

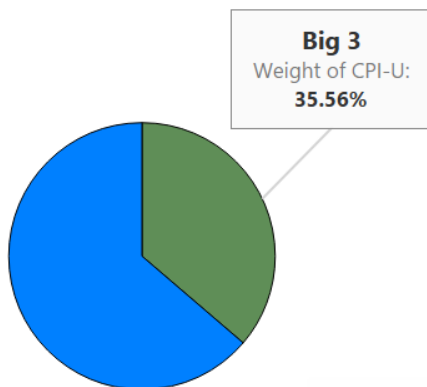
À medida que a recuperação pós-Covid-19 progrediu, a inflação emergiu indiscutivelmente como o indicador econômico mais importante que afeta a política do Federal Reserve dos EUA.

Para esclarecer as complexidades dos vários componentes da inflação, conversamos com Eric Pachman, Diretor de Análises da Bancreek Capital Management. A seguir, temos uma sessão de perguntas e respostas entre **Alex Polshikov**, Diretor de Investimentos do IDB Bank, e **Eric Pachman**, Diretor de Análises da Bancreek Capital Management.

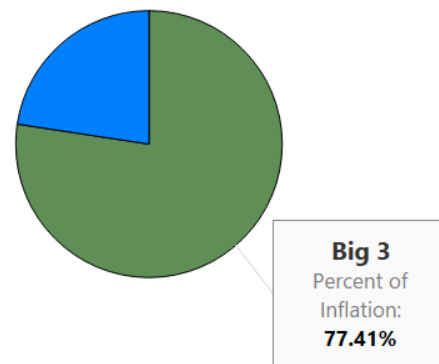
Alex: A Bancreek desenvolveu uma ferramenta de visualização da inflação muito interessante. Você obteve alguma lição surpreendente com essa ferramenta?

Eric: A lição mais surpreendente que nos chamou a atenção quando utilizamos a ferramenta para analisar o Índice de Preços ao Consumidor para todos os consumidores urbanos ("IPC-U", Consumer Price Index for all Urban Consumers) foi que grande parte do IPC-U estava sendo impulsionada por apenas alguns itens. Descobrimos que mais de três quartos de toda a inflação era impulsionada pelas Rendas Imputadas aos Proprietários ("OER", Owners Equivalent Rent) de residências, pelo aluguel de residências primárias e pelos seguros de veículos automotores. Chamamos esses três itens de "Big 3".

Mar 2024 Weight of CPI-U



Mar 2024 CPI-U Inflation Impact



"Big 3" = OER, Rent, and Motor Vehicle Insurance

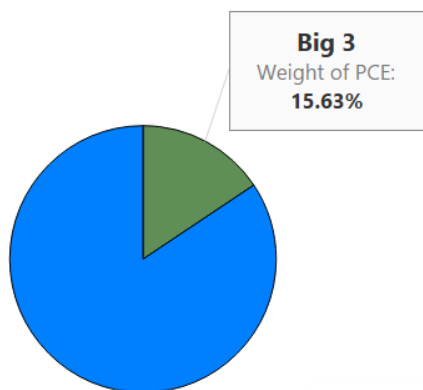
Fonte: Bancreek Capital Management, 31 de maio de 2024

A boa notícia é que, fora esses três itens, a inflação está bastante controlada. Na verdade, estimamos que, se excluíssemos esses três itens, o IPC-U de abril de 2024 teria chegado a apenas 1,2%! A má notícia é que esses três itens parecem não ter sido afetados pelo aperto do Fed até o momento – o ritmo de desaceleração desses dois principais componentes da habitação diminuiu nos últimos meses, enquanto a inflação dos seguros de veículos automotores continuou a acelerar inexplicavelmente. E com o grande peso desses três itens no IPC-

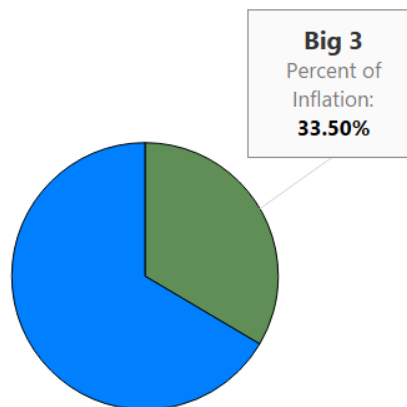
U, agora é matematicamente quase impossível chegar perto dos 2% de inflação básica sem uma desaceleração significativa dos Big 3.

A outra surpresa é a diferença entre os Gastos com Consumo Pessoal (“PCE”, Personal Consumption Expenditures) e o IPC-U. Para ilustrarmos isso, consideremos o gráfico a seguir, que mostra que os Big 3 representam apenas um terço do impacto dos PCE sobre a inflação, em comparação com mais de 75% de impacto do IPC-U sobre a inflação.

Mar 2024 Weight of PCE



Mar 2024 PCE Inflation Impact



"Big 3" = OER, Rent, and Motor Vehicle Insurance

Fonte: Bancreek Capital Management, 31 de maio de 2024

Como escrevemos quando lançamos nossas ferramentas de PCE, se não conhecêssemos a fonte dos dados, teríamos jurado que essas duas medidas de inflação eram de países diferentes. Recomendamos que as pessoas abram as duas ferramentas lado a lado e comparem alguns dos pesos e impactos da inflação. É incrível como são diferentes!

Alex: Você vê alguma divergência entre os prognósticos de inflação do sell-side (lado da venda) e os dados subjacentes?

Eric: Durante anos, usamos o “modelo” mais rudimentar para prever os próximos números da inflação. Simplificando, presumimos que a inflação sequencial em cada categoria subjacente do IPC-U não melhorou e depois usamos essa suposição do cenário de base para calcular a inflação ano a ano. Por curiosidade, realizamos essa previsão todos os meses por cerca de um ano e, inevitavelmente, quase sempre chegamos às expectativas de consenso para a inflação ano a ano dentro de 10 pontos-base! Nossa principal conclusão desse exercício foi que não há muitos “prognósticos” em consenso. Talvez os corretores individuais estejam apresentando pontos de vista diferenciados, mas quando juntamos todos eles, o consenso tende a refletir uma continuação muito básica das tendências sequenciais mais recentes nas categorias subjacentes.

Infelizmente, o fato de termos melhores ferramentas de dados não nos oferece uma vantagem em relação ao consenso de forma inerente. Na verdade, diríamos que, quanto mais tempo gastamos com os conjuntos de dados de inflação, mais começamos a ver cada um dos itens que compõem o IPC-U e os PCE como medidas um tanto arbitrárias. Cada item tem sua própria metodologia de pesquisa exclusiva e complexa, que pode ou não estar alinhada com a “realidade”, conforme medida por dados que podem ser coletados fora do Bureau of Labor Statistics (“BLS”) ou do Bureau of Economic Analysis (“BEA”). Portanto, estudar os dados apenas nos torna mais conscientes da futilidade de dependermos de previsões precisas!

Os dados têm a vantagem de nos ajudar a definir expectativas realistas para uma série de resultados. Com uma rápida inspeção de nossas ferramentas, podemos ver quais itens têm os maiores pesos, estudar suas tendências atuais e ver sua volatilidade histórica. Depois, podemos usar esses dados para fazer suposições fundamentadas sobre os itens de maior impacto para projetarmos uma série de resultados. Esse processo

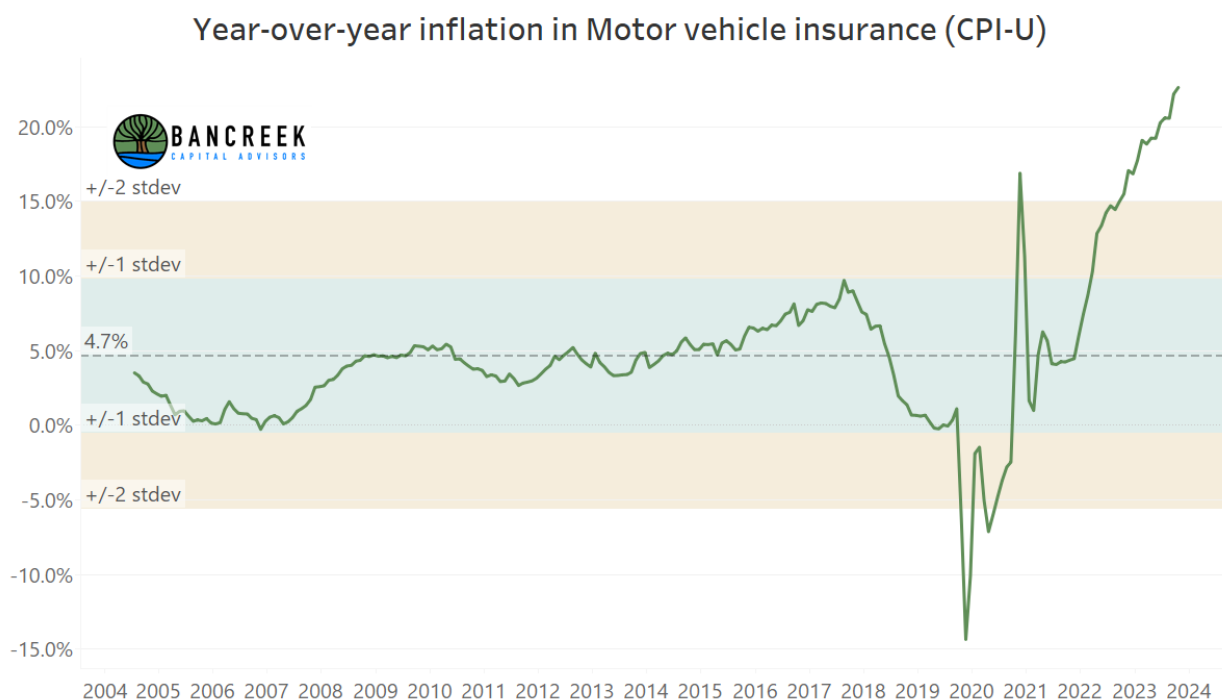
pode ser muito mais útil do que os amplos prognósticos habitualmente divulgados pela mídia financeira. Esse prognóstico pode ser de que “a inflação do setor imobiliário continuará a desacelerar”. Uma maneira orientada por dados de reformular isso seria mais ou menos esta:

Com base nas tendências recentes das OER e em sua volatilidade normal, esperaríamos que as OER ano a ano desacelerassem de 5,7% em abril de 2024 para 5,6% em maio de 2024, com um intervalo de resultados entre 5,4% e 5,8% com base na volatilidade histórica desse item. Se elas ficassem na extremidade inferior desse intervalo, reduziriam nove pontos-base da inflação básica.

Para nós, esse é um comentário muito mais útil, pois nos diz que, mesmo que as OER ficassem na extremidade inferior daquilo que os dados sugerem ser normal, ainda assim tirariam apenas nove pontos-base da inflação básica, o que sugere que há muito mais trabalho a ser feito em outros lugares para reduzir o IPC-U de 3,4% para 2%!

Alex: Quais foram os dados que você considerou mais pertinentes a se prestar atenção recentemente?

Eric: A menos que haja um acordo coletivo para revisar o IPC-U para excluir habitação, OER e aluguéis, esses sempre serão os itens mais importantes a serem monitorados nessa medida de inflação. Simplificando, eles agora dominam o IPC-U e estão aumentando cada vez mais, à medida que continuam a superar a inflação geral. Depois disso, analisamos o seguro de veículos automotores, que ainda está no processo de flutuação na estratosfera da inflação.



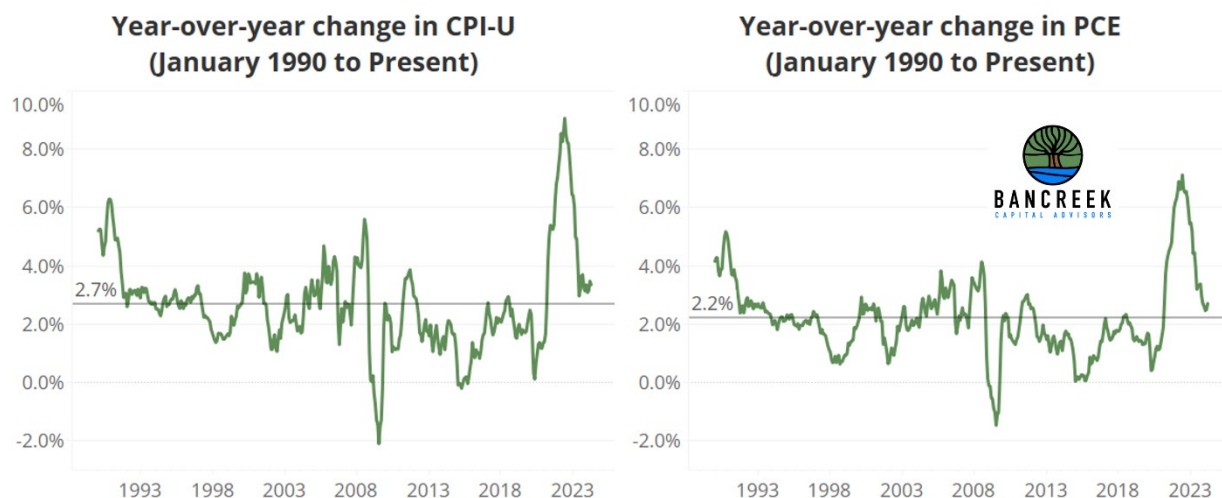
Fonte: Bancreek Capital Management, 31 de maio de 2024

Em seguida, passamos imediatamente para os principais itens de custos médicos, como despesas hospitalares e seguro saúde. Em última análise, empregamos o mesmo processo que qualquer pessoa pode realizar com nossas visualizações – basta priorizar os itens de inflação com maior valor **ponderado** e percorrer a lista para baixo.

Para os PCE, tendemos a observar a inflação dos custos médicos mais cedo em nossa análise dos dados, porque ela tem um peso muito maior. Os PCE também são muito menos pesados (ou seja, o peso da habitação é muito menor), portanto, realmente precisamos analisar todos os itens para podermos montar a história, em vez de nos concentrarmos apenas em alguns itens com o IPC-U.

Alex: Em um recente [artigo do Financial Times](#), citaram você como autor da frase “Quando olho para o IPC e os PCE, não vejo nada além de dois agrupamentos de pesos diferentes”. O US Fed normalmente faz referência aos PCE. Você sabe por que isso acontece? E você acha que os investidores deveriam fazer o mesmo?

Eric: Conforme mencionamos em nossas respostas às perguntas anteriores, os PCE são uma medida muito mais difusa da inflação dos EUA, principalmente devido ao peso da habitação ser consideravelmente menor. Os PCE são mais representativos da inflação *geral* dos EUA, em oposição à inflação sob a perspectiva do consumidor americano, que supostamente é aquilo que o IPC-U foi projetado para medir. Pelo menos conceitualmente, isso leva em conta as despesas incorridas por empresas, governos estaduais e federais, organizações sem fins lucrativos etc., além dos consumidores americanos. Quanto ao motivo da preferência do Fed, só podemos supor que seja porque os PCE são menos concentrados em vários itens – itens sobre os quais o Fed tem cada vez menos controle. Além disso, observando apenas as últimas décadas de dados históricos, o IPC-U médio ficou cerca de 50 pontos-base acima da média de PCE. Portanto, se o Fed quiser, de forma realista, visar uma medida que estruturalmente tenha sido capaz de atingir e manter a faixa baixa de 2%, na verdade ele não tem outra escolha além dos PCE. Também discutimos isso em um recente [artigo no Boston Globe](#).



Fonte: Bancreek Capital Management, 31 de maio de 2024

P: Existe alguma categoria (por exemplo, inflação da habitação) que você considera ser a mais estranhamente calculada? Alguma categoria que seja especialmente direta/oportuna?

Acreditamos que é mais útil considerar todas as categorias simplesmente como números gerados pela caixa-preta do BLS/BEA. Em outras palavras, não devemos associar a inflação do item “seguro de veículos automotores” diretamente com nossa experiência de inflação de seguro de veículos automotores. Em vez disso, o item “seguro de veículos automotores” é o resultado de um processo muito complexo com uma metodologia de amostragem específica e muitos ajustes que evoluíram ao longo de muitos anos. Esse processo gera um valor de índice que é rotulado como “seguro de veículos automotores”. Claramente, há alguma correlação entre a medida e a realidade. Mas esperar que se alinhem e se comportem em perfeita harmonia com os dados observáveis fora do BLS ou do BEA todos os meses camufla a complexidade e as nuances de seus processos.

Resumindo, cada vez que mergulhamos na “toca do coelho” da metodologia de um item, ficamos surpresos com a complexidade dos processos usados para gerar esses números. Dessa forma, nossa experiência diz que todos os itens devem ser vistos inicialmente como “estranhos”, até que se prove o contrário!

ECONOMIC OVERVIEW

	GDP Forecast (2024)	GDP Forecast (2025)	Inflation Forecast (2024)	Inflation Forecast (2025)	IG Credit Downgrade
Argentina	-3.6%	3%	261%	76%	N/A
Brazil	2.0%	2%	4%	4%	N/A
Chile	2.5%	2%	4%	3%	Low
Mexico	2.1%	2%	4%	4%	Medium
Peru	2.5%	3%	3%	3%	Low
Uruguay	3.2%	3%	5%	6%	High
Israel	1.7%	4%	3%	3%	Low
USA	2.4%	2%	3%	2%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of June 3, 2024

MARKET OVERVIEW

Equity	Foreign Exchange	Fixed Income
S&P 500 Index	11.0%	Global High Yield 2.8%
Nasdaq Composite	11.9%	USD 2.8% Global IG Cor: 50% -0.5%
Euro Stoxx 50 Pr	13.5%	EURUSD -1.3% US Corp. High Yield 1.6%
FTSE 100 Index	8.8%	GBPUSD 0.5% Corporate (USD) -1.1%
Nikkei 225	17.2%	USDJPY -9.7% EM High Yield 5.7%
Hang Seng Index	9.3%	USDCNY -2.0% Investment Grade -0.8%
Brazil Ibovespa Index	-8.8%	USDBRL -7.0% Treasuries -4.7%
S&P Merval Tr Ars	77.7%	USDARS -9.8% U.S. Treasury -1.9%
S&P/Bmv Ipc	-8.5%	USDMXN -4.1% Sovereign 1.4%
MSCI ACWI	9.1%	Global Aggregate -3.3%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of June 3, 2024

Alex Polshikov
Chief Investment Officer
 +1-212-551-8297
 APolshikov@IDBNY.com

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Esta Análise Mensal do Mercado (“Comunicação”) foi produzida pelo Israel Discount Bank de Nova York (“IDB Bank”). O IDB Bank é uma marca de serviço registrada do Israel Discount Bank de Nova York.

As opiniões são da Divisão Internacional de Private Banking do Banco e são feitas na data deste comentário, estando sujeitas a alterações sem aviso prévio. Não há garantia de que essas opiniões se concretizarão. Outras Afiliadas e divisões do Banco podem ter opiniões diferentes e/ou inconsistentes com as aqui expressas.

Este comentário é para informação geral de nossos clientes. Ele não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, a situação financeira ou as necessidades de clientes individuais nem contém recomendações de investimento. Não é uma oferta ou pedido de compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, ou de adoção de qualquer estratégia de investimento. As informações e opiniões contidas neste material são derivadas de fontes proprietárias e não proprietárias consideradas confiáveis pelo Banco, não são necessariamente abrangentes e não têm garantia de exatidão. Investimentos internacionais envolvem ainda mais riscos, incluindo riscos relacionados a fatores como moeda estrangeira, liquidez limitada, menos regulamentação do governo e possibilidade de volatilidade substancial devido a acontecimentos políticos, econômicos e demais eventos adversos.

Produtos de investimento:

Não são segurados pelo FDIC	Não são depósitos bancários	Não têm garantia bancária
Não são segurados por nenhum órgão do governo federal		Podem perder valor