



Inflação

Junho/22

13 de julho de 2022

macro & estratégia

BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Leonardo Paiva

Luiza Paparounis

Composição da inflação mantêm sentimento negativo

- **O IPCA de junho apresentou alta de 0,67% m/m**, abaixo dos 0,71% m/m esperado pelo consenso de mercado, acelerando ante a leitura do mês de maio, de 0,47% m/m. O avanço do índice se deu, em grande parte, pela dissipação da deflação em Energia Elétrica, reajustes nos preços dos planos de saúde, item que exerceu impacto individual de 0,1 p.p na leitura, e aceleração em alimentos, com destaque para alimentação fora do domicílio, registrando alta de 1,26%, pressionando o segmento de Serviços. Nossa expectativa para o IPCA de 2022 segue em 7,3%, apesar da revisão marginal para as leituras de curto prazo.
- **O CPI dos EUA (inflação ao consumidor), apresentou alta de 1,3% m/m**, acima do 1,1% m/m esperado pelo consenso de mercado, registrando o segundo mês consecutivo de surpresa, no limite superior do intervalo das projeções e apontando uma aceleração em relação ao dado de maio, de 1,1% m/m. A surpresa ficou concentrada em Energia (7,5% m/m vs 4,5% esp.), Aluguel (0,8% m/m vs 0,5% esp.) e Saúde (0,7% m/m vs 0,5% esp.). Além disso, destaque para a aceleração do núcleo na comparação mensal, ante expectativa de leitura em linha com a anterior (0,5% m/m).
- **O IGP-M apresentou aceleração com relação ao último mês, com uma alta de 0,59% m/m ante 0,70% m/m** esperado pelo consenso, dado abaixo das expectativas, mas com aceleração marginal do índice de comparação anual.

Inflação Jun.22	(%) No Mês			(%) No Ano		
	abr-22	mai-22	jun-22	abr-22	mai-22	jun-22
Brasil - IPCA	1.06%	0.47%	0.67%	12.13%	11.73%	11.89%
Expectativa de Mercado	1.00%	0.60%	0.71%	12.07%	11.88%	11.94%
Brasil - IGP-M	1.41%	0.52%	0.59%	14.66%	10.72%	10.70%
Expectativa de Mercado	1.70%	0.50%	0.70%	14.98%	10.69%	10.84%
EUA - CPI	0.30%	1.00%	1.30%	8.30%	8.60%	9.10%
Expectativa de Mercado	0.20%	0.70%	1.10%	8.10%	8.30%	8.80%
EUA - Núcleo CPI	0.60%	0.60%	0.70%	6.20%	6.00%	5.90%
Expectativa de Mercado	0.40%	0.50%	0.50%	6.00%	5.90%	5.70%

1. <u>Inflação Brasil</u>	4
1.1. <u>IPCA</u>	5
1.2 <u>Histórico dos componentes do IPCA</u>	8
1.3. <u>IGP-M</u>	9
3. <u>Inflação EUA</u>	10
3.1. <u>CPI</u>	11
3.2 <u>Histórico dos componentes do CPI</u>	14

Inflação Brasil

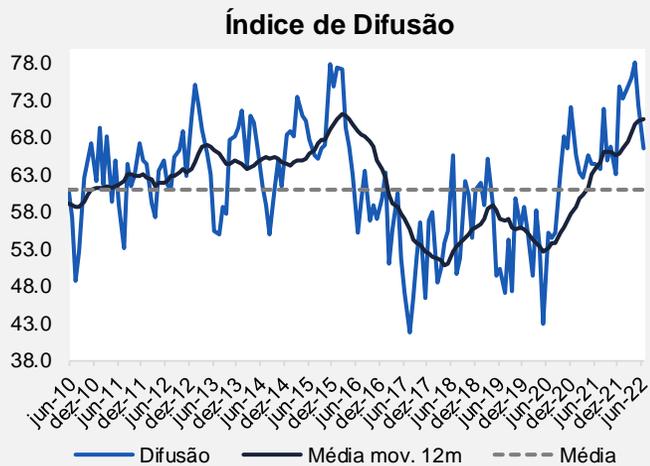
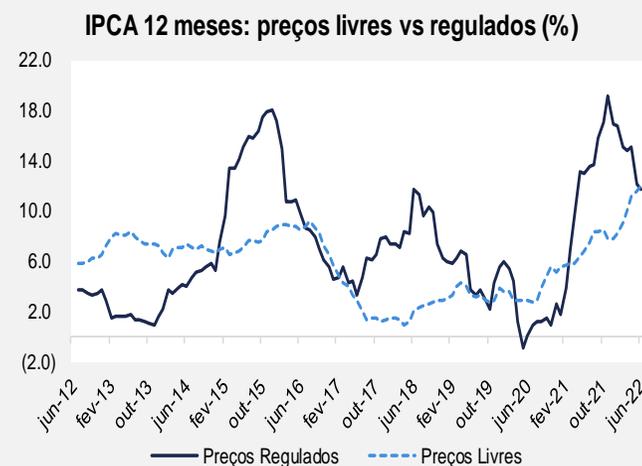
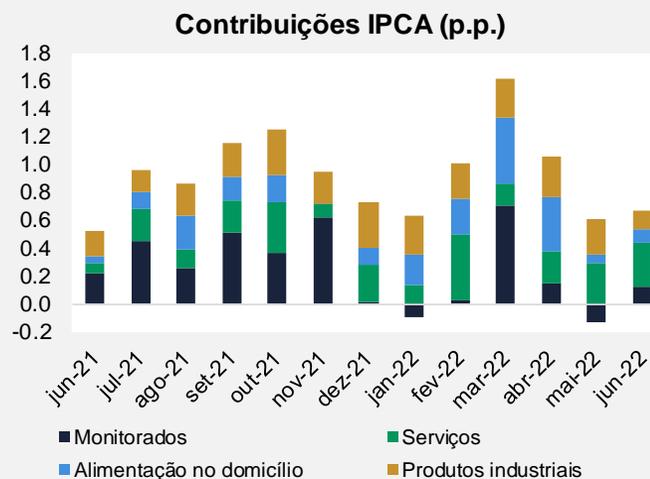
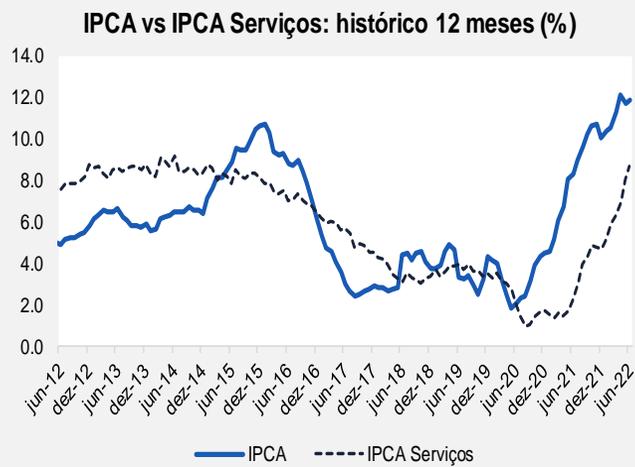


IPCA tem surpresa positiva, com leve melhora na composição

- O IPCA de junho apresentou alta de **0,67% m/m**, abaixo dos 0,71% m/m esperados pelo consenso de mercado, acelerando ante a leitura do mês de maio, de 0,47% m/m. Com isso, a inflação acumulada em 12 meses fechou com alta de 11,89%, vindo de 11,73%. Apesar da aceleração na leitura anual, a expectativa de deflação para os próximos dois meses reforça o cenário de que a comparação anual tenha atingido seu pico em abril.
- Para 2022, observamos que balanço de riscos tem apresentado mais vetores baixistas, na direção oposta de 2023, que deve ser impactado pela reversão dos impostos federais, além da possível permanência do Auxílio Brasil em R\$ 600 para mais famílias, benefício que foi desenhado para encerrar nesse ano. Para 2023 esperamos que o IPCA atinja 5,4%.

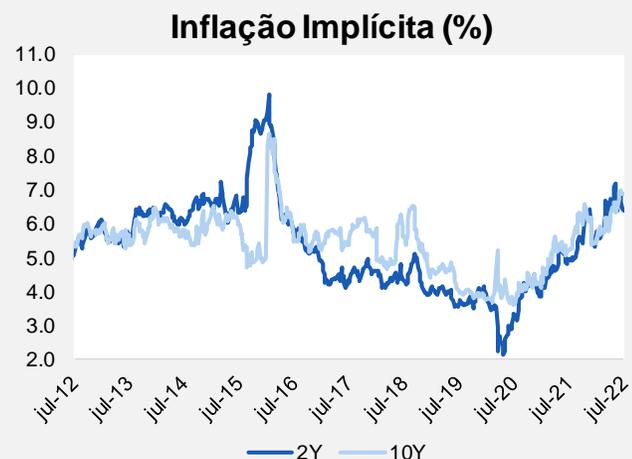
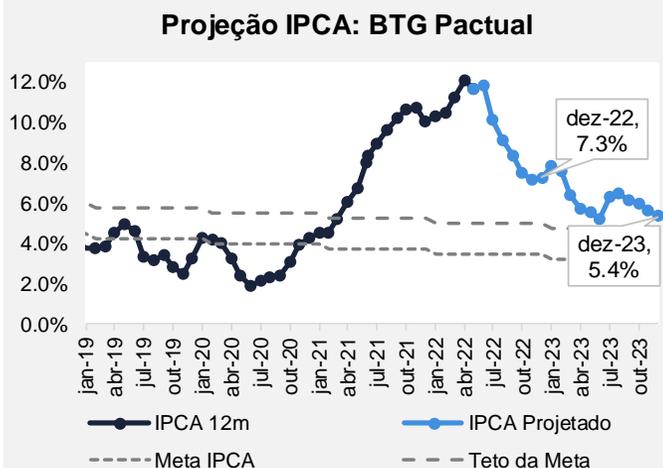
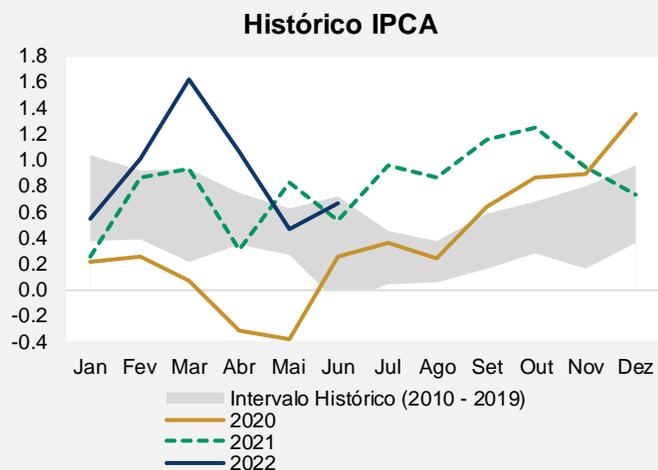
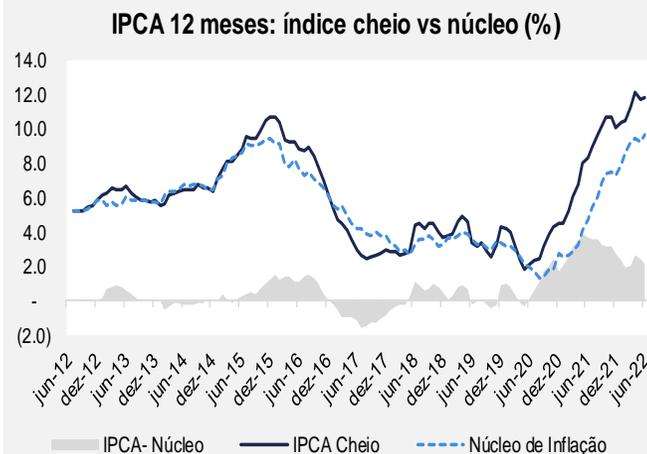
RESULTADO IPCA Jun.22	(%) No Mês				(%) Em 12 Meses				Peso (%) - Composição do IPCA
	abr-22	mai-22	jun-22	Contribuição	abr-22	mai-22	jun-22	Contribuição	
IPCA	1.06	0.47	0.67	0.67	12.13	11.73	11.89	11.89	
Núcleo	0.59	0.52	0.90	0.72	9.44	9.31	9.70	7.72	
Componentes do IPCA									
Alimentos e Bebidas	2.06	0.48	0.80	0.17	13.47	13.51	13.93	2.96	21.3
Saúde e Cuidados	1.77	1.01	1.24	0.15	5.12	5.38	6.14	0.76	12.3
Transporte	1.91	1.34	0.57	0.13	19.70	19.92	20.12	4.45	22.1
Vestuário	1.26	2.11	1.67	0.07	14.73	16.08	16.61	0.73	4.4
Habitação	(1.14)	(1.70)	0.41	0.06	13.44	9.57	8.82	1.37	15.6
Despesas Pessoais	0.48	0.52	0.49	0.05	6.71	7.04	7.26	0.70	9.7
Artigos de Residência	1.53	0.66	0.55	0.02	15.34	14.68	14.07	0.55	3.9
Comunicação	0.08	0.72	0.16	0.01	2.87	3.39	3.68	0.19	5.1
Educação	0.06	0.04	0.09	0.01	6.82	6.81	6.85	0.39	5.7
Outros indicadores do IPCA									
Regulados	0.55	(0.51)	0.48	0.13	15.05	12.09	11.73	3.16	
Livres	1.25	0.83	0.74	0.54	11.10	11.60	11.94	8.73	

Administrados contribuem positivamente com a leitura



- A dissipacão da defla o em Energia Elétrica registrada no último mês, somada ao reajuste da taxa de água e esgoto e dos planos de saúde pressionaram os Preços Administrados no mês, que contribuiu com 0,13 p.p., ante -0,14 p.p. em maio.
- O segmento de Alimentos registrou alta de 0,80% m/m, acelerando com rela o ao dado do último mês (0,48% m/m), impulsionado, especialmente, pela surpresa altista com Alimentos fora do domicílio (1,26% m/m).
- Por sua vez, os preços dos Combustíveis arrefeceram (-1,2% m/m), com a Gasolina recuando -0,72% m/m, enquanto o Etanol mostrou queda mais intensa (-6,41% m/m). O Diesel, na dire o oposta, avançou 3,82% m/m, e Passagens aéreas avançaram 11,32% m/m, após avançar 18,33% m/m em maio.
- Vale ressaltar a acelera o observada nos preços de Serviços Subjacentes, de 0,75% m/m e 1,04% m/m, atingindo 8,85% em 12 meses, mantendo a composi o do resultado desfavorável, a despeito da melhora marginal em componentes relevantes.
- Nesse sentido, observamos que a média dos núcleos passou de 0,93% para 0,89%, com o indicador de difusão em 66,58%, patamar elevado para padrões históricos. No ano, o IPCA acumula alta de 5,49%, acima do teto da meta de infla o.

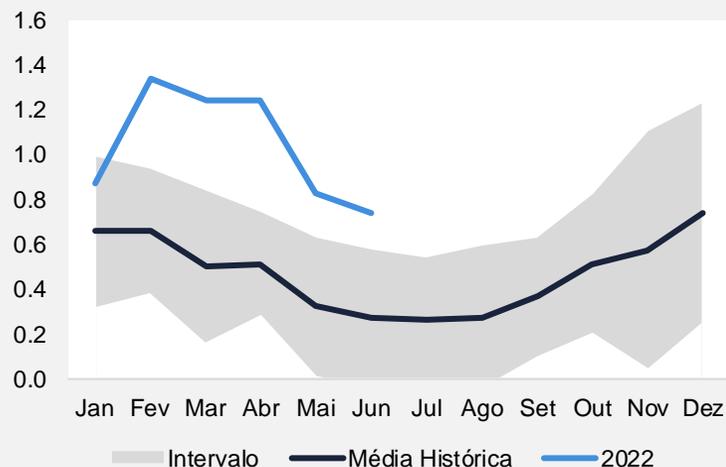
Esperamos que o IPCA feche 2023 em 5,4%



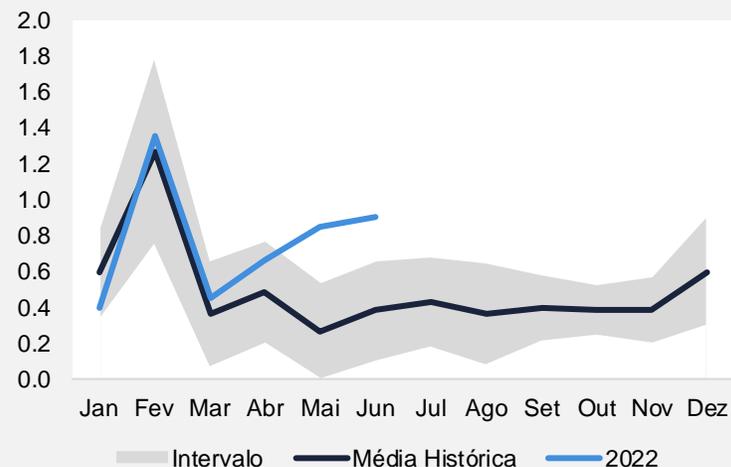
- Para julho e agosto, diante do repasse para os preços de Energia da aprovação das medidas de redução dos impostos federais e estaduais, esperamos uma deflação no índice de preços, com destaque para Transporte e Habitação. Ainda assim, esperamos que o IPCA siga apresentando uma composição desfavorável, com núcleos e indicadores de difusão ainda elevados.
- No balanço de riscos, observamos vetores altistas e baixistas para os preços. Na esfera altista, entendemos que o fortalecimento do mercado de trabalho, com a melhora na margem do rendimento real das famílias, e o aumento do Auxílio Brasil para R\$ 600, pode aumentar a demanda por serviços, que podem resultar em novas pressões inflacionárias, especialmente para 2023.
- Na direção oposta, a forte desaceleração dos preços das *commodities* no mercado internacional pode promover novos vetores baixistas para os preços.
- Em nosso cenário, mantivemos em 7,3% e 5,4% nossas estimativas para o IPCA de 2022 e 2023, respectivamente. A surpresa baixista no resultado de hoje foi compensada por ajustes pontuais nas projeções para os próximos meses em Serviços e Alimentos.

Histórico dos componentes do IPCA (%)

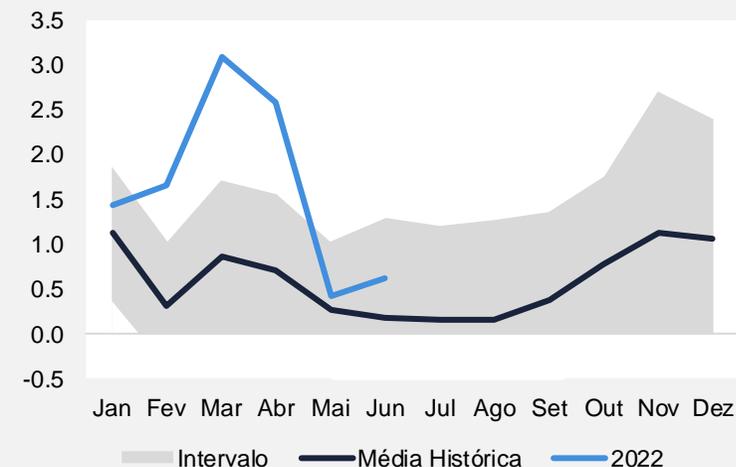
Livres (%)



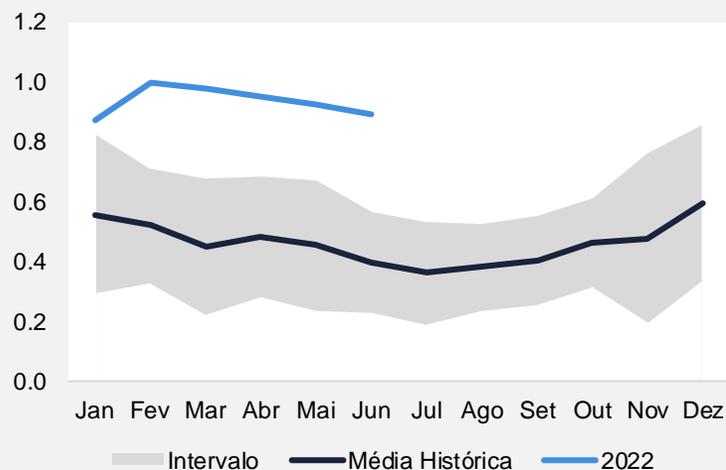
Serviços (%)



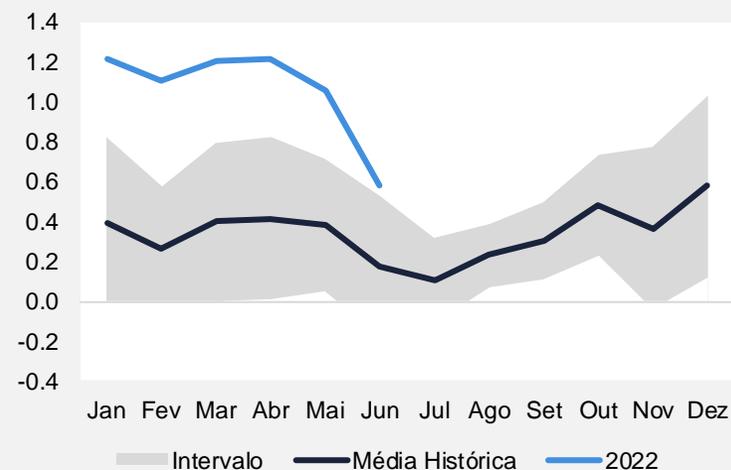
Alimentos no Domicílio (%)



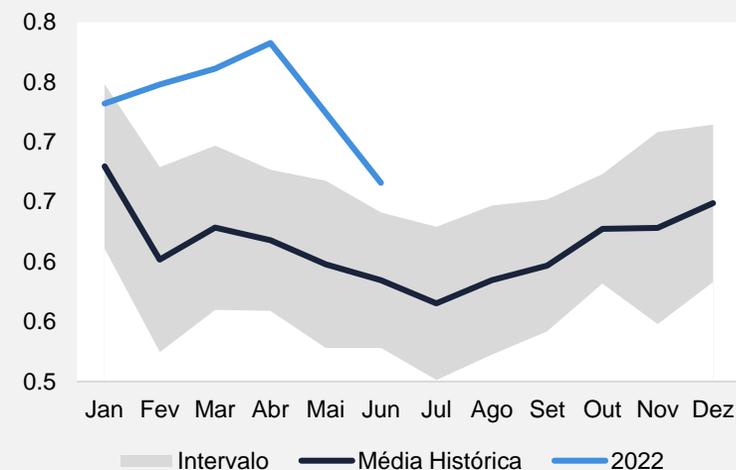
Média dos 5 núcleos (%)*



Bens Industriais (%)

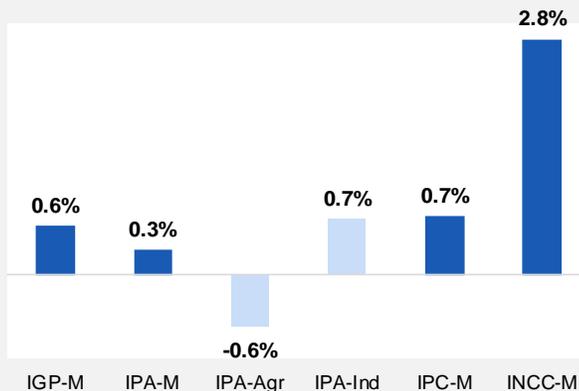


Difusão (%)

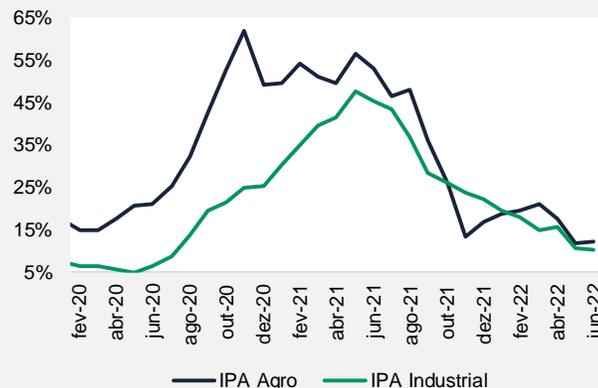


Comparação anual do IGP-M desacelera para 10,7% em junho

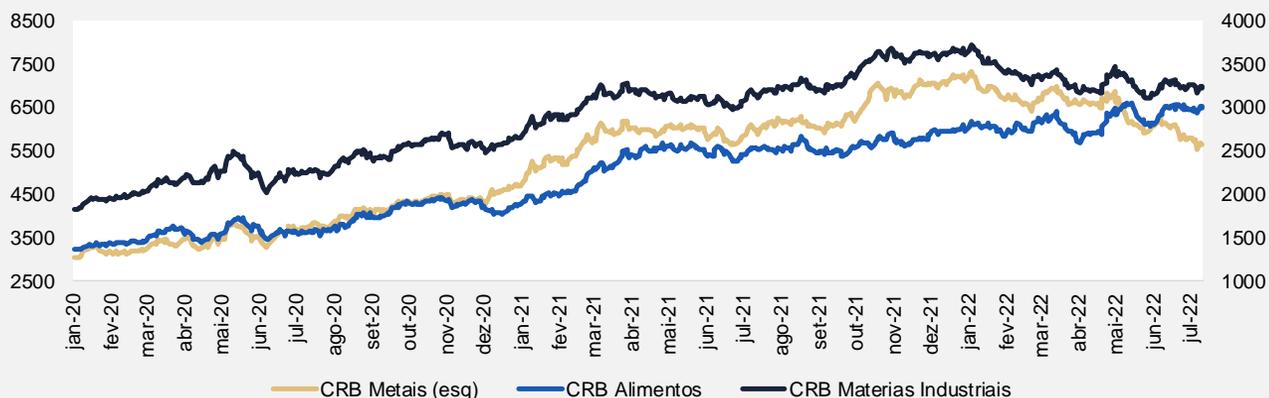
IGP-M - Mensal



IPA-M - 12 meses



Índice de Commodities CRB - R\$



- Em junho, o IGP-M apresentou aceleração na margem, impulsionado pela alta, especialmente, do IPA Industrial, influenciado pelos preços do minério de ferro e de combustíveis. O índice encerra o primeiro semestre com uma alta acumulada de 8,16%, nossa expectativa é de que o IGP-M registre alta de 12,2% no ano. Vale ressaltar que na comparação anual o índice alcançou o seu menor patamar desde julho de 2020.
- Na direção oposta, destaque para a deflação nos preços agropecuários (de 0,16% m/m para -0,61% m/m), explicado pelo recuo em Bovinos, Fertilizantes, Soja e Milho.
- Para o consumidor, os principais catalisadores altistas foram passagens aéreas e seguro de saúde, enquanto no índice de construção a aceleração foi guiada pela alta de 2,81% m/m em mão de obra, com aceleração nos salários.
- Para o curto prazo, observamos uma desaceleração nos índices agregados em dólar de Metais, Alimentos e Materiais Industriais, catalisado pelo aumento do temor de uma recessão global em meio ao movimento de aperto monetário dos BCs dos países desenvolvidos. Em reais, diante da depreciação do Real por consequência do cenário global de maior risco e das discussões fiscais internas, os índices têm apresentado um recuo mais marginal.
- No cenário de *commodities*, mantemos nossa percepção de que os preços devem permanecer em patamares estruturalmente elevados devido a oferta global apertada e aos riscos sobre a produção do próximo ciclo, a despeito das correções e de bastante volatilidade na ponta.

Inflação EUA

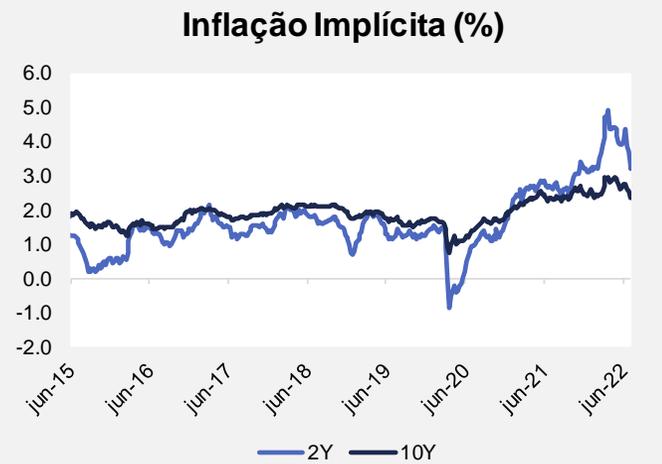
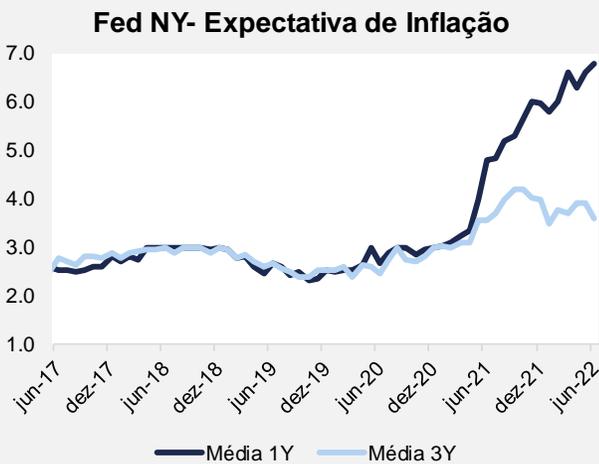
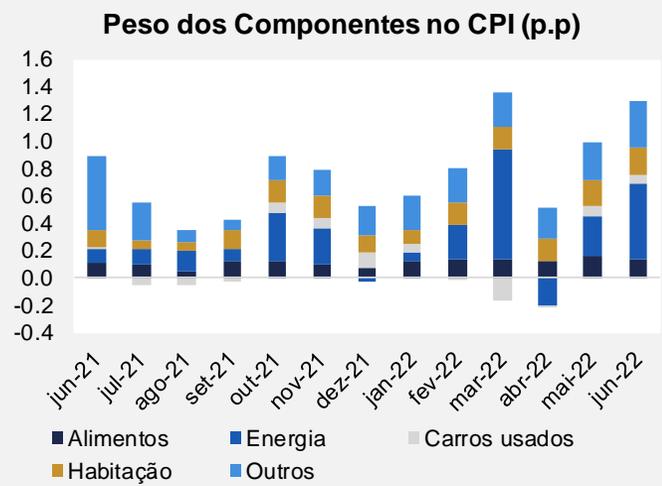
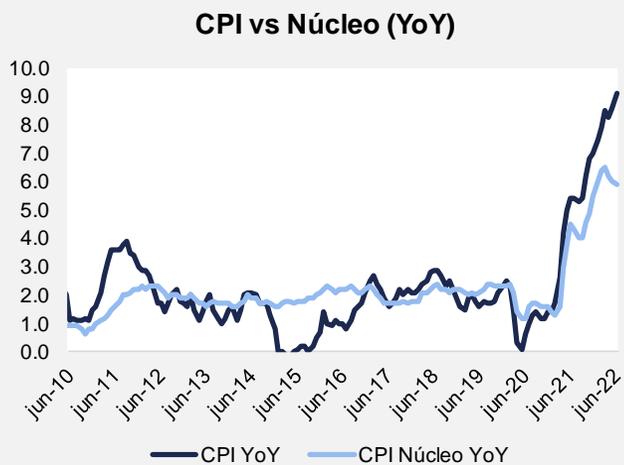


Com mais uma surpresa negativa, CPI avança 1,3% em junho.

- O CPI de junho apresentou alta de 1,3% m/m, acima do esperado pelo consenso de mercado (1,1% m/m), no limite superior do intervalo de expectativas. A leitura anual acelerou para 9,1% a/a, também destoando das expectativas e registrando a maior leitura desde novembro de 1981.
- O núcleo do CPI apresentou aceleração, de 0,63% m/m para 0,71% m/m em junho, também acima do consenso e acima do teto das estimativas, impactado por vetores mais persistentes, como Habitação e Serviços, mantendo o qualitativo negativo e efeito disseminado. Esses são itens mais sensíveis à política monetária e devem seguir como ponto de atenção.
- Dessa forma, a surpresa para a inflação de junho ficou concentrada em Energia (7,5% m/m), Aluguel (0,8% m/m) e Saúde (0,7% m/m)

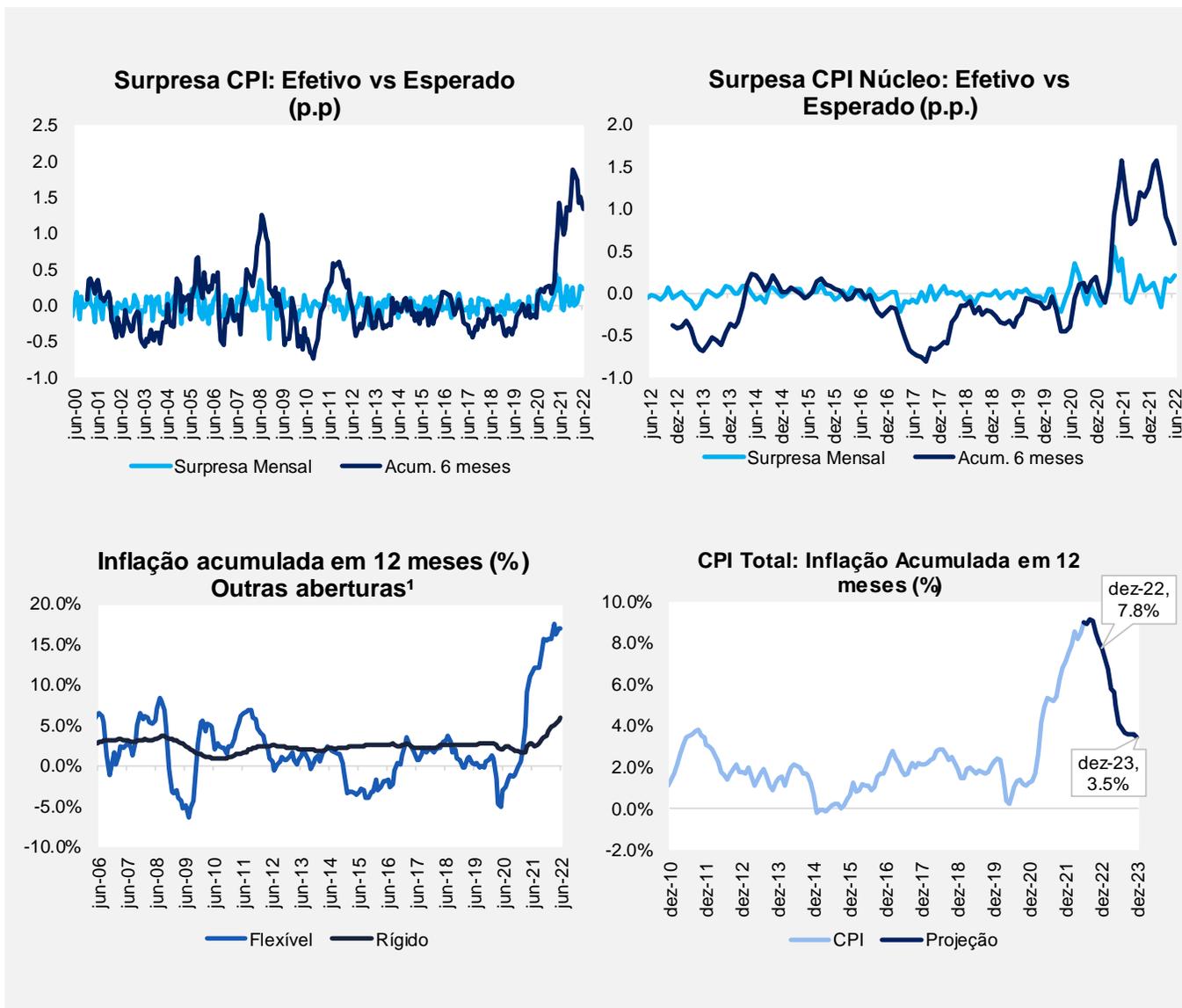
RESULTADO CPI Jun.22	(% No Mês)				(% Em 12 Meses)				Peso (%) - Composição do CPI
	abr-22	mai-22	jun-22	Contribuição	abr-22	mai-22	jun-22	Contribuição	
CPI	0.33	0.97	1.32	1.32	8.22	8.52	9.10	9.10	
Núcleo CPI	0.57	0.63	0.71	0.56	6.13	6.01	5.91	4.68	
Componentes do CPI									
Serviços	0.72	0.62	0.70	0.40	4.91	5.16	5.49	3.16	57.59
Energia	(2.70)	3.90	7.53	0.55	30.15	34.35	41.54	3.05	7.35
Habitação	0.51	0.61	0.61	0.20	5.14	5.45	5.61	1.85	32.95
Aluguel equivalente do prop.	0.45	0.60	0.70	0.17	4.79	5.09	5.48	1.33	24.25
Aluguel	0.52	0.62	0.59	0.04	5.21	5.52	5.67	0.42	7.40
Alimentos e Bebidas	0.87	1.17	0.99	0.13	9.37	10.14	10.43	1.39	13.37
Alimentação no Domicílio	1.05	1.44	1.02	0.08	10.75	11.91	12.23	1.00	8.17
Alimentação fora de casa	0.58	0.74	0.95	0.05	7.20	7.40	7.66	0.40	5.20
Transportes	3.07	1.26	2.08	0.19	8.39	7.98	9.01	0.80	8.90
Veículos Usados	(0.38)	1.84	1.61	0.07	22.73	16.06	7.10	0.29	4.14
Veículos Novos	1.14	0.96	0.65	0.03	13.21	12.62	11.43	0.47	4.11
Saúde	0.53	0.43	0.73	0.06	3.47	4.02	4.83	0.41	8.49
Vestuário	(0.75)	0.67	0.79	0.01	5.38	4.97	5.22	0.10	1.85

Surpresa em itens voláteis e no núcleo



- A alta do *headline* reflete mais um avanço da Gasolina (11,2% m/m), com o grupo de Energias avançando 7,5% m/m, contribuindo com 0,56 p.p. da leitura. Além disso, Alimentos avançou 1,0% m/m, reflexo da alta de 1,0% em Alimentação no Domicílio e 0,9% Fora do Domicílio.
- Para o núcleo, a despeito da dissipação dos preços de Bens, que vem apresentando desaceleração em suas vendas diante da moderação do consumo, continuamos vendo pressão generalizada. O CPI de carros usados desacelerou para 1,6% m/m, ante alta de 1,8% m/m na última leitura, mas ainda assim acima do esperado.
- Por sua vez, como principal vetor altista, ressaltamos a persistência observada em Habitação que apresentou a 5ª divulgação consecutiva próxima de 0,5%, bem como a aceleração dos Alugueis (de 0,6% para 0,8%). O grupo de Habitação contribuiu com 0,2 p.p.
- Na análise anual, acreditamos que a inflação anual não atingiu seu pico ainda, podendo chegar a 9,2% em agosto e encerrar o ano com uma leitura de 7,8%.
- Além disso, a despeito da manutenção da percepção bastante negativa dos preços, a inflação implícita (2Y e 10Y) e a expectativa de inflação do Fed NY para 3Y tem recuado, movimento que conversa com o cenário de risco de expressiva desaceleração econômica à frente.

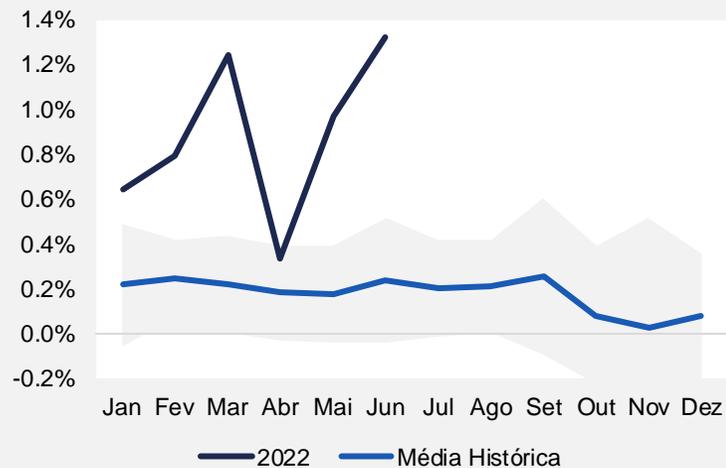
CPI deve permanecer acima de 8,8% a/a até outubro



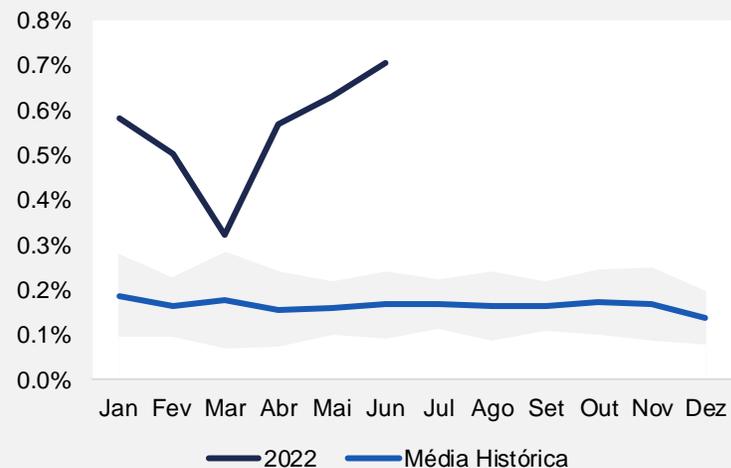
- Para o mês de julho esperamos uma desaceleração dos preços da gasolina diante da queda nos preços do Petróleo no mercado internacional, bem como no mercado de grãos (e seus efeitos em alimentos). Por outro lado, ressaltamos que diante da manutenção do cenário atual (oferta apertada) esperamos que o barril do petróleo retome para patamar próximos de US\$110 – US\$115 o barril, podendo provocar novas pressões altistas para os preços ao longo do trimestre.
- Pelo lado da demanda, a despeito do mercado de trabalho forte e das pressões salariais, o aumento do custo do crédito e do risco de recessão deve impactar o consumo de Bens e acomodar as pressões neste setor (automotivo e de imóveis). O risco atual é de uma inércia mais forte e que sustente os preços elevados por mais tempo do que o usual.
- Esperamos a divulgação das expectativas de inflação do indicador da Universidade de Michigan na 6ªF, lembrando que, em conjunto com o resultado do CPI de maio, foi um dos vetores relevantes para a última reunião do FOMC.
- Nesse sentido, a leitura de hoje corrobora com o nosso cenário de uma alta de 75 bps no próximo encontro e depois uma desaceleração do *pace*, atingindo o intervalo de 3,5% - 3,75% no final do ano, acima do que o mercado precifica atualmente, bem como uma taxa terminal de 4% em fevereiro de 2023.

Histórico dos componentes do CPI (%)

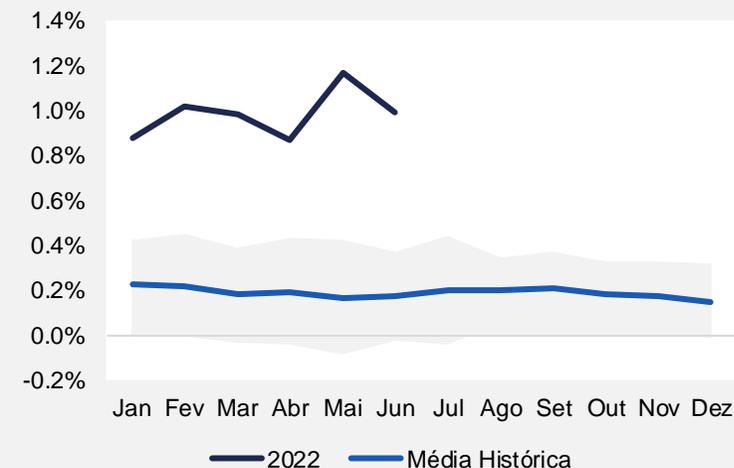
CPI



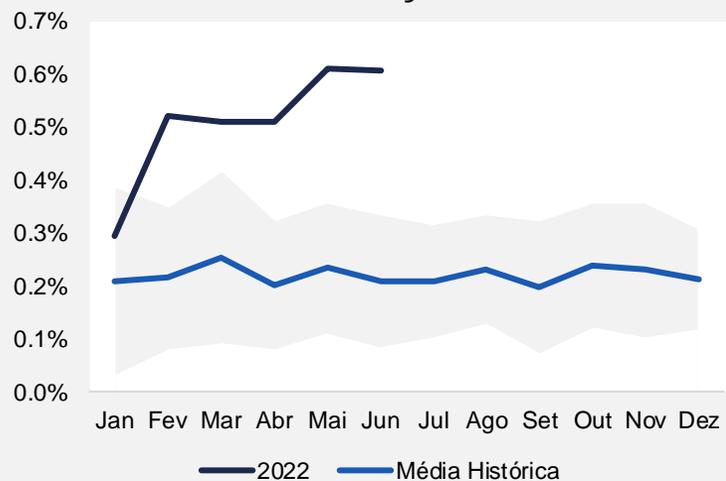
Núcleo CPI



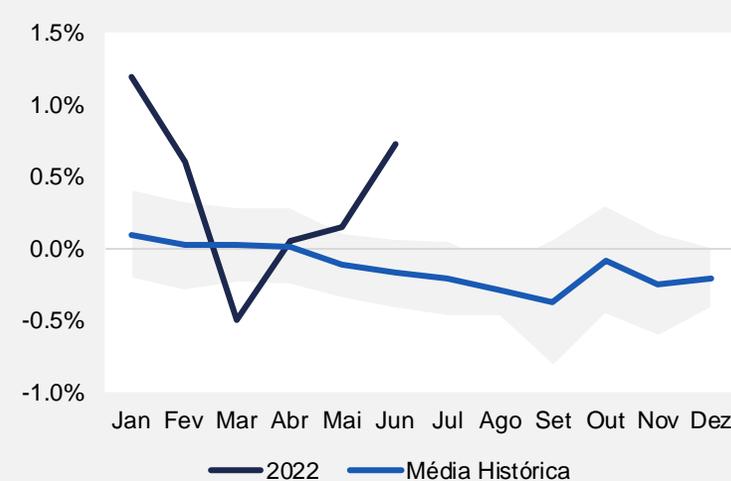
Alimentos



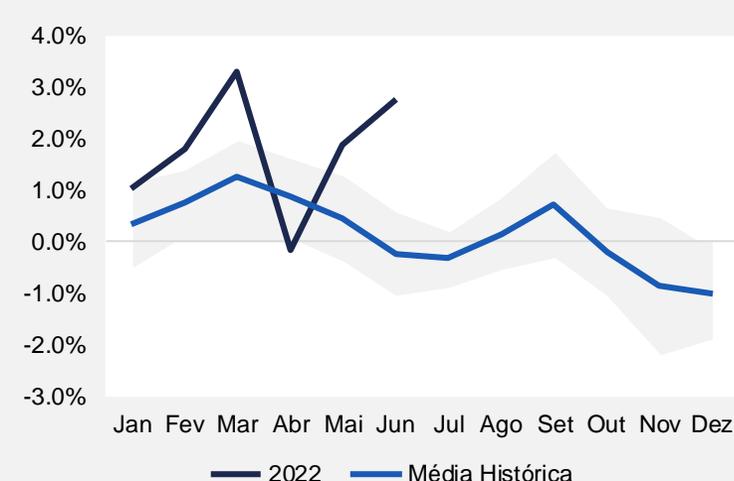
Habitação



Duráveis



Não Duráveis



Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura

Link: <https://www.btgpactualdigital.com/analises/disclaimer-macro>

Macro & Estratégia

economia@btgpactual.com

Álvaro Frasson

alvaro.frasson@btgpactual.com

Arthur Mota

arthur.mota@btgpactual.com

Leonardo Paiva

leonardo.paiva@btgpactual.com

Luiza Paparounis

luiza.paparounis@btgpactual.com