



# THE NARROW PATH FROM HIGH INFLATION

ESTUDO ESPECIAL  
ABRIL 2022

**Kinitro**  
CAPITAL



# US THE NARROW PATH FROM HIGH INFLATION

---

Neste estudo especial analisamos em detalhes a condição atual da economia americana e buscamos apontar os possíveis caminhos para o processo de desinflação.

Em nossa visão, o cenário para a economia americana é muito desafiador. Utilizando parâmetros históricos, um cenário de *soft landing*<sup>1</sup> parece deter baixa probabilidade. No decorrer deste estudo revisitaremos os fundamentos da inflação americana e buscaremos entender qual é o “*narrow path*” ou o caminho estreito que pode levar a um desdobramento mais positivo para o cenário americano.

Veremos que uma desinflação significativa no país demandará uma desaceleração do crescimento para baixo do seu potencial e um ambiente global que não produza novos choques inflacionários.

---

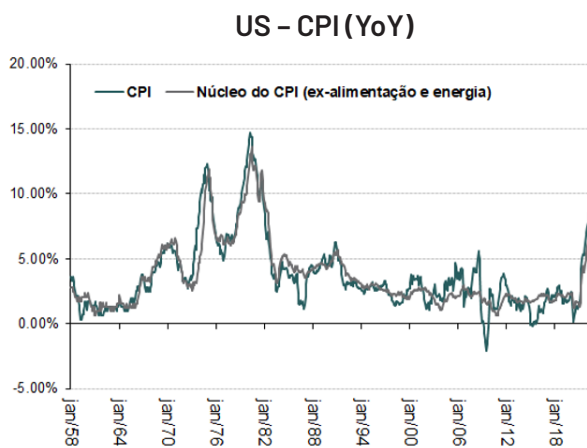
Análise utilizando os dados disponíveis até o dia 09/Maio/2022

<sup>1</sup> Desaceleração da inflação sem que uma recessão ocorra.

## US - The Narrow Path from High Inflation

### FUNDAMENTOS DA INFLAÇÃO

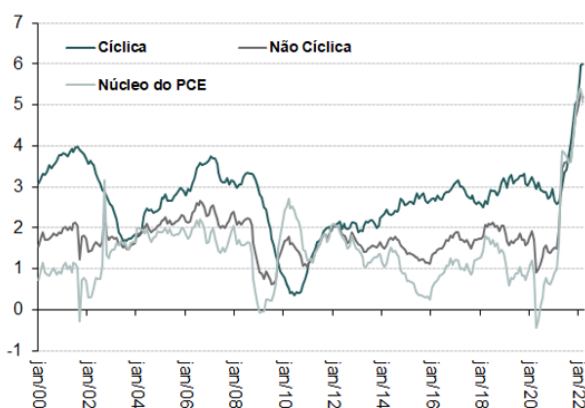
No decorrer dos últimos meses, a inflação nos EUA acelerou significativamente. Todas as suas medidas, incluindo as diferentes formas de núcleo, alcançaram patamares que não eram vistos desde a década de 1980, período historicamente denominado de “*The Great Inflation*”.<sup>2</sup>



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Esse aumento da pressão inflacionária também foi acompanhado por uma deterioração em sua composição. As componentes da inflação mais ligadas ao ciclo econômico aceleraram e derrubaram os argumentos daqueles que acreditavam em um processo inflacionário transitório.

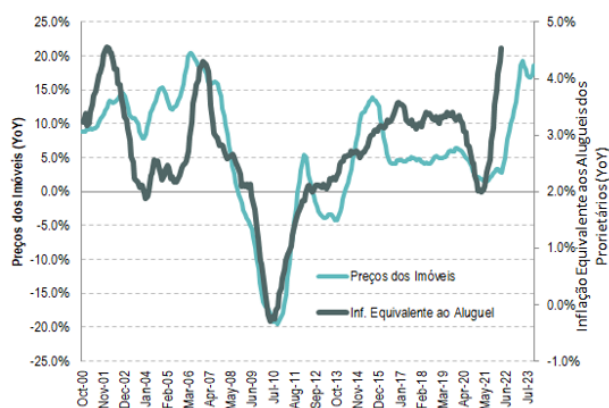
### EUA - Inflação Cíclica e Não Cíclica (%YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

A elevação da inflação cíclica<sup>3</sup> está muito ligada a dois fatores. Primeiro, a forte demanda no setor imobiliário, que impulsionou os preços dos imóveis e os aluguéis. De acordo com estudo do FED de Dallas, essa pressão inflacionária deve persistir até 2023<sup>4</sup>.

### EUA - Preços dos Imóveis (12 meses à frente) vs Inflação Equivalente de Aluguéis



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

O segundo motivo, mais ligado aos fundamentos econômicos em nossa visão, é o rápido aperto no mercado de trabalho americano. Nesse período pós-pandemia, a taxa de desemprego mostrou a mais rápida queda de todos os ciclos registrados desde 1950.

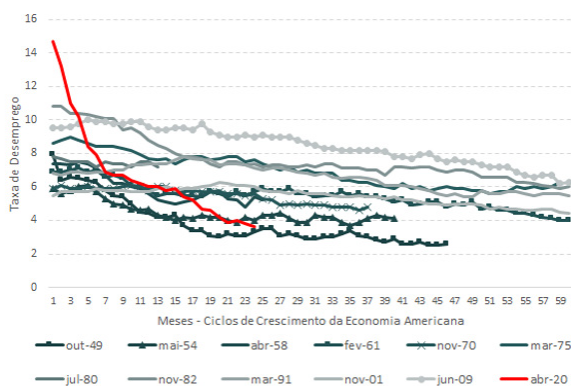
<sup>2</sup> [FED History - The Great Inflation](#)

<sup>3</sup> Para detalhes da inflação cíclica e não cíclica, acessar: [Cyclical and Acyclical Core PCE Inflation](#)

<sup>4</sup> [Surging House Prices Expected to Propel Rent Increases, Push Up Inflation](#)

# US - The Narrow Path from High Inflation

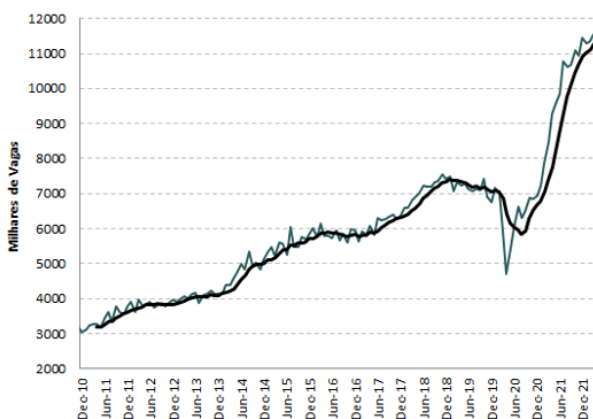
EUA – Ciclos do Mercado de Trabalho (%)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Não só a queda do desemprego foi expressiva, como também a criação de postos de trabalho. Ela foi tão intensa que hoje o número de postos abertos é o maior da série histórica. O número de vagas abertas nos EUA atualmente é de aproximadamente 11 milhões, patamar sem precedentes na série histórica.

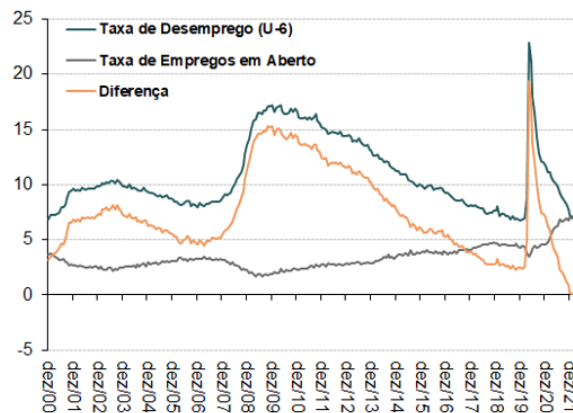
EUA – Vagas em Aberto



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Qual é a consequência desse balanço de poucos desempregados e muitas vagas abertas? O mercado de trabalho mais apertado da história americana. O diferencial entre a taxa de desemprego<sup>5</sup> e a demanda por trabalho<sup>6</sup> é a menor já vista, conforme gráfico a seguir.

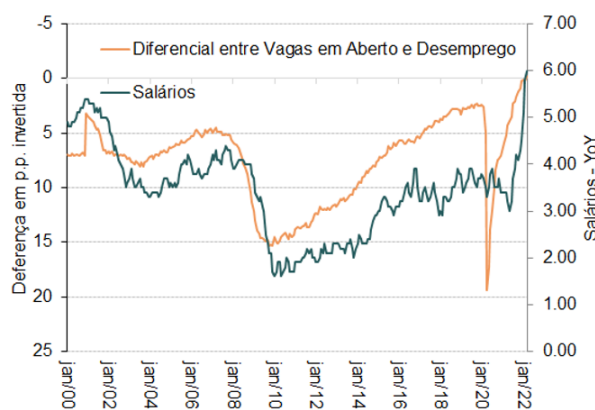
EUA – Taxa de Desemprego e Vagas em Aberto



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Dessa forma, não chega a ser uma surpresa a forte pressão observada nos salários, que também mostra o maior ritmo de crescimento da série.

Taxa de Vagas em Aberto (em p.p.) vs Salários (% YoY)<sup>7</sup>



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Por conseguinte, o aumento nos salários eleva a demanda e os custos para o setor de serviços, retroalimentando e difundindo a inflação por diferentes setores. Assim, nossa visão é que será muito difícil observarmos uma moderação da inflação de serviços, que representa mais de 70% do núcleo do índice de preços ao consumidor (CPI).

<sup>5</sup> A Taxa de desemprego “U-6” também considera aqueles que estão em postos de meio período como desempregados.

<sup>6</sup> A taxa de vagas em aberto é o número de vagas dividido pela população economicamente ativa.

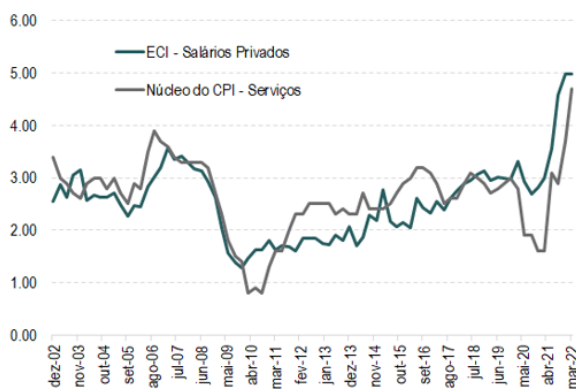
<sup>7</sup> Utilizamos o “Wage Tracker” do Atlanta FED.

## US - The Narrow Path from High Inflation

|   | Média Trimestral da Inflação de Salários acima: | Média Trimestral da Taxa de Desemprego abaixo: | Probabilidade de Recessão (1 ano à frente) | Probabilidade de Recessão (2 anos à frente) | Número de trimestres | Quando os EUA cruzaram esse limite? |
|---|---|--|--|---|----------------------|-------------------------------------|
| Inflação de Salários apenas               | 3%  | N/A  | 28%  | 51%   | 110                  | 2021T3                              |
|   | 4%  | N/A  | 33%  | 55%   | 67                   | 2021T3                              |
|   | 5%  | N/A  | 37%  | 66%   | 41                   | 2021T3                              |
| Taxa de Desemprego apenas                 | N/A   | 6%   | 24%  | 46%   | 115                  | 2021T2                              |
|   | N/A   | 5%   | 30%  | 55%   | 64                   | 2021T4                              |
|   | N/A   | 4%   | 40%  | 68%   | 25                   | 2022T1                              |
| Inflação de Salários & Taxa de Desemprego | 3%  | 6%   | 35%  | 63%   | 80                   | 2021T3                              |
|   | 3%  | 5%   | 37%  | 63%   | 51                   | 2021T4                              |
|   | 3%  | 4%   | 44%  | 65%   | 23                   | 2022T1                              |
|   | 4%  | 6%   | 43%  | 70%   | 44                   | 2021T3                              |
|   | 4%  | 5%   | 41%  | 62%   | 29                   | 2021T4                              |
|   | 4%  | 4%   | 33%  | 60%   | 15                   | 2022T1                              |
|   | 5%  | 6%   | 52%  | 91%   | 23                   | 2021T3                              |
|   | 5%  | 5%   | 64%  | 100%  | 11                   | 2021T4                              |
| 5%  | 4%  | 50%  | 100%                                       | 8   | 2022T1               |                                     |

Nota: Probabilidade histórica de uma recessão condicionada a diferentes níveis de inflação e desemprego, utilizando dados de 1955 até 2019

### EUA – Salários Privados vs Núcleo da Inflação – Serviços (%YoY)



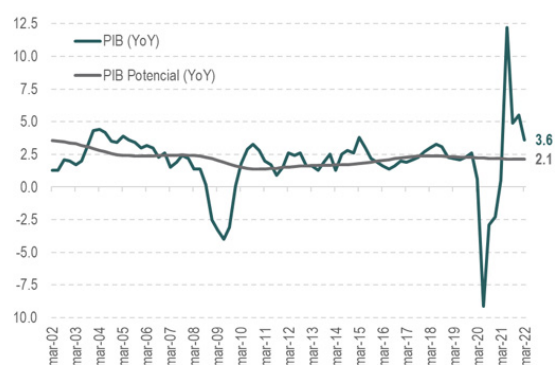
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Em função desses dois componentes fundamentais (inflação de moradia e salários) a convergência da inflação para a meta do FED<sup>8</sup> será muito desafiadora. Na história americana nunca um *soft landing* foi alcançado em momentos que a inflação se encontrava em um patamar elevado e a taxa de desemprego tão baixa como a atual. A tabela acima, extraída de um influente artigo americano<sup>9</sup>, mostra que desde a década de 1950 todos os momentos que a inflação superou 5% enquanto a taxa de desemprego se encontrava abaixo de 4% foram seguidos por uma recessão no período de 2 anos.

A falta de precedente histórico já deixa claro o tamanho do desafio da autoridade monetária. Porém, as nuances do momento são mais complexas do que a história sugere.

No decorrer dos próximos parágrafos nos debruçaremos sobre o principal ponto deste estudo: Qual seria o caminho alternativo? Isto é, qual seria o *narrow path* ou “caminho estreito” que poderia retirar a economia americana desse momento de elevada inflação sem que uma recessão seja necessária? Em nossa visão, o primeiro passo para uma moderação da inflação passa pela desaceleração da atividade econômica americana para um ritmo abaixo do seu crescimento potencial, estimado em 2,0% ao ano pelo Congressional Budget Office (CBO).<sup>10</sup>

### EUA – PIB vs PIB Potencial (%YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

<sup>8</sup> O banco central americano busca convergir o Core PCE para próximo de 2,0% YoY.

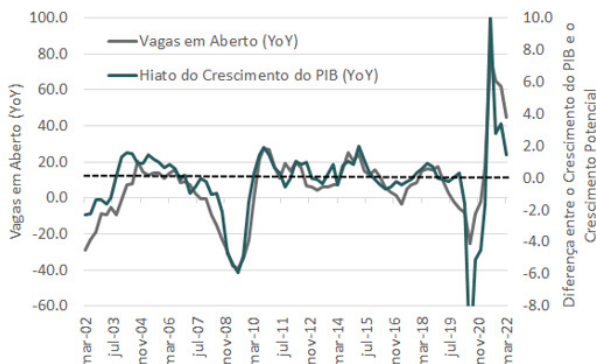
<sup>9</sup> [A Labor Market View on the Risks of a US Hard Landing.](#)

<sup>10</sup> [Utilizamos o PIB potencial estimado pelo CBO, referência para EUA.](#)

## US - The Narrow Path from High Inflation

Conforme pode ser observado no gráfico abaixo, quando o PIB cresce abaixo do seu potencial, é esperado que o número de vagas em aberto apresente moderação.

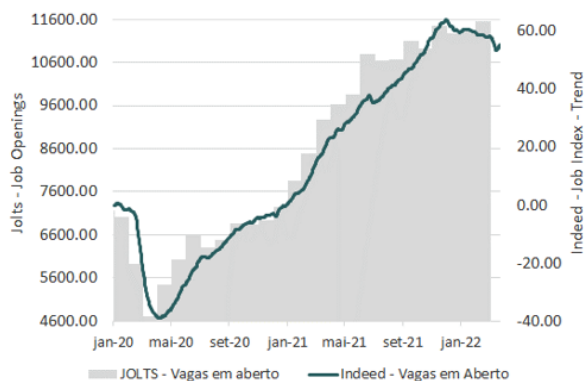
### EUA – Diferença de Crescimento do PIB para o Potencial vs Vagas em Aberto (%YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Já começamos a observar um recuo no número de postos de trabalho abertos. A oferta *on-line* sugere que o número de vagas em aberto começou a recuar em abril de 2022<sup>11</sup>.

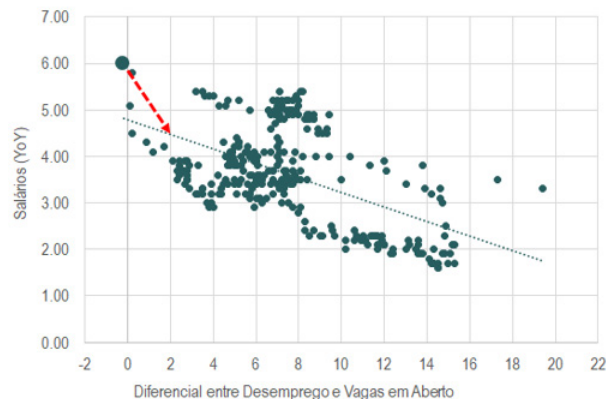
### EUA – Vagas em Aberto – JOLTS vs Indeed



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Nossa leitura é que o diferencial entre a taxa de vagas em aberto<sup>12</sup> e a taxa de desemprego precisa recuar em 2 p.p. (queda de 3,2 milhões de vagas) para que os salários desacelerem para um ritmo próximo de 4,5%YoY. Vale notar que uma queda de postos de trabalho dessa magnitude ainda deixaria o número de vagas abertas acima do maior nível alcançado no pré-pandemia (7 milhões de vagas).

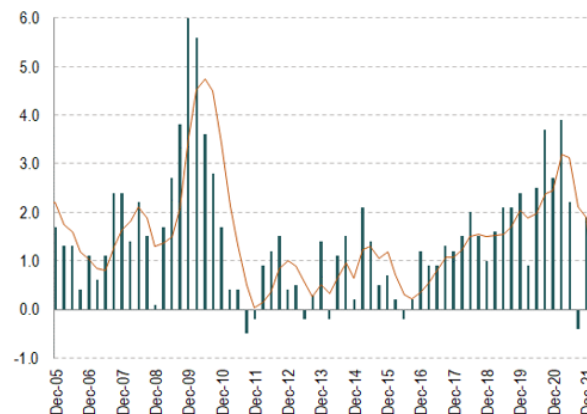
### Diferencial Entre Vagas e Desemprego vs Salário (%YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Caso a produtividade mantenha crescimento próximo de 2,0% YoY, esse ritmo de crescimento do salário seria compatível com uma inflação próxima de 2,5% YoY. Desnecessário dizer que a queda recente da produtividade tornou o ajuste ainda mais difícil.

### EUA – Produtividade Americana (%YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Consideramos esse reequilíbrio do mercado de trabalho o fator mais importante para que a moderação da inflação seja atingida. Como vimos acima, o crescimento precisará desacelerar para perto de 1,5% YoY. Dedicamos a última parte dessa carta às perspectivas de crescimento para a economia americana. Antes disso, debateremos os fatores não fundamentais (mais idiossincráticos) que estão afetando a inflação americana.

<sup>11</sup> [Para maiores detalhes sobre os dados do Indeed.](#)

<sup>12</sup> Número de vagas dividido pela população economicamente ativa.

## US - The Narrow Path from High Inflation

A REVERSÃO DE ALGUNS HOQUES INFLACIONÁRIOS TAMBÉM PODERIA AJUDAR...

### INFLAÇÃO DE *COMMODITIES*

Nos últimos 24 meses, o índice de *commodities* CRB<sup>13</sup> subiu aproximadamente 80%. Isso fez o passado recente entrar para a história como um dos períodos de maior aumento nos preços das *commodities* das últimas 4 décadas.

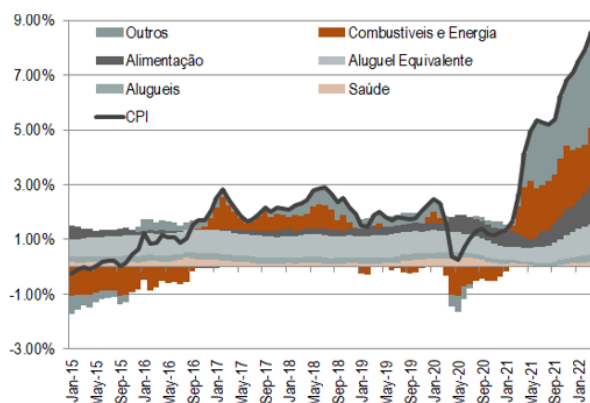
#### CRB – Índice de Preços de Commodities



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Como um exemplo claro dessa forte pressão inflacionária, destacamos a elevada contribuição da energia para o CPI americano (+2,2 p.p.).

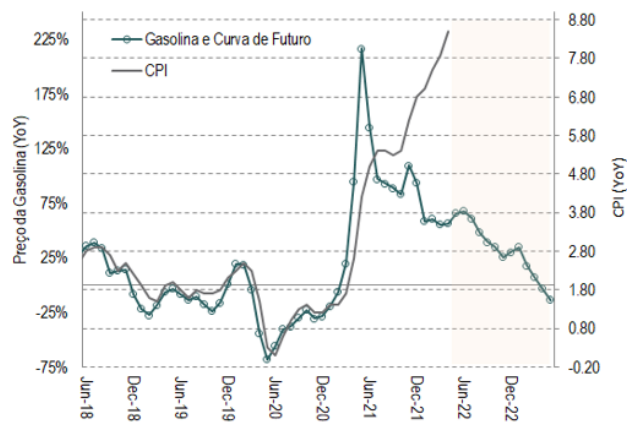
#### EUA – Composição do CPI (YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Caso o petróleo apresente um comportamento mais moderado em 2022 - fique entre \$100 e \$120 - podemos ver uma desaceleração importante do CPI ao longo dos próximos meses.

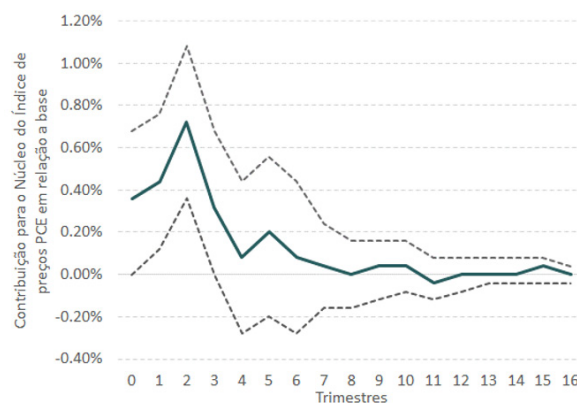
#### EUA – Gasolina vs CPI (YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Os efeitos de segunda ordem dos consecutivos choques no preço do petróleo também são muito relevantes no núcleo de inflação. Um choque de 40% (próximo do que aconteceu no primeiro trimestre de 2022) tende a elevar a inflação no Núcleo do PCE (Core PCE) em aproximadamente 0,6 p.p. Ou seja, dentro dos núcleos de inflação americanos existe uma grande contribuição do forte aumento de preço do petróleo.

#### EUA – Resposta do Core PCE a um Choque de Petróleo



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

O grande desafio em relação a essa pressão inflacionária de energia é que os fundamentos ainda são altistas<sup>15</sup>. Como exemplo, destacamos o nível de investimento do setor, que se encontra no patamar mais baixo das últimas décadas.

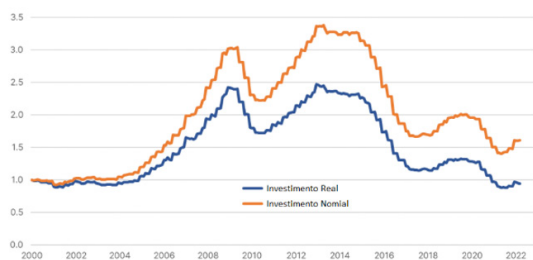
<sup>13</sup> [Composição do índice de commodities.](#)

<sup>14</sup> [Oil Price Pass-Through into Core Inflation.](#)

<sup>15</sup> [Ole Hansen: The Commodity Supercycle Has Begun.](#)

# US - The Narrow Path from High Inflation

## MSCI Global – Setores de Materiais e Energia

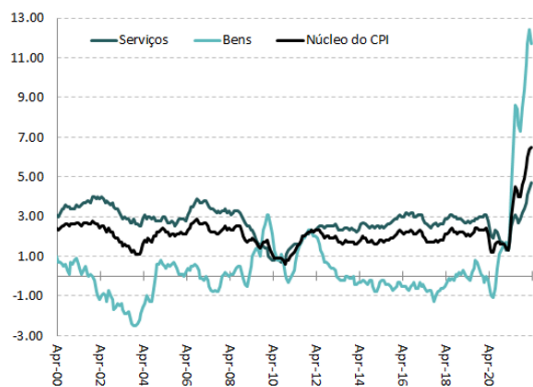


Fonte: Saxo Group.

## REVERSÃO DA INFLAÇÃO DE BENS

A reversão da inflação de bens também é fundamental para que ocorra uma moderação mais significativa dos núcleos do CPI. Nos últimos 12 meses, a inflação de bens contribuiu com 2,9 p.p. para o Núcleo do CPI (Core CPI).

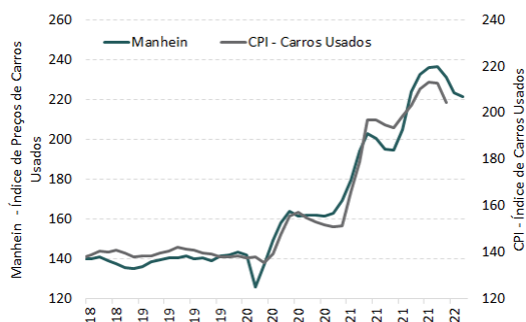
## EUA – Abertura do Núcleo do CPI (YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

No decorrer das últimas semanas, começamos a observar sinais incipientes de moderação da inflação de automóveis. O índice de preços de carros usados, por exemplo, recuou nos últimos 4 meses.

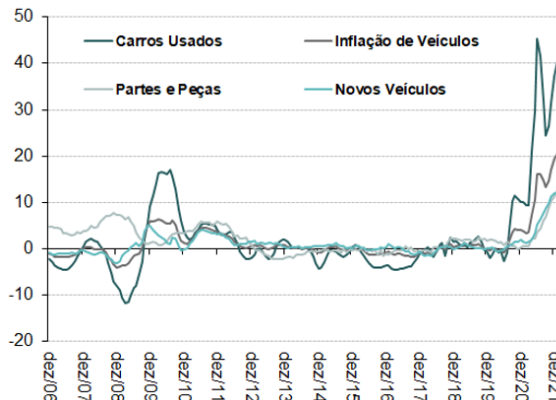
## EUA – Inflação de Veículos – Manheim vs CPI



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Caso a inflação de automóveis recue para perto de zero ao longo do próximo ano, isso reduziria em 1,65 p.p. o Núcleo do CPI.

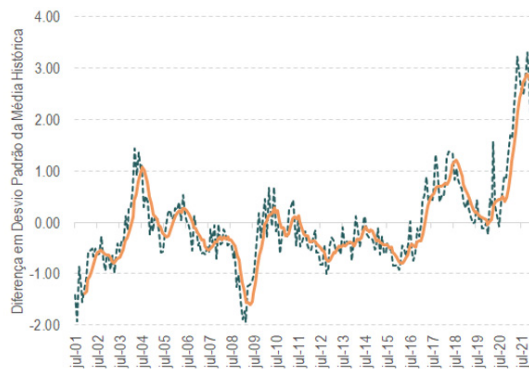
## EUA – CPI de Veículos (YoY)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

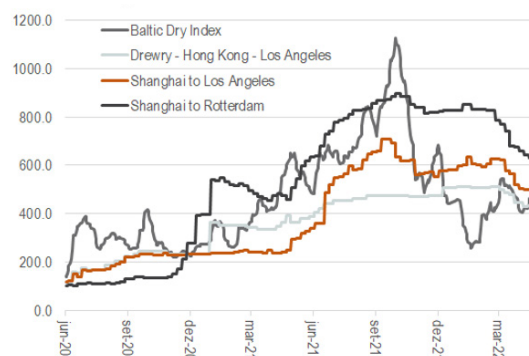
O índice que mede as pressões inflacionárias de *supply chain* (dos canais de oferta) começou a mostrar reversão ao longo dos últimos meses, mas seu patamar ainda é muito elevado. Os custos de fretes com contêiner também estão recuando.

## Índice de Tempo de Entrega<sup>16</sup>



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

## Preço do Transporte em Contêineres



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

<sup>16</sup> Utilizamos a diferença em desvio padrão da média histórica dos índices de Suppliers Delirey Time do ISM, Filadélfia FED PMI e Richmond FED PMI.



## US - The Narrow Path from High Inflation

Por outro lado, os novos *lockdowns* implementados na China aumentaram os atrasos no setor industrial da segunda maior economia do mundo. Isso pode atrapalhar as cadeias globais ao longo dos próximos meses e manter os preços dos insumos industriais pressionados.

### China - PMI Industrial - Tempo de Entrega



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

## FORTALECIMENTO DO DÓLAR AMERICANO (USD)

Por fim, destacamos o impacto do fortalecimento do USD. No primeiro trimestre de 2022, o USD se valorizou 6% frente a uma cesta ponderada dos parceiros comerciais.

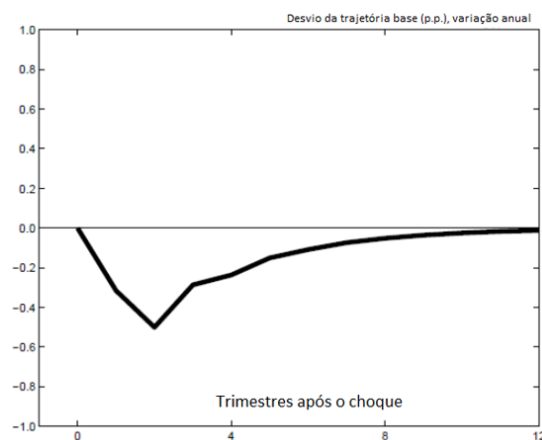
### EUA - Dólar em Relação a Cesta de Parceiros Comerciais



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Essa valorização tende a reduzir o Core PCE em -0.3 p.p. no decorrer dos próximos 3 trimestres<sup>17</sup>.

### EUA - Efeito de 10% da Valorização do Dólar sobre o Core PCE



Fonte: Federal Reserve.

Levando em consideração todos esses elementos, conseguimos construir cenários para a inflação americana que sejam compatíveis com sua concretização.

Nossa leitura é que uma convergência do Core PCE para a meta de 2,0% só será possível se a grande maioria desses choques, que influenciaram a inflação recentemente, mostrar comportamento benigno ao longo dos próximos meses.

O cenário base é uma desaceleração importante do crescimento com a manutenção da inflação acima da meta do FOMC. Mas ainda que seja improvável, um *soft landing* não é impossível. No decorrer dos próximos parágrafos descrevemos em detalhes nosso cenário de crescimento para a economia americana.

## SOFT LANDING - IMPROVÁVEL, MAS NÃO IMPOSSÍVEL

Nosso cenário base para a economia americana ainda é de crescimento. Mas a desaceleração da economia em um ambiente de persistência inflacionária não chega a ser uma perspectiva animadora. Em nossa leitura, para que o cenário prospectivo se torne mais benigno precisaremos que parte relevante dos fatores idiossincráticos que pressionaram a inflação ao longo dos últimos meses contribua para sua moderação.

<sup>17</sup> [The Transmission of Exchange Rate Changes to Output and Inflation.](#)

## US - The Narrow Path from High Inflation

| Data      | Cenário Base* |          | Estabilidade do Petróleo <sup>2</sup> | Reversão da Inf. de Veículos <sup>3</sup> | Fortalecimento de 10% do USD frente aos parceiros comerciais |
|-----------|---------------|----------|---------------------------------------|---|--|
|           | GDP           | PCE Core | PCE Core <sup>1</sup>                 | PCE Core <sup>2</sup>                     | PCE Core <sup>3</sup>  |
| 1ºTrim/22 | 3.6%          | 5.2%     | 5.2%                                  | 5.2%                                      | 5.2%   |
| 2ºTrim/22 | 3.3%          | 4.9%     | 4.8%                                  | 4.7%                                      | 4.7%   |
| 3ºTrim/22 | 3.1%          | 4.6%     | 4.3%                                  | 4.1%                                      | 4.0%   |
| 4ºTrim/22 | 2.0%          | 4.1%     | 3.9%                                  | 3.5%                                      | 3.4%   |
| 1ºTrim/23 | 1.8%          | 3.3%     | 3.1%                                  | 2.7%                                      | 2.6%   |
| 2ºTrim/23 | 1.6%          | 3.1%     | 2.9%                                  | 2.5%                                      | 2.4%   |
| 3ºTrim/23 | 1.3%          | 3.0%     | 2.8%                                  | 2.4%                                      | 2.3%   |
| 4ºTrim/23 | 1.0%          | 3.0%     | 2.8%                                  | 2.4%                                      | 2.3%   |

\* Contempla petróleo a \$130; desaceleração da inflação de veículos para 5%YoY e estabilidade do USD.

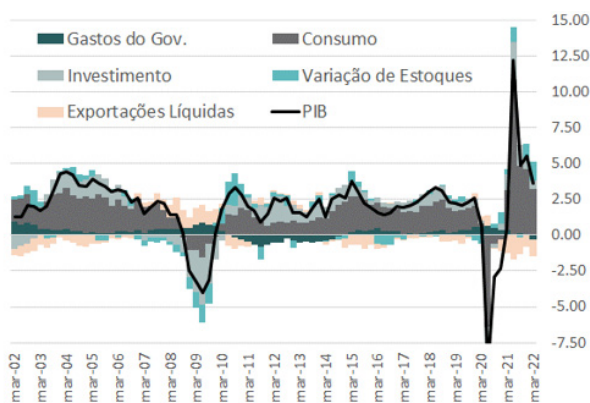
1 - Cenário Base e petróleo a \$100

2 - Volta da Inflação de Veículos para zero.

3 - Continuação da valorização do USD até 10% no ano.

Em relação ao PIB, primeiro é importante ressaltar que o ponto de partida é de um elevado ritmo de crescimento. Em 2021, o PIB cresceu 5,5%.

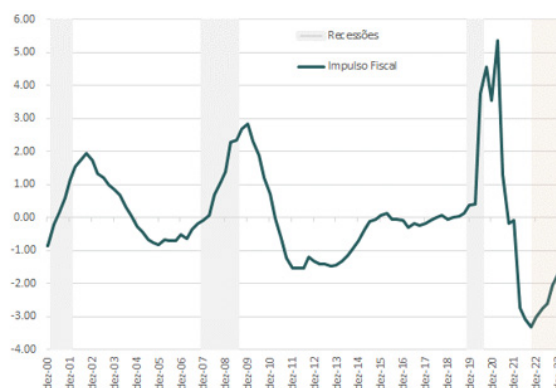
EUA – Abertura do PIB (YoY)



Fonte: Bloomberg, Elaboração: Kínitro Capital.

Mas existe uma importante mudança de política econômica acontecendo. A política fiscal contribuirá de forma significativamente negativa para o crescimento em 2022. O impulso fiscal tende a ficar perto de -2,5 p.p. no ano.<sup>18</sup>

EUA – Impulso Fiscal para o PIB (em p.p.)\*



Fonte: Bloomberg, Elaboração: Kínitro Capital.

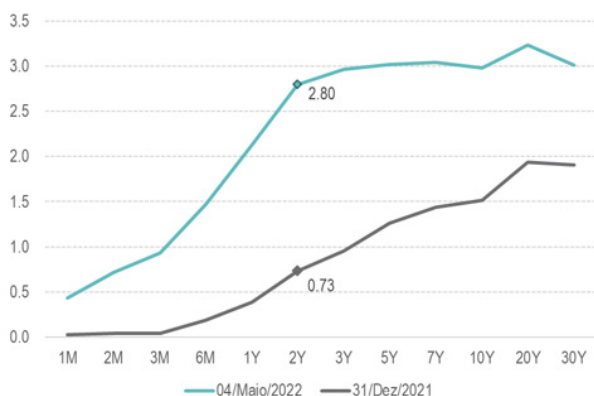
\*Projeções na área amarela

O movimento de normalização da política monetária também contribuirá negativamente para o crescimento do PIB. Desde dezembro de 2021, a curva de juros americana subiu aproximadamente 210 pontos base (p.b.).

<sup>18</sup> [Hutchings Center Fiscal Impact Measure](#)

# US - The Narrow Path from High Inflation

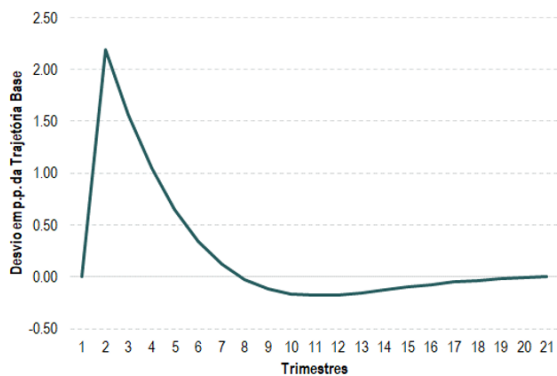
**EUA – Curva de Juros**



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

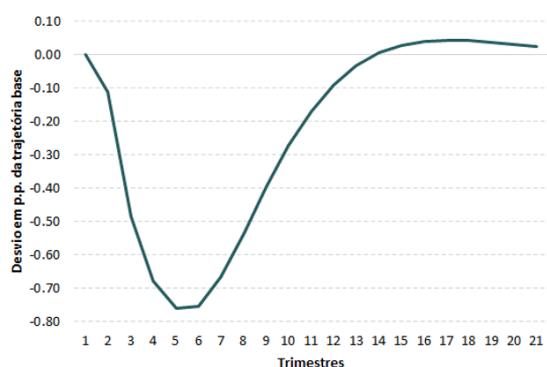
Nossa estimativa<sup>19</sup> é que um choque de juros dessa magnitude tende a reduzir o PIB em aproximadamente -0,8 p.p. em 5 trimestres. Assim, somando o impulso fiscal e o monetário, nossa perspectiva é que o PIB americano desacelere para próximo de 2,0%YoY no final de 2022.

**EUA – Choque de Fed Funds**



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

**EUA – Resposta do PIB ao Choque de Juros**



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Note que o choque já empregado de juros seria compatível com uma desaceleração significativa do crescimento, mas que a princípio não implicaria em uma recessão.

Os modelos são simplificações da realidade, então vale a pena olhar outros fatores que tendem a funcionar como amortecedores desse choque negativo de demanda e ajudar a economia a evitar uma desaceleração mais pronunciada do que a estimada.

O primeiro ponto que ressaltamos está do lado da oferta e deve ajudar a manter a dinâmica dos investimentos: os baixos estoques da economia americana. No setor imobiliário, observamos o patamar mais baixo de estoque sobre vendas da série histórica.

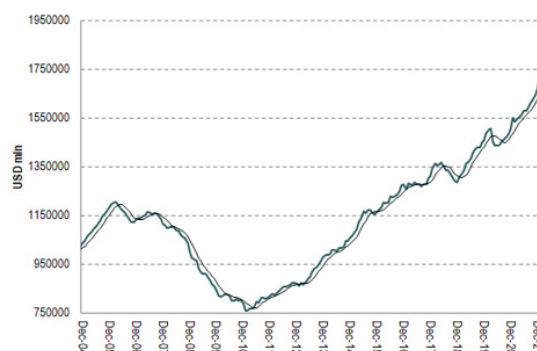
**EUA – Estoques de Casas Existentes em Meses de Venda**



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Isso tende a sustentar a dinâmica positiva do setor da construção e a contrabalançar parcialmente o forte aumento dos juros das hipotecas.

**EUA – Investimento no Setor da Construção**



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

<sup>19</sup> [A Small Quarterly Projection Model of the US Economy](#)

## US - The Narrow Path from High Inflation

Em relação à indústria de transformação, os estoques também se encontram em patamar muito baixo. Destacamos o setor automotivo, que detém participação relevante no PIB e muito arrasto na cadeia produtiva.

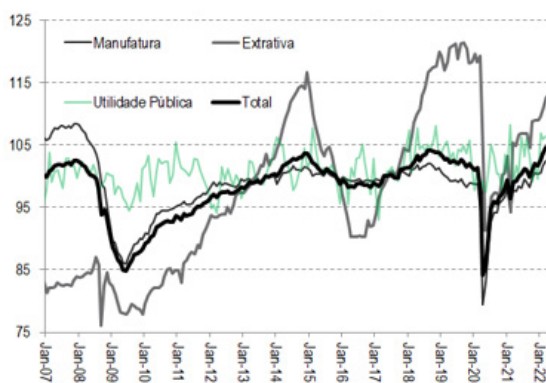
### EUA – Estoques de Veículos em Dias de Vendas



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Por fim, a indústria extrativa também apresenta forte dinâmica de crescimento, impulsionada pela escassez global de *commodities*.

### EUA – Abertura da Produção Industrial (número índice)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Essa dinâmica positiva em diversos setores tende a sustentar o crescimento dos investimentos, que hoje apresenta uma das melhores performances já registradas na série histórica.

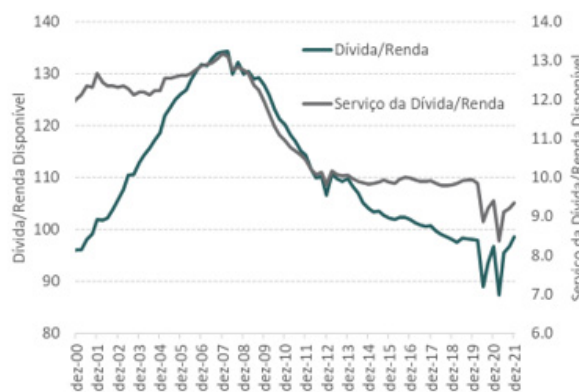
### EUA – Demanda por Bens Duráveis



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Pelo lado da demanda, o que se destaca é a saúde do balanço das famílias. O endividamento e o serviço da dívida das famílias americanas estão nos mínimos históricos.

### EUA – Dívida e Serviço da Dívida em Relação a Renda

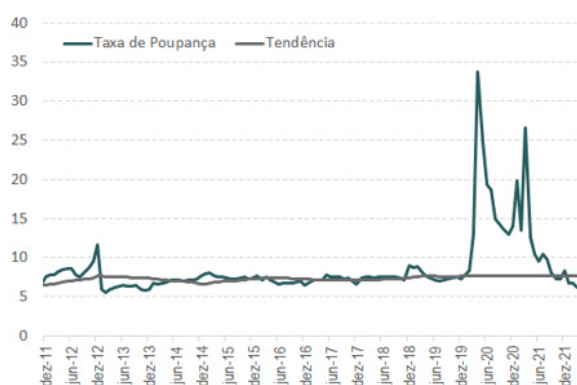


Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kínitro Capital.

Somado a isso, no decorrer dos últimos dois anos, o excesso de poupança foi significativo. Com os repasses promovidos pelo governo americano durante a pandemia, a taxa de poupança das famílias ficou muito acima da sua média histórica.

## US - The Narrow Path from High Inflation

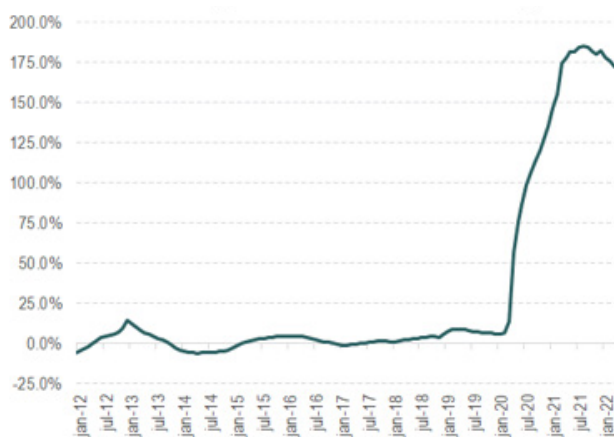
### EUA – Taxa de Poupança vs Tendência



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Isso levou a um acúmulo significativo de poupança, frente a dinâmica que vigorava anteriormente. Hoje, as famílias detêm quase 2 meses de gastos de excesso de poupança. Dessa forma, a baixa alavancagem, em conjunto com o excesso de poupança, tende a dar resiliência para o consumo no país, que representa mais de 60% do PIB pela ótica da demanda.

### EUA – Acúmulo de Poupança em Relação ao Consumo (em meses de consumo)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Kinitro Capital.

Dessa forma, o baixo nível dos estoques e o saudável balanço das famílias podem funcionar como importantes amortecedores, sustentando a demanda agregada e o crescimento do PIB.

### EM RESUMO

Para que a economia americana deixe esse cenário de elevada inflação sem passar por uma recessão, nos parece necessário que os fundamentos do crescimento (balanço das famílias e investimento) consigam absorver o forte aumento de juros, e que os choques inflacionários que vimos em 2021 (*commodities* e problemas nas cadeias produtivas) não se repitam ao longo dos próximos meses.

Por outro lado, vale notar que novos choques inflacionários deixarão o cenário de crescimento ainda mais desafiador.

Nesse sentido, não precisamos dizer que o caminho é sinuoso, mas é sempre importante buscarmos entendê-lo, pois o cenário pode se mostrar melhor do que o esperado.

Kínitro  
CAPITAL



[KINITRO.COM.BR](http://KINITRO.COM.BR)