Relatório Macro LCA

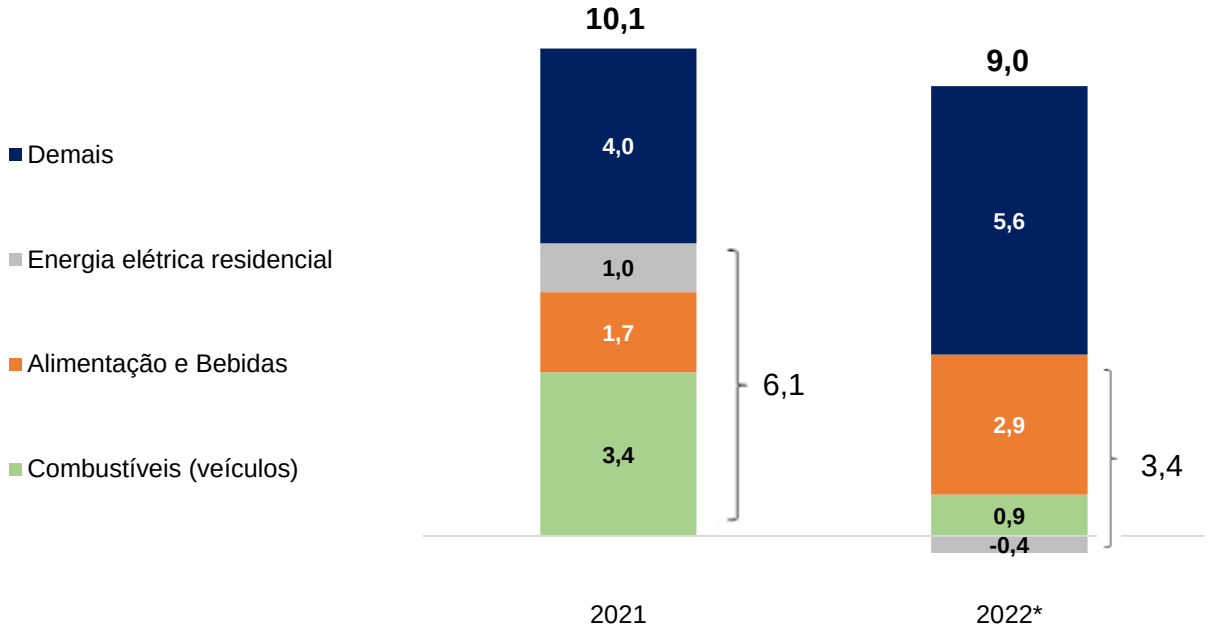
junho de 22

As pressões inflacionárias em 2022

Quadro geral

O ano de 2021 registrou um IPCA de +10,1%, com grande contribuição (de 6,1 p.p.) de Combustíveis (veículos), Alimentação e bebidas e Energia elétrica residencial.

Principais contribuições para a inflação anual (em p.p.).
Fonte: IPCA/IBGE. Em p.p. Elaboração e Projeções: LCA.



Para 2022 tais contribuições, projetamos, mudarão de importância, sendo que as três aberturas acima citadas somarão 3,4 p p. em um IPCA esperado de +9,0%. Um dos motivos é que as pressões oriundas dos preços administrados pelo governo poderão representar algum alívio se comparadas ao ano de 2021.

Preços administrados

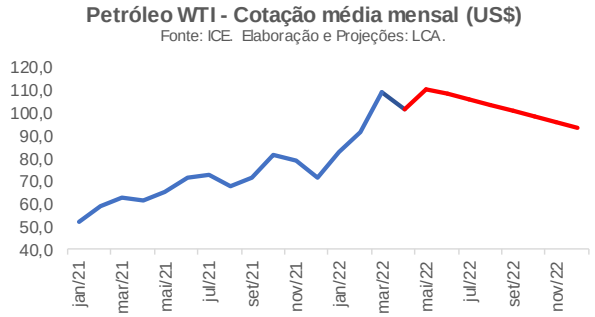
Na divisão mais basal do IPCA temos os preços livres e os preços administrados (monitorados pelo governo), sendo que estes últimos representam cerca de ¼ do índice de preços do IBGE. A tabela a seguir mostra quão pesada foi a influência dos preços administrados no ano de 2021, com destaque para *gasolina, diesel, gás de botijão* e *energia elétrica residencial*.

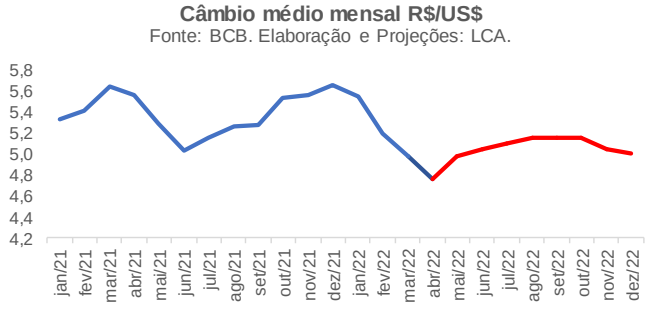
Publicação produzida pela LCA exclusivamente para clientes. Reprodução proibida.
Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela LCA. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.
Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

Preços Monitorados - Variação Anual (%)						
	Itens					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Monitorados	8,0	6,2	5,5	2,6	16,9	6,5
2101004.Taxa de água e esgoto	10,5	4,5	7,0	2,6	5,2	4,6
2201004.Gás de botijão	16,0	4,9	1,3	9,2	37,0	11,5
2201005.Gás encanado	11,0	11,3	15,9	-1,3	28,5	13,1
2202003.Energia elétrica residencial	10,4	8,7	5,0	9,1	21,2	-7,9
5101001.Ônibus urbano	4,0	6,3	6,6	1,3	1,2	3,9
5101002.Táxi	0,4	2,1	1,3	0,0	0,0	12,4
5101004.Trem	2,5	11,1	10,6	2,3	2,4	2,0
5101006.Ônibus intermunicipal	6,8	4,0	3,6	2,3	1,5	4,6
5101007.Ônibus interestadual	-0,3	8,5	4,8	-8,3	2,5	9,3
5101011.Metrô	1,2	3,9	7,4	4,7	4,7	5,9
5101053.Integração transporte público	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0
5102004.Emplacamento e licença	4,3	5,2	4,6	3,7	0,9	22,4
5102006.Multa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5102015.Pedágio	3,5	2,1	1,6	4,4	5,9	5,4
5104001.Gasolina	10,3	7,2	4,0	-0,2	47,5	9,0
5104003.Óleo diesel	8,4	6,6	5,9	-3,3	46,0	27,2
5104005.Gás veicular	8,2	22,2	9,7	0,6	38,7	19,5
6101.Produtos farmacêuticos	4,5	1,6	2,8	-2,3	6,2	11,6
6203001.Plano de saúde	13,5	11,2	8,2	2,5	2,3	7,1
7101034.Cartório	0,0	0,0	0,0	1,7	8,1	12,1
7101090.Conselho de classe	9,0	1,1	3,0	1,6	0,7	2,4
7201063.Jogos de azar	0,0	0,0	40,4	0,0	0,0	0,0
9101001.Correio	7,9	9,5	4,4	18,3	1,8	1,9
9101002.Telefone fixo	-5,4	-1,3	-0,7	3,9	10,6	7,4

Fonte: IPCA/IBGE. Elaboração e *Projeções: LCA.

As altas monumentais de **combustíveis** em 2021 na esteira da pandemia ainda reverberam sobre a formação de diversos preços na economia, e os reajustes de *gasolina* e *diesel* anunciados pela Petrobrás em março de 2022, como também o de *diesel* ao início de maio – na esteira da guerra Rússia-Ucrânia – acabaram por reforçar estas pressões de custos. Por outro lado – e a despeito da alta defasagem atual – a apreciação cambial e os movimentos mais recentes no que diz respeito ao comando da Petrobras sinalizam, em nosso entendimento, que não teremos o anúncio de aumento de gasolina em junho, como antes esperávamos.

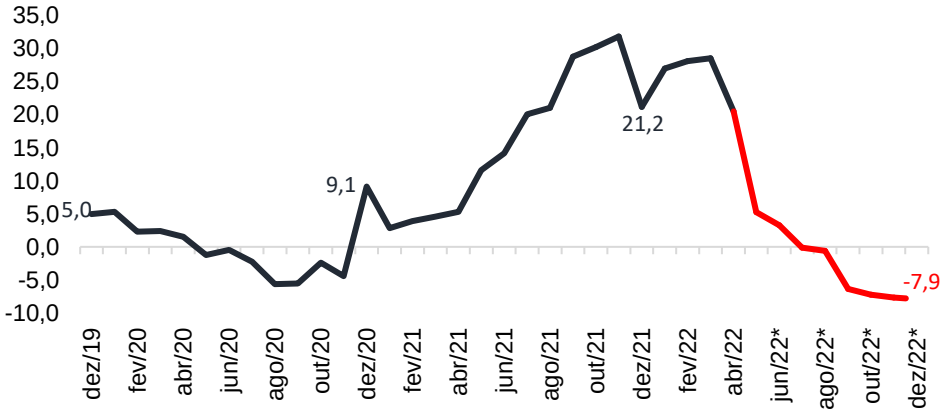




De qualquer modo, estamos projetando novos aumentos de *gasolina* (+9,0%) e *diesel* (+27,2%) em 2022 sobre alta base – que foi o ano de 2021 –, sinalizando altos custos ligados aos combustíveis também neste ano.

Outro custo importante, a ***energia elétrica***, registrou forte alta em 2021, em boa medida pela criação da bandeira tarifária de escassez hídrica, que aplica sobrepreço às tarifas devido ao maior uso de térmicas. Para 2022, com base na franca melhora do regime hídrico, tivemos a migração da bandeira escassez hídrica para verde (sem cobrança extra) a partir de 16/04, tirando força do acumulado em 12 meses da energia elétrica já em abril. Como projetamos que 2022 se encerrará em bandeira verde, o mais provável é deflação deste preço administrado no acumulado anual, o que representará algum alívio nos custos das micro e pequenas empresas.

IPCA - Energia Elétrica Residencial -
Variação acumulada nos últimos 12 meses (%).
Fonte: IBGE. Elaboração e Projeções: LCA.



Sobre o PLP18 – que fixa teto para o ICMS, podendo rebaixar, por exemplo, os preços de combustíveis e de energia elétrica –, ele tem, em nossos cálculos, um potencial para retirar entre 1,15 e 1,50 p.p. do IPCA anual. Porém, existem incertezas quanto à extensão da medida (se será desidratada) e ao seu *timing*. Deste modo, decidimos manter nossa projeção para o IPCA sem incluir estes possíveis efeitos.

Em tempo: é bom que se diga, mesmo que tal desconto seja efetivado, não existem garantias de que o IPCA ficará abaixo da atual projeção (de +9,0%), dado o volume de majorações que a LCA e o mercado estão promovendo neste índice de varejo – o que foi reforçado pelo IPCA de abril e o IPCA-15 de maio, pois ambos registraram pressões bastante espraiadas.

Para finalizar os comentários sobre preços administrados, cabe destacar as altas projetadas para *produtos farmacêuticos* – normalmente inspirado no IPCA do ano anterior, com alta máxima já autorizada pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED) de +10,9% –, bem como de *emplacamento e licença*, que se baseou na grande valorização dos preços dos veículos registrada em 2021.

Preços livres

Dentro dos preços livres, é grande a participação de *Alimentação e bebidas*, grupo que vem pesando sobremaneira nas altas taxas do IPCA desde 2020, com destaque para a evolução do subgrupo *Alimentação no domicílio* (grosso modo, supermercados), que acumulou altas de +18,2% e +8,2% em, respectivamente, 2020 e 2021, conforme destaca a tabela a seguir.

Variação acumulada nos últimos 12 meses (%)						
Grupos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IPCA Total	2,9	3,7	4,3	4,5	10,1	9,0
1.Alimentação e bebidas	-1,9	4,0	6,4	14,1	7,9	13,5
11.Alimentação no domicílio	-4,9	4,5	7,8	18,2	8,2	15,5
12.Alimentação fora do domicílio	3,8	3,2	3,8	4,8	7,2	8,5
2.Habitação	6,3	4,7	3,9	5,3	13,0	2,7
3.Artigos de residência	-1,5	3,8	-0,4	6,0	12,1	10,6
4.Vestuário	2,9	0,6	0,7	-1,1	10,3	13,3
5.Transportes	4,1	4,2	3,6	1,0	21,0	11,5
6.Saúde e cuidados pessoais	6,5	4,0	5,4	1,5	3,7	8,9
7.Despesas pessoais	4,4	3,0	4,7	1,0	4,7	6,4
8.Educação	7,1	5,3	4,8	1,1	2,8	7,3
9.Comunicação	1,8	-0,1	1,1	3,4	1,4	2,4
Categorias	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bens Não Duráveis	-2,7	3,3	6,7	13,2	9,4	11,2
Bens Semi Duráveis	2,4	0,9	0,6	-0,1	10,0	11,8
Bens Duráveis	-1,2	1,7	0,0	4,6	13,0	9,5
Serviços	4,5	3,3	3,5	1,6	5,1	7,0
Industriais	1,0	1,1	1,7	3,2	11,9	10,4
Monitorados	8,0	6,2	5,5	2,6	16,9	6,5
Livres	1,3	2,9	3,9	5,2	7,7	10,0

Fonte: IBGE. Elaboração e *Projeções: LCA.

Olhando em estágios anteriores da cadeia produtiva, a pandemia promoveu altas extraordinárias dos preços no atacado tanto em 2020 como em 2021, aqui representados pelos IPA-M da FGV.

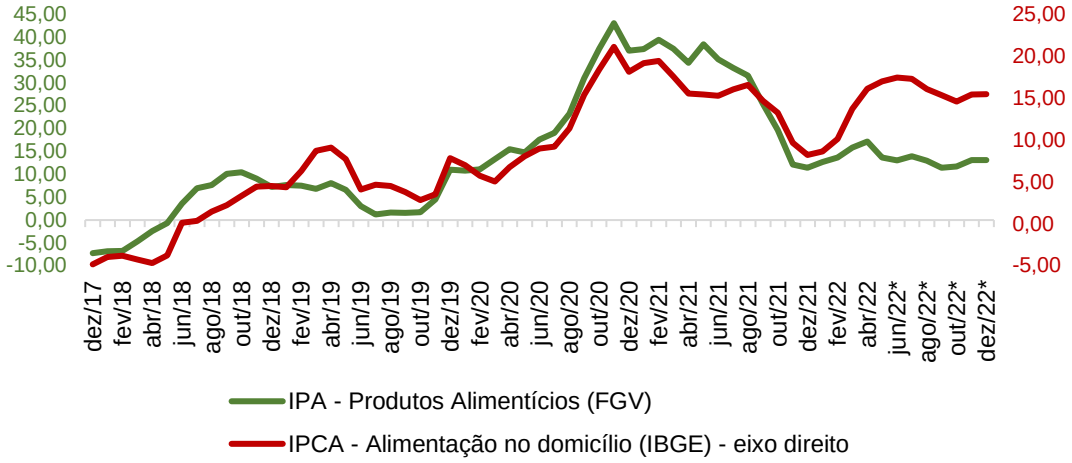
IGP-M: Variação Anual (%).						
Categoria	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IGP-M	-0,5	7,6	7,3	23,1	17,8	13,4
IPA	-2,5	9,4	9,1	31,6	20,6	15,0
Produtos agropecuários	-13,0	7,8	16,8	49,4	16,6	14,7
Produtos industriais	1,5	10,0	6,6	25,3	22,2	15,1
IPC	3,1	4,1	3,8	4,8	9,3	8,2
INCC	4,0	4,0	4,1	8,7	14,0	12,0
Materiais e serviços	2,9	6,4	3,2	15,9	21,4	14,8
Mão-de-obra	5,0	2,0	4,9	2,5	6,9	9,3

Fonte: FGV. Elaboração e Projeções: LCA.

A Tabela acima mostra que o conjunto de preços agropecuários no atacado acumulou alta de +49,4% em 2020, seguida de +16,6% em 2021, o que, ainda que de maneira defasada e irregular, se desdobrou sobre os preços de alimentos industrializados no atacado e, é claro, na alimentação no varejo.

Especificamente sobre a evolução dos alimentos industrializados no atacado, aqui representados pelo item *Produtos Alimentícios* do IGP-M (FGV), respeitados volatilidade e defasagens, explicam em boa medida os passos prospectivos dos preços da *Alimentação no domicílio* no varejo (IPCA/IBGE).

Variação acumulada nos últimos 12 meses (%).
Fonte: FGV e IBGE. Elaboração e *Projeções: LCA.

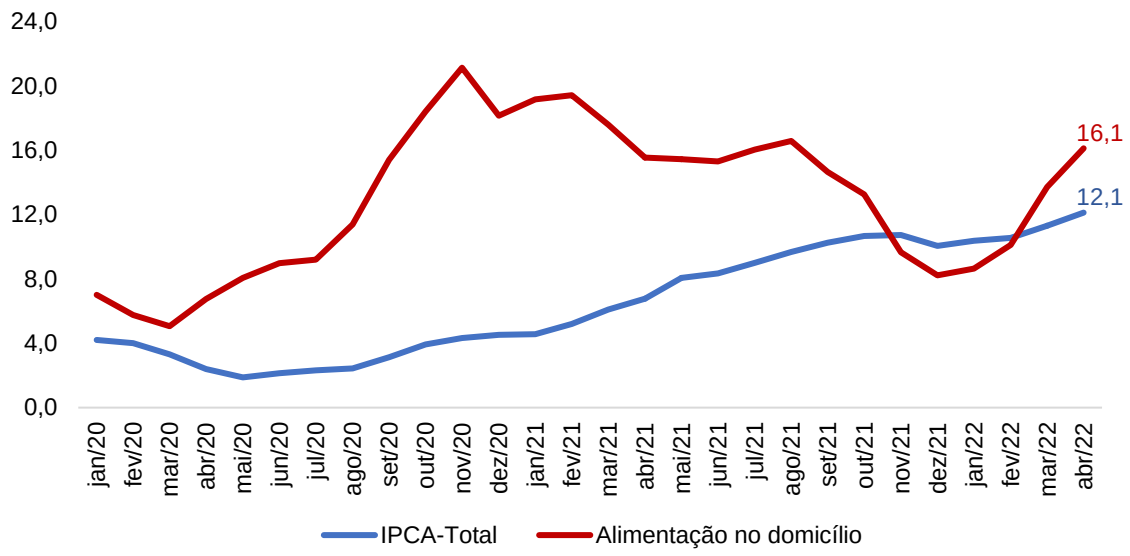


A figura acima destaca que a forte alta de preços agropecuários – na esteira do descasamento das cadeias produtivas globais via pandemia – se desdobrou em importante aceleração do item *Produtos Alimentícios* do IPA-Industrial em 2020 (+37,0%), o que, por sua vez, influenciou na forte alta da *Alimentação no domicílio* no IPCA no mesmo ano (+18,2%).

Sobre 2022, as pressões de preços agropecuários no atacado ligados (i) à menor produtividade em algumas safras, (ii) aos efeitos da guerra Rússia-Ucrânia sobre algumas *commodities* e (iii) pressões pontuais em itens *in natura* no mercado doméstico (ligadas a questões climáticas e custos de fretes) promoveram nova aceleração dos *Produtos Alimentícios* no atacado industrial (FGV) no começo deste ano (figura acima), o que já se desdobra em importante alta da *Alimentação no domicílio* (IBGE) e nos fez projetar alta de dois dígitos para *Alimentação no domicílio* no IPCA no acumulado de 2022.

Não por acaso, em 12 meses, a *Alimentação no domicílio* – que tinha encerrado 2021 abaixo do IPCA como um todo – superou o IPCA-Total na leitura de março de 2022, o que foi reeditado em abril.

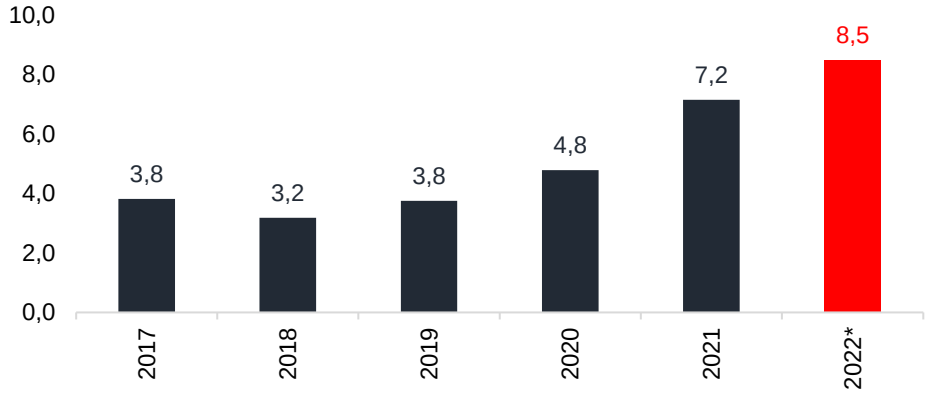
Variação em 12 meses (%).
Fonte: IPCA/IBGE. Elaboração : LCA.



O outro subgrupo de *Alimentação e bebidas*, o de *Alimentação fora do domicílio*, que é classificado com um *serviço* pelo Banco Central, continuará acelerando em 2022, pelo óbvio aumento do custo da matéria-prima

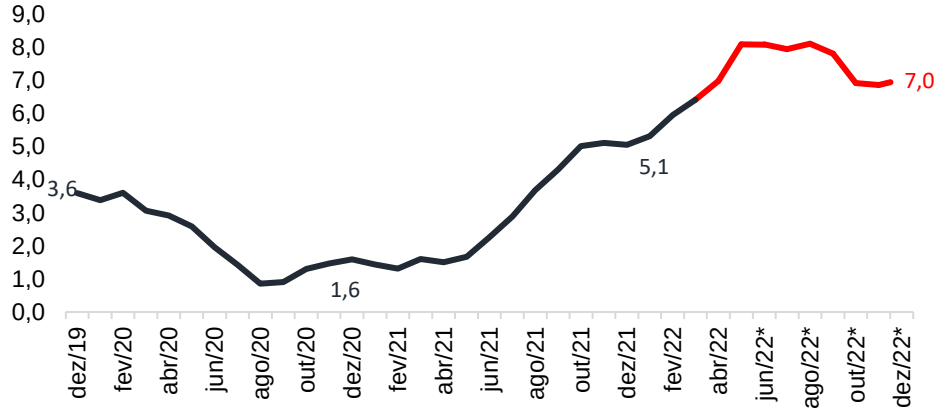
(alimentos), mas também por outros fatores, como preço dos combustíveis e o aumento da circulação na esteira do avanço da vacinação.

IPCA - Alimentação fora do domicílio - Variação anual (%).
Fonte: IBGE. Elaboração e *Projeção: LCA.



Não por acaso, projetamos que a categoria de *Serviços* do IPCA acelerará em 12 meses até meados de 2022, e fechará este ano com taxa superior (+7,0%) à acumulada em 2021 (+5,1%).

IPCA - Serviços - Variação acumulada nos últimos 12 meses (%).
Fonte: IBGE. Elaboração e Projeções: LCA.



Com isso, conforme destacou a figura que trouxe as participações de alguns itens do IPCA, a importância do grupo *Alimentação e bebidas* na composição da taxa anual de 2022 é, em pontos percentuais, superior à de 2021.

Construção

Para além do IPCA/IBGE, vale a pena olhar os custos da construção que podem, eventualmente, pesar na manutenção ou ampliação de micro e pequenas empresas. Os custos da construção, segundo o INCC-M da FGV, muito pressionados pela forte demanda e aumento de custos em 2020 e em 2021, terão parcial alívio vindo de sua categoria de *materiais e serviços* em 2022, na esteira de algum arrefecimento das pressões de custos que projetamos. Contudo, esperamos aceleração da categoria de *mão de obra* – pela indexação de boa parte dos trabalhadores do setor ao salário mínimo (que registrou, por conta do INPC/IBGE, variação superior ao ano de 2021) –, o que sinaliza que o alívio do INCC entre 2021 (+14,0%) e 2022 (+12,0%) será apenas moderado, reiterando-se como relevante fator de custos neste ano.

Custo da Construção - Variação anual (%)			
	INCC-M	Materiais e Serviços	Mão de obra
2017	**4,0**	2,9	5,0
2018	**4,0**	6,4	2,0
2019	**4,1**	3,2	4,9
2020	**8,7**	15,9	2,5
2021	**14,0**	21,4	6,9
2022	**12,0**	14,8	9,3

Fonte: FGV. Elaboração e *Projeções: LCA.

Conclusão

Deste modo, avaliamos que a importante inércia herdada de 2021, associada ao recente conflito na Ucrânia – que atrasa um eventual rearranjo das cadeias produtivas globais (tão afetadas pela pandemia) –, gerou pressões muito espraiadas na formação de preços, o que é reforçado pela leitura recorde de *dispersão* em abril de 2022, bem como de *média dos núcleos* e de *serviços subjacentes* (uma espécie de núcleo dos serviços) dentro do IPCA/IBGE, todos em altas extraordinárias, apontando fortes ruídos nos custos das micro e pequenas empresas.

IPCA - Taxa mensal (%)			
	abr/21	**mar/22**	**abr/22**
Serviços	**0,05**	**0,45**	**0,66**
Inflação subjacente de serviços	**0,08**	**0,67**	**0,70**
Dispersão	**65,52**	**76,13**	**78,25**
Núcleo Média Aparadas com Suavização	0,40	1,04	1,01
Núcleo Média Aparadas	0,27	0,37	0,37
IPCA EX0	0,24	0,76	0,89
IPCA EX1	0,39	0,80	0,59
IPCA EX2	0,38	1,19	1,08
IPCA EX3	0,36	1,10	0,94
Núcleo de Dupla Ponderação (IPCA-DP 48 meses)	0,35	0,97	0,94
Núcleo de Dupla Ponderação (IPCA-DP 36 meses)	0,36	0,99	0,95
IPCA P55	0,27	1,03	0,97
Média dos Núcleos*	**0,33**	**0,98**	**0,95**

Fonte: IBGE. Elaboração: LCA. *EX0, EX3, P55, Médias Aparadas com Suavização e Dupla Ponderação de 36 meses