmo que parcialmente, o nível elevado de demanda sobre os preços que seriam afetados de forma mais intensa pela política monetária atual.

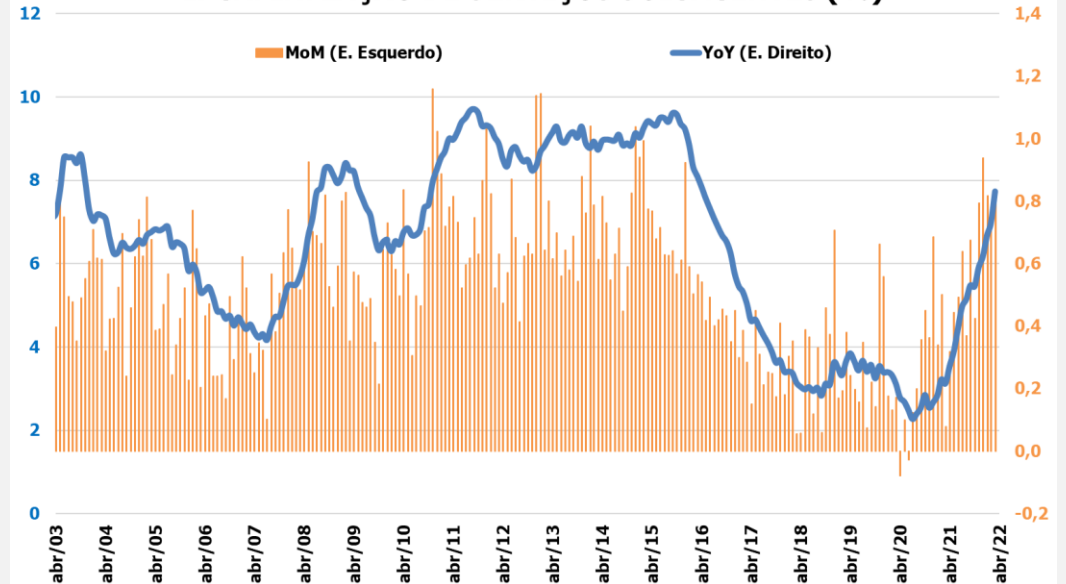
# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR DO GRUPO DE EDUCAÇÃO  
(% ao mês)



Fonte: IBGE. Elaboração: CM Capital

IPCA: INFLAÇÃO DE SERVIÇOS SUBJACENTES (%)



Fonte: IBGE. Elaboração: CM Capital

- O represamento dos preços dos serviços é inevitável em um ano de retomada das atividades que ficaram completamente ou parcialmente suspensas após 2 anos de pandemia. Os reajustes tem sido ainda mais elevados do que inicialmente imaginados pelo mercado e pelo próprio BCB.
- O nível atual de desemprego e o salário real comprimido não foram suficientes para conter o reajuste expressivo dos serviços subjacentes (que exclui os itens mais voláteis), que retornaram para o nível mais crítico desde a implementação do RMI e devem continuar pressionados no curto prazo.



# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

- Qual a característica da inflação doméstica?

I. A inflação atual

I. Vetores de alta

**II. Vetores de baixa**

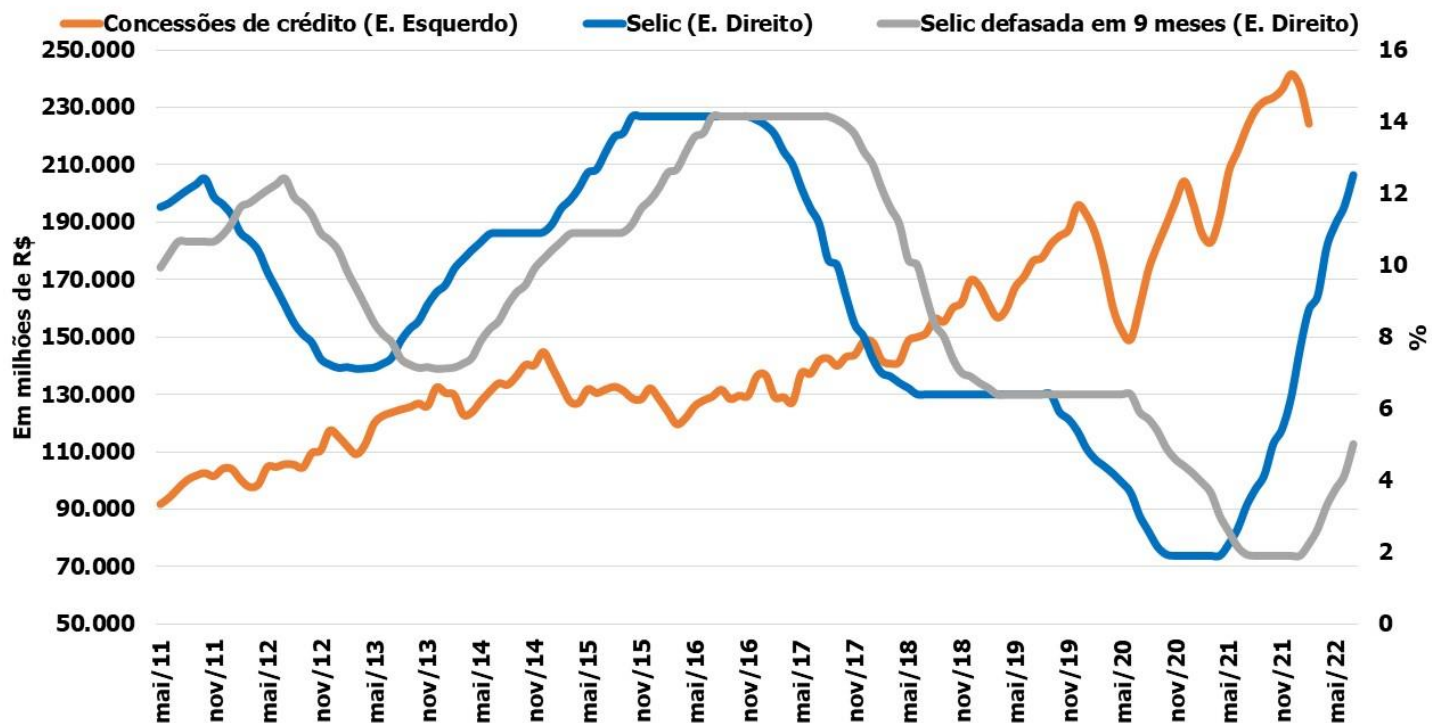
DESCRIÇÃO	jan/22			fev/22			mar/22			abr/22			mai/22	
	10	M	DI	10	M	DI	10	M	DI	10	M	DI	10	M
<b>IGP</b>	<b>1,79</b>	<b>1,82</b>	<b>2,01</b>	<b>1,98</b>	<b>1,83</b>	<b>1,50</b>	<b>1,18</b>	<b>1,74</b>	<b>2,37</b>	<b>2,48</b>	<b>1,41</b>	<b>0,41</b>	<b>0,10</b>	<b>0,52</b>
<b>IPA por estágios de processamento</b>	<b>2,27</b>	<b>2,30</b>	<b>2,57</b>	<b>2,51</b>	<b>2,36</b>	<b>1,94</b>	<b>1,44</b>	<b>2,07</b>	<b>2,80</b>	<b>2,81</b>	<b>1,45</b>	<b>0,19</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,45</b>
Bens finais	0,75	0,75	0,92	0,89	1,21	1,73	1,69	2,75	3,64	1,12	3,10	2,01	1,12	0,51
Bens intermediários	0,55	1,05	2,13	1,89	1,50	1,31	1,07	2,06	3,19	0,89	3,40	1,80	0,89	1,40
Matérias primas brutas	5,43	4,95	4,42	4,50	4,16	2,76	1,60	1,53	1,73	-2,07	-1,82	-2,96	-2,07	-0,58
<b>IPA por origem</b>	<b>2,27</b>	<b>2,30</b>	<b>2,57</b>	<b>2,51</b>	<b>2,36</b>	<b>1,94</b>	<b>1,44</b>	<b>2,07</b>	<b>2,80</b>	<b>2,81</b>	<b>1,45</b>	<b>0,19</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,45</b>
Produtos Agrícolas	1,49	1,77	2,63	3,53	4,18	4,33	3,62	3,22	2,28	2,90	-1,36	-2,34	-1,59	0,16 *
Produtos Industriais	2,59	2,52	2,54	2,11	1,63	0,96	0,54	1,59	3,02	3,61	2,00	1,24	0,54	0,57
<b>IPC</b>	<b>0,40</b>	<b>0,42</b>	<b>0,43</b>	<b>0,39</b>	<b>0,33</b>	<b>0,28</b>	<b>0,47</b>	<b>0,86</b>	<b>1,35</b>	<b>1,67</b>	<b>1,53</b>	<b>1,00</b>	<b>0,54</b>	<b>0,35</b>
Alimentação	0,88	1,15	1,15	1,09	1,08	1,20	1,54	1,73	1,99	1,88	1,82	1,58	1,39	0,87
Habitação	0,74	0,33	0,13	0,11	0,13	0,33	0,49	0,75	1,23	1,62	0,93	-0,69	-2,37	-2,57
Vestuário	1,31	1,17	0,76	0,51	0,20	0,33	0,41	0,91	1,04	1,24	1,23	1,26	1,03	1,20
Saúde e cuidados pessoais	0,15	0,07	0,03	0,05	0,05	-0,12	-0,03	0,17	0,29	0,39	0,75	1,14	1,25	1,00
Educação, leitura e recreação	0,38	0,94	1,64	0,50	-0,10	-0,51	-0,02	0,44	0,67	0,95	1,57	2,51	3,19	3,17
Transportes	-0,26	-0,17	0,04	0,18	0,26	0,07	0,16	1,15	2,51	3,42	2,94	2,13	1,23	1,20
Despesas Diversas	0,10	0,14	0,20	0,20	0,16	0,08	0,24	0,26	0,39	0,59	0,84	0,70	0,63	0,62
Comunicação	0,00	0,13	0,53	0,59	0,38	0,08	-0,04	-0,12	-0,11	-0,05	0,00	-0,02	-0,11	-0,23
<b>INCC</b>	<b>0,50</b>	<b>0,64</b>	<b>0,71</b>	<b>0,61</b>	<b>0,48</b>	<b>0,38</b>	<b>0,34</b>	<b>0,73</b>	<b>0,86</b>	<b>1,17</b>	<b>0,87</b>	<b>0,95</b>	<b>0,74</b>	<b>0,00</b>
Materiais, equipamentos e serviços	0,92	1,09	1,13	0,91	0,75	0,51	0,41	0,37	0,53	1,01	1,24	1,63	1,41	0,00
Mão de obra	0,05	0,14	0,26	0,28	0,19	0,25	0,27	1,12	1,21	1,34	0,46	0,21	0,01	0,00

FONTE: FGV ELABORAÇÃO: CM Capital

- No curto prazo, os alimentos tendem a contribuir com inflação mais amena.
- Isso não significa que teremos um vetor deflacionário. O período marcado com um \* no quadro anterior mostra que, diferentemente do que aconteceu em outros períodos, o vale da inflação de produtos agropecuários permaneceu no terreno inflacionários e já dá sinais de reversão (aceleração inflacionária na margem).

# INFLAÇÃO DOMÉSTICA

## BRASIL: CONCESSÕES DE CRÉDITO À PESSOA FÍSICA vs TAXA DE JUROS



FONTE: BCB ELABORAÇÃO: CM Capital

- A defasagem da política monetária sugere que os impactos sobre as concessões de crédito são sentidos de forma mais intensa em um horizonte de 9 a 12 meses.
- A maior parte do aperto monetário, portanto, ainda não impactou os índices inflacionários.

# CONTATO

[cm.research@cmcapital.com.br](mailto:cm.research@cmcapital.com.br)  
11 3842-1122 – ramal 242/ 191

**Bloomberg: CM Research**

Rua Gomes de Carvalho, 1195, 4º andar, 04547-004, São Paulo  
(SP) – Brasil