

Varejo & Consumo

Inflação e taxas de juros mais altas estão afetando a demanda do consumidor

Alta inflação e taxas de juros estão impactando a demanda do consumidor

Indicadores recentes alertam que a economia global pode estar à beira de uma nova crise, enquanto ainda se recupera da pandemia. A guerra na Ucrânia derrubou a frágil recuperação global, elevando os preços de alimentos e commodities, desacelerando o crescimento global e exacerbando as pressões inflacionárias em todo o mundo. Os preços mais altos da energia e dos alimentos e as crescentes pressões inflacionárias nos EUA, na Europa e na China estão enfraquecendo suas perspectivas de crescimento. Para as economias emergentes pesquisadas pela McKinsey, a inflação ao consumidor se intensificou, enquanto a inflação dos preços ao produtor diminuiu um pouco. Mas o aperto monetário nos EUA (com repercussão global) aumentará drasticamente os custos dos empréstimos. E, embora os gastos do consumidor nos EUA continuem resilientes, isso ocorre às custas de uma taxa de poupança que caiu para seu nível mais baixo desde setembro de 2008.

Inflação de curto prazo inclinada para mais altas desde janeiro

O setor de varejo está altamente exposto à espiral inflacionária resultante da guerra na Ucrânia e aos desequilíbrios globais à medida que o mundo entra no terceiro ano da pandemia. Neste relatório, atualizamos nossa análise de inflação em sete segmentos do varejo brasileiro (e, em alguns casos, subsegmentos) desde o início de 2022, com o objetivo de abordar uma das principais preocupações sobre a recuperação dos varejistas locais no próximos trimestres (receita e margem). No caso da inflação de alimentos no domicílio, destacamos os preços ainda elevados das proteínas, enquanto os preços do trigo estão em patamares recordes, e houve também um grande crescimento nos preços do milho e da soja (levando a um *trade-down* por parte dos consumidores ultimamente, beneficiando lojas de atacarejo). Em outra frente, os preços de eletrodomésticos e móveis dispararam nos últimos 12 meses e ainda estão impactando a demanda, enquanto a inflação de HPC e farmacêuticos acelerou desde março. Após uma tendência de queda em 2020, os preços do vestuário atingiram o pico desde o início de 2021 (e acelerando nos últimos meses), atingidos por restrições na cadeia de suprimentos e preços mais altos de matérias-primas (por exemplo, algodão +56% nos últimos 12 meses) e por uma recuperação da demanda. E, enquanto os preços da energia caíram desde o início do ano, a inflação de serviços, como passagens aéreas e transporte público, teve um crescimento significativo desde abril.

Estratégia de capital de giro e poder de precificação desigual

Nos últimos trimestres, os maiores varejistas – que previram corretamente um pico de inflação e possíveis interrupções na cadeia de suprimentos – aumentaram seus estoques. Apesar do impacto negativo a curto prazo no capital de giro, e do fato de as pressões inflacionárias (juntamente com taxas de juro mais elevadas) e o seu impacto na renda disponível poderem impedir uma recuperação sustentável, esta estratégia dos players maiores/mais capitalizados para aumentar os estoques deverá garantir que eles continuem com sua vantagem competitiva sobre seus pares menores. Mas essa estratégia não significa que estejam imunes ao aumento de custos ou ao dilema de repassar isso para os preços ou absorvê-lo parcialmente

Analistas

Luiz Guanais

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Gabriel Disselli

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Victor Rogatis

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luiz Temporini

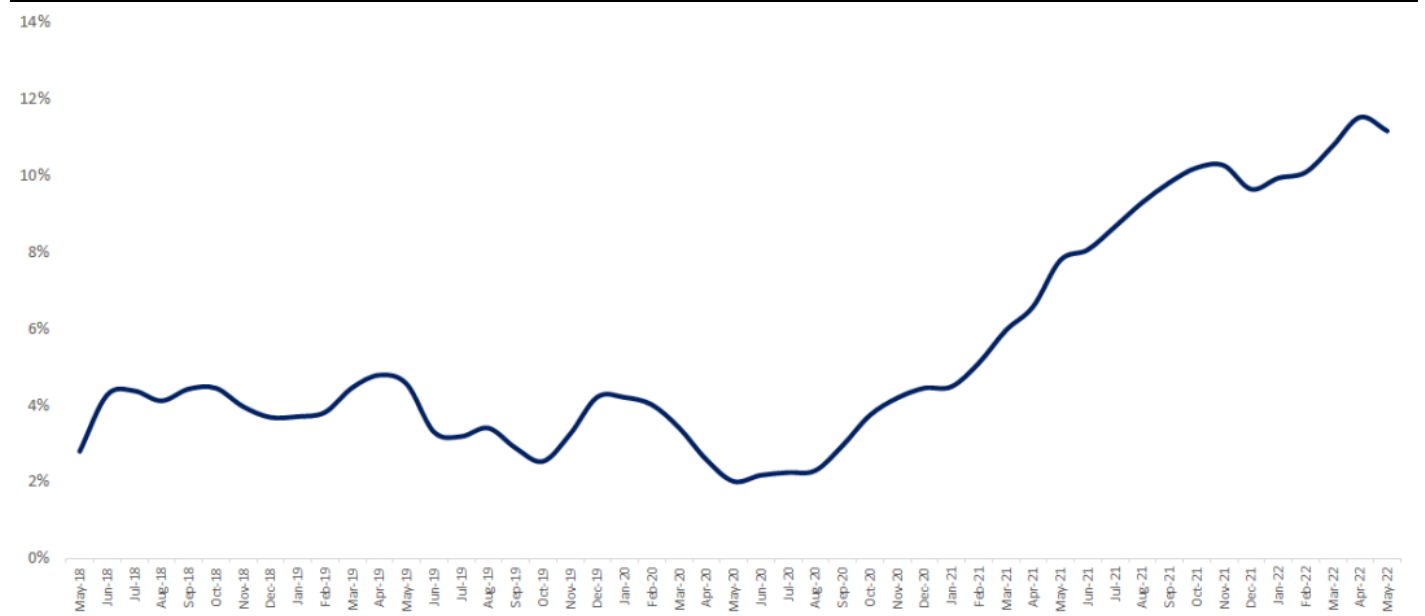
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

por meio de margens. Os players mais expostos a consumidores de baixa renda (mais sensíveis a inflação e juros mais altos) já estão tendo dificuldades para repassar as pressões de custos crescentes para os preços, e isso deve se intensificar nos próximos meses.

Procurando qualidade e proteção contra a inflação no curto prazo

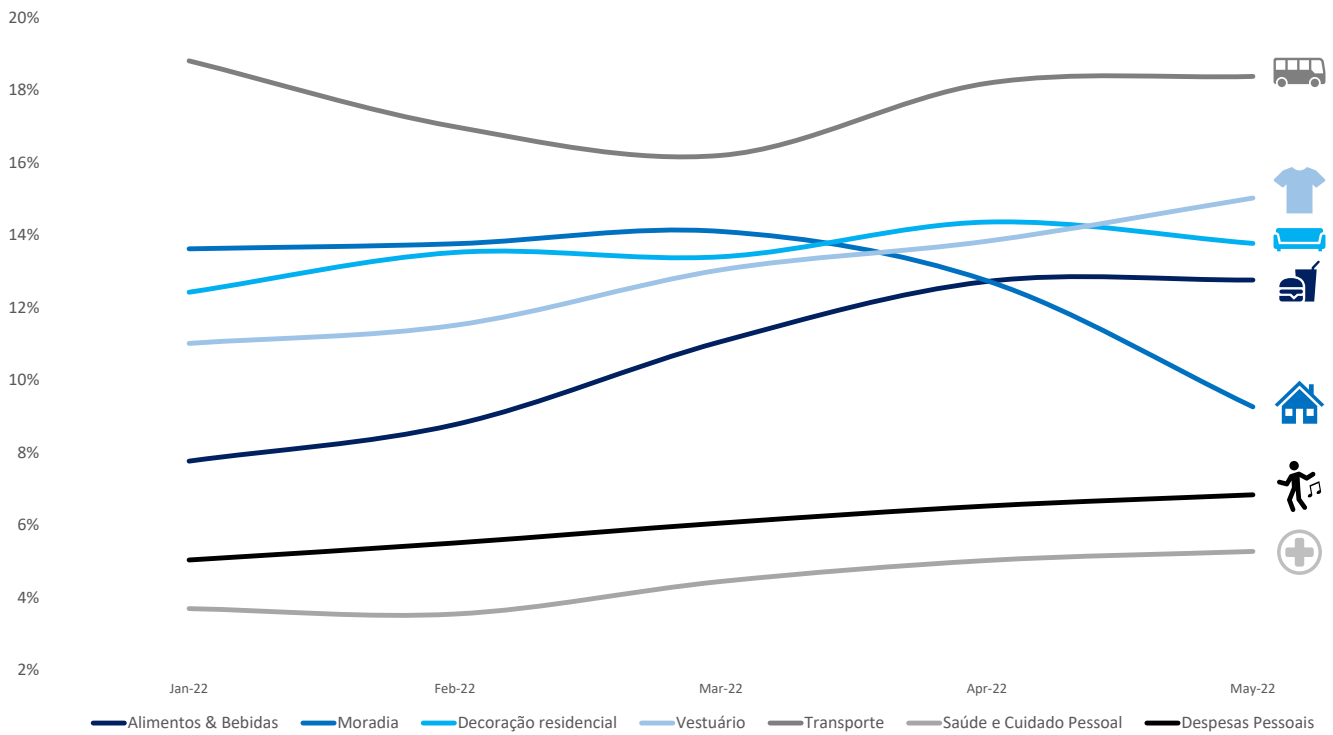
Parece claro que a tese de varejo no curto prazo está ainda mais focada no cenário macro, com a espiral inflacionária ditando o debate. Sobre esse assunto, vale sinalizar dois tópicos: (i) a preocupação dos investidores com a renda disponível (mais o endividamento das famílias) e as margens das empresas (principalmente aquelas com menor poder de precificação); e (ii) questões sobre a curva de juros no Brasil e no mundo – com o desempenho das ações ainda parcialmente impulsionado pelo aumento do custo de capital próprio. Continuamos conservadores na exposição de curto prazo ao setor de varejo, com um mix preferencial de empresas expostas à reabertura da economia, mas com algum grau de poder de precificação e proteção à inflação (como Arezzo), além de empresas expostas a categorias mais resilientes (como varejistas de alimentos, com o Assaí como nossa tese escolhida), enquanto o recente desempenho operacional da Renner (beneficiando-se do *trade-down* dos consumidores e ganhos de participação de mercado em relação aos pares menores) também a torna uma tese selecionada de curto prazo. À medida que a visibilidade macro melhorar durante os próximos trimestres (em termos de inflação e taxa de juros), o que significa menos aversão ao risco, e com os investidores olhando muito mais para os múltiplos normalizados de 2023 (ainda não é o caso), adicionaríamos MELI, Petz e Burger King a nossa carteira de top picks, sendo ações que sofreram recentemente, principalmente devido às perspectivas macro e aversão ao risco, mas oferecendo desempenho superior em seus respectivos segmentos.

Tabela 1: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA (últimos 12 meses)



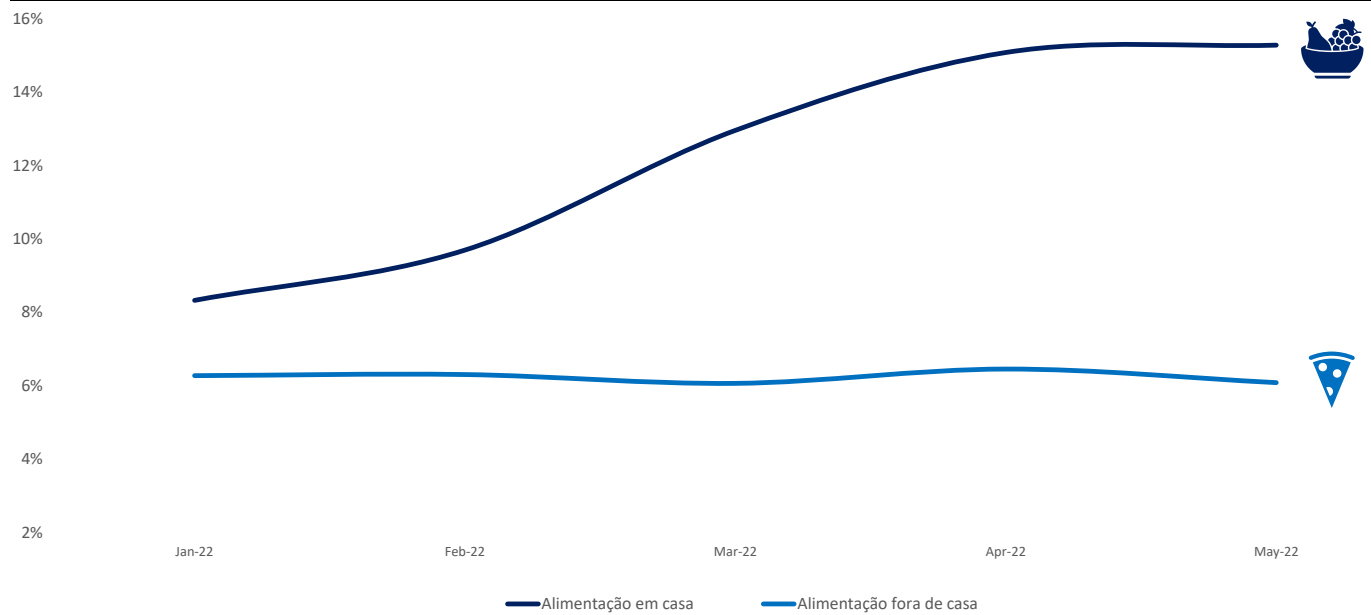
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 2: Inflação nos últimos 12 meses nos principais grupos



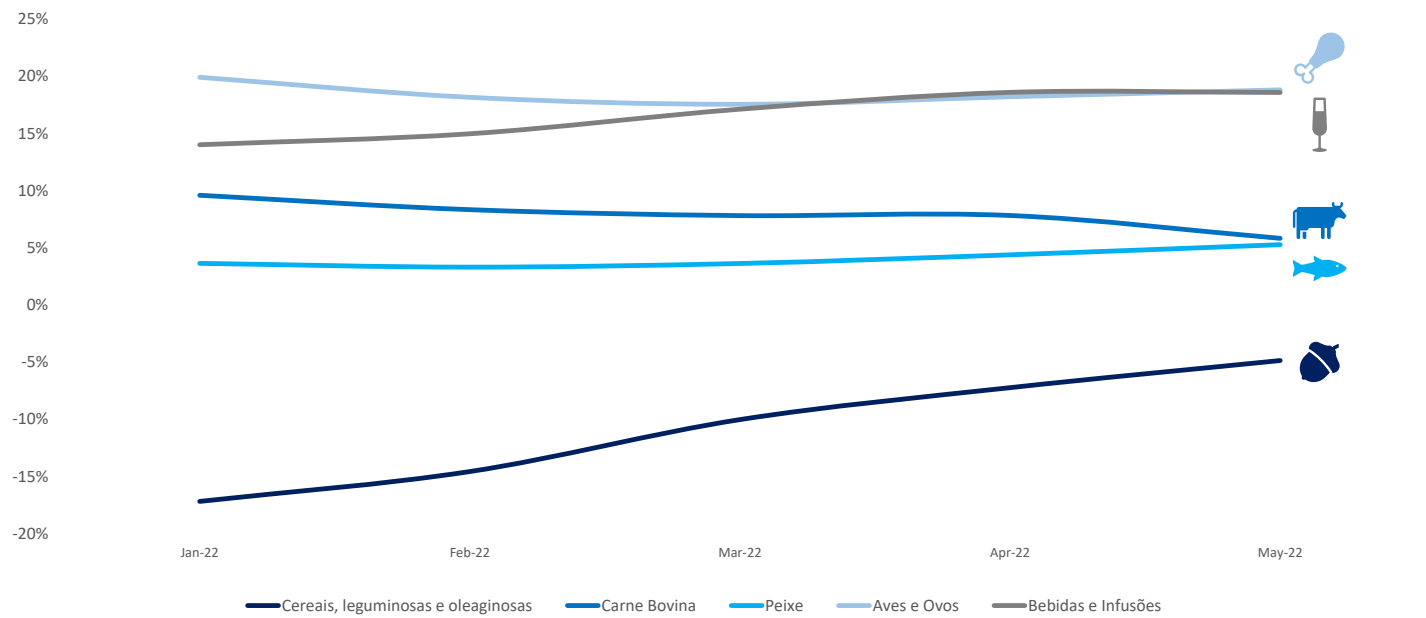
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 3: Grupo de Alimentos e Bebidas (últimos 12 meses)



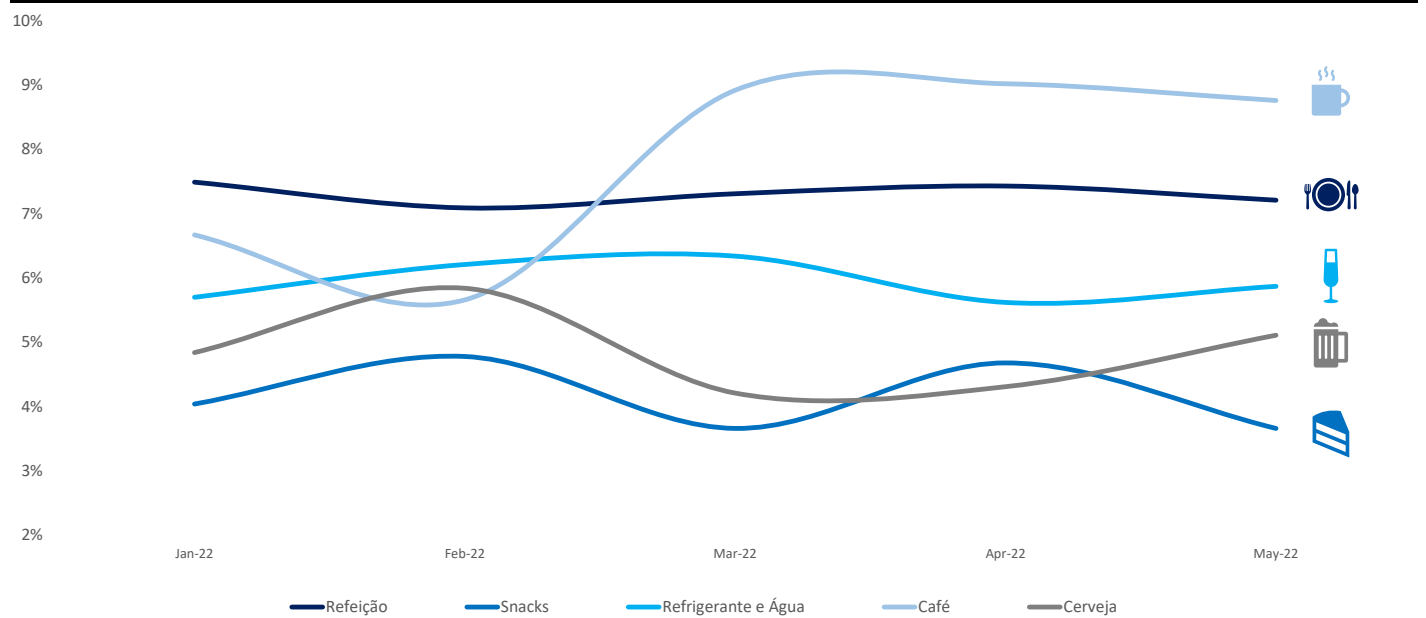
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 4: Grupo Alimentação e Bebidas - Subgrupo Alimentação no domicílio (últimos 12 meses)



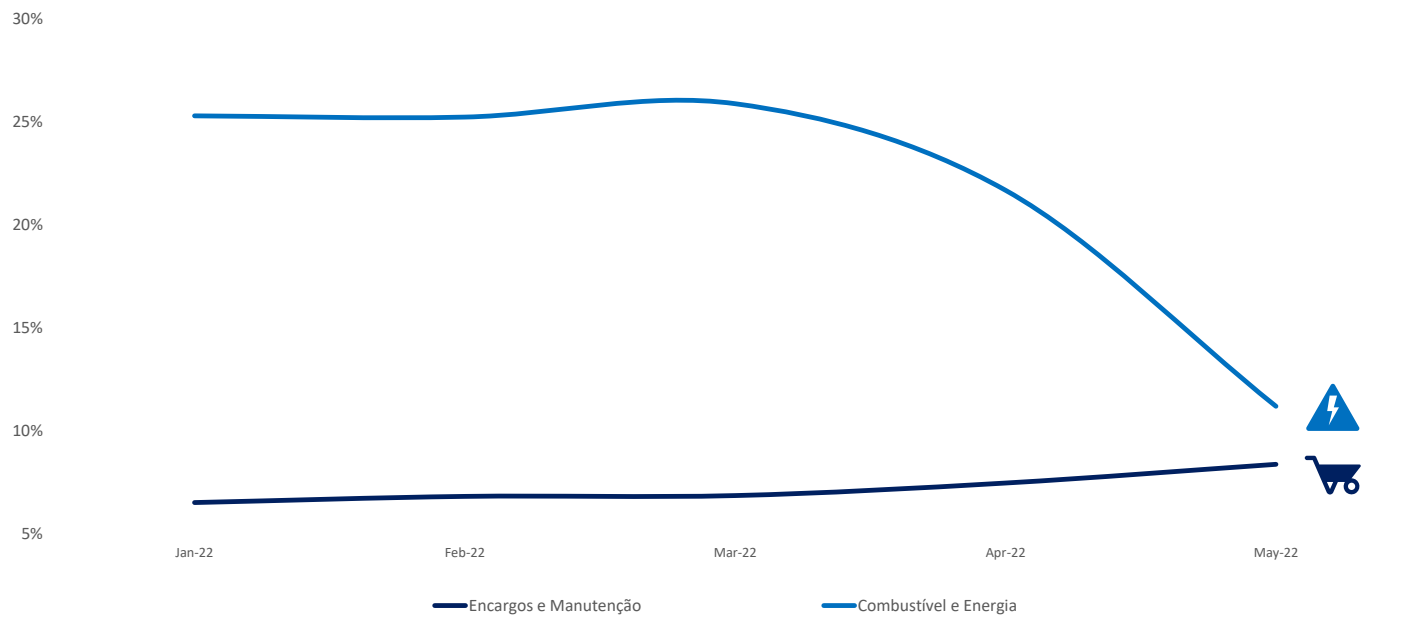
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 5: Grupo Alimentação e Bebidas - Subgrupo Alimentação Fora do Lar (últimos 12 meses)



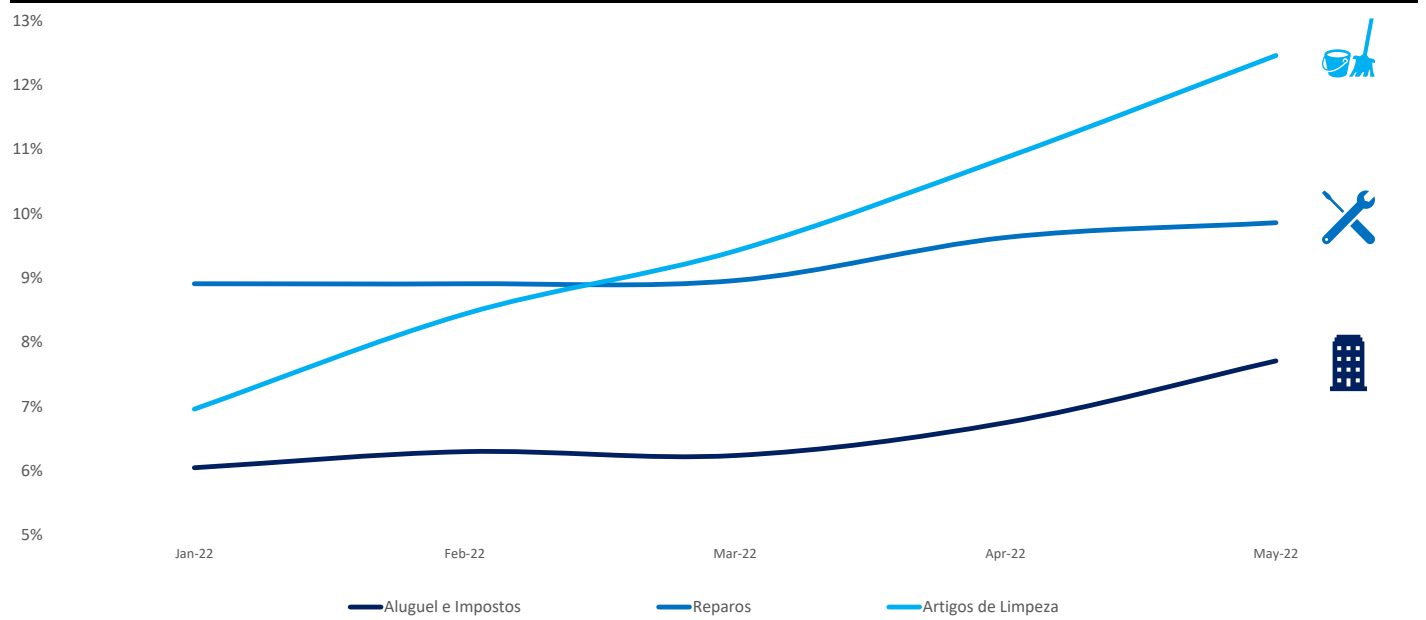
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 6: Grupo de Moradia (últimos 12 meses)



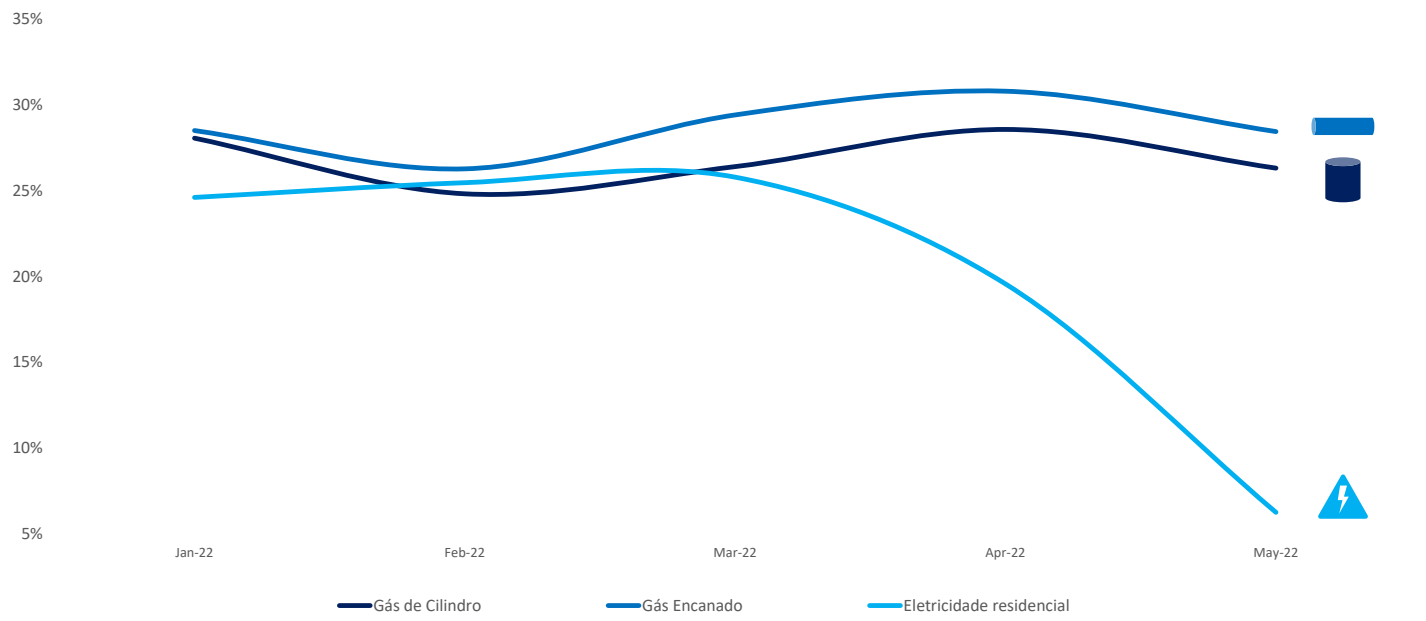
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 7: Grupo de Moradia – Subgrupo Encargos e Manutenção (últimos 12 meses)



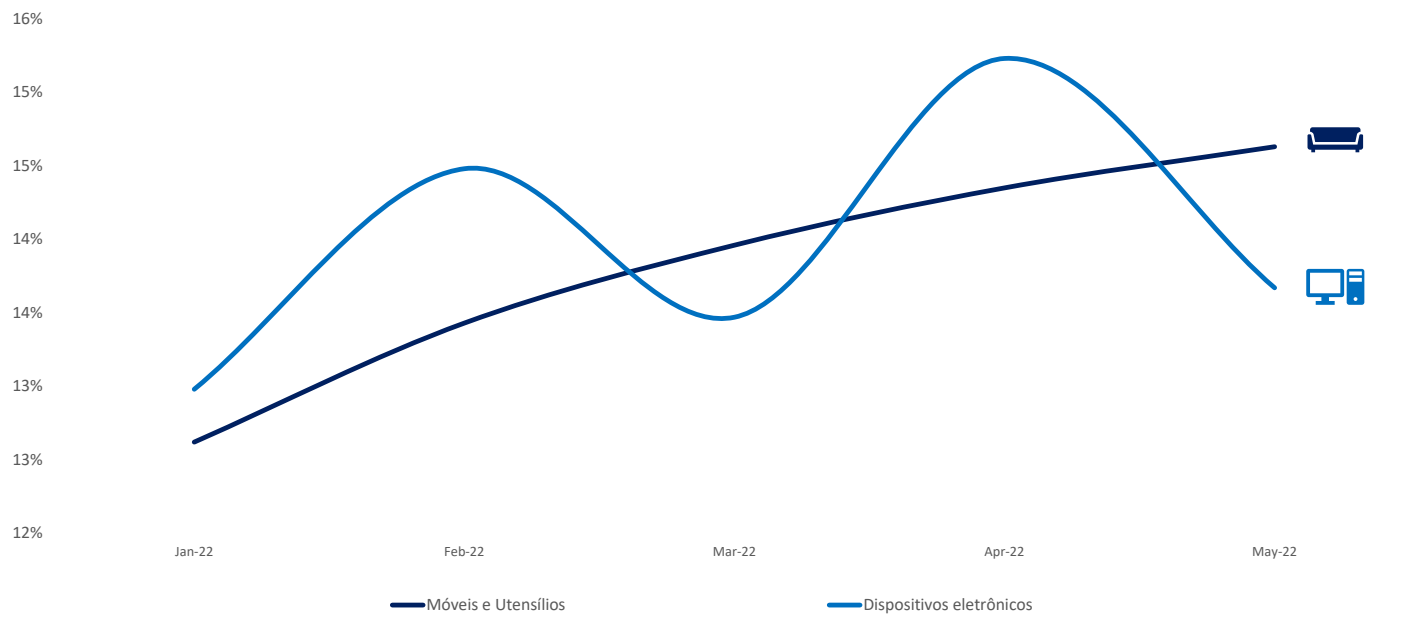
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 8: Grupo Habitação – Subgrupo Combustíveis e Energia (últimos 12 meses)



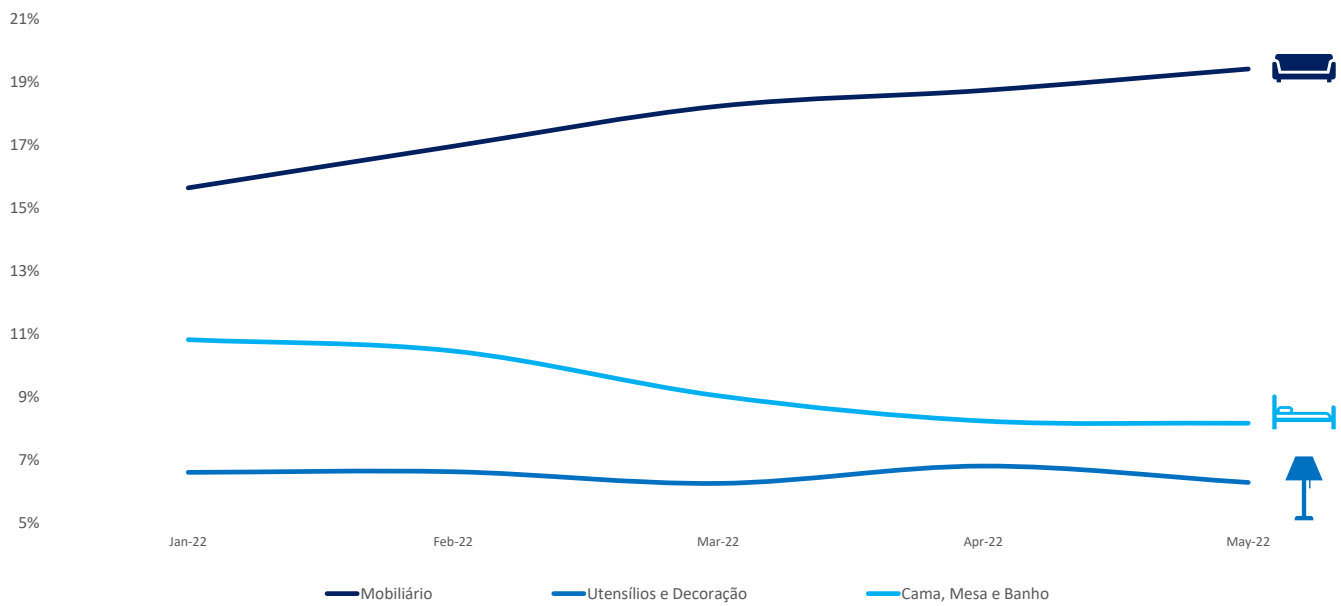
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 9: Grupo de Artigos de Casa (últimos 12 meses)



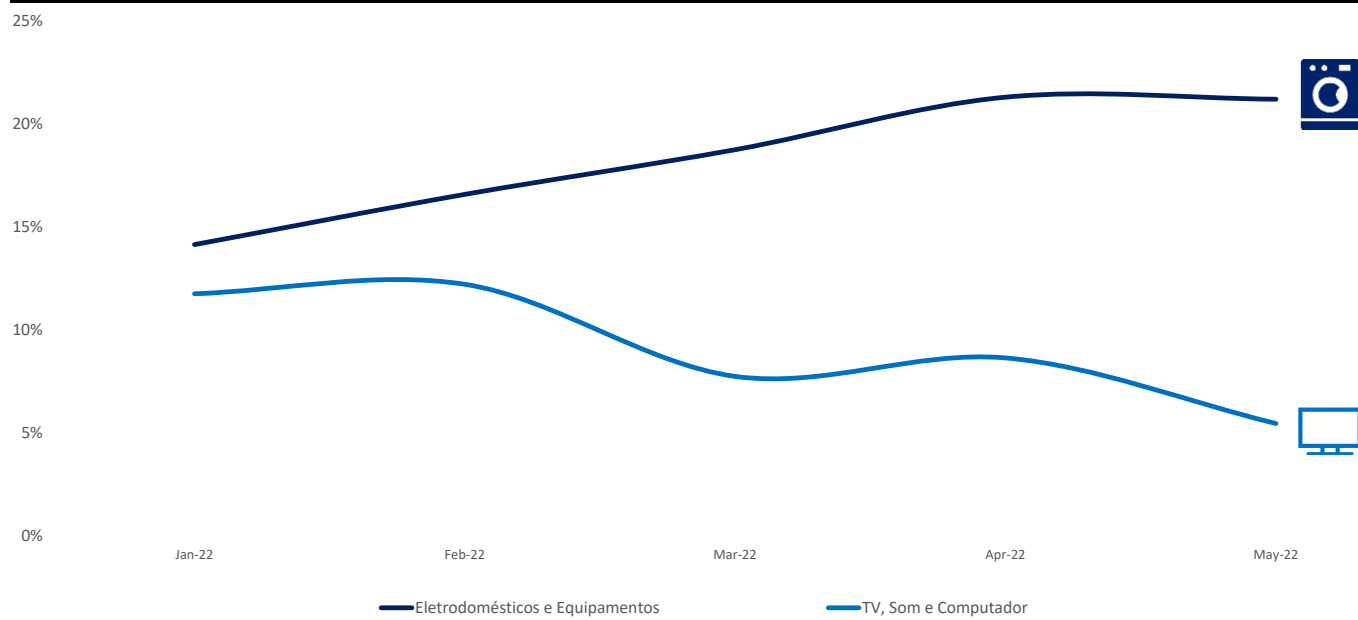
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 10: Grupo de Artigos de Casa – Subgrupo Móveis e Utensílios (últimos 12 meses)



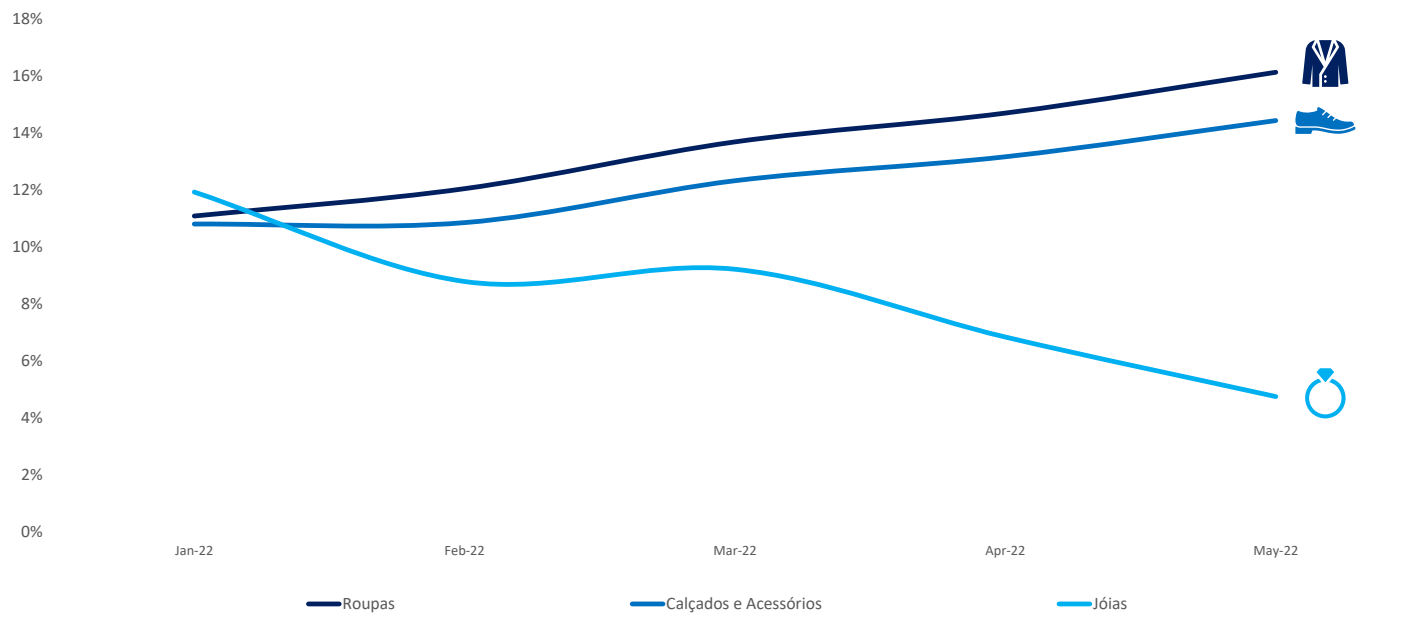
Fonte: IBGE, BTGPactual

Tabela 11: Grupo de Artigos de Casa – Subgrupo Dispositivos Eletrônicos (últimos 12 meses)



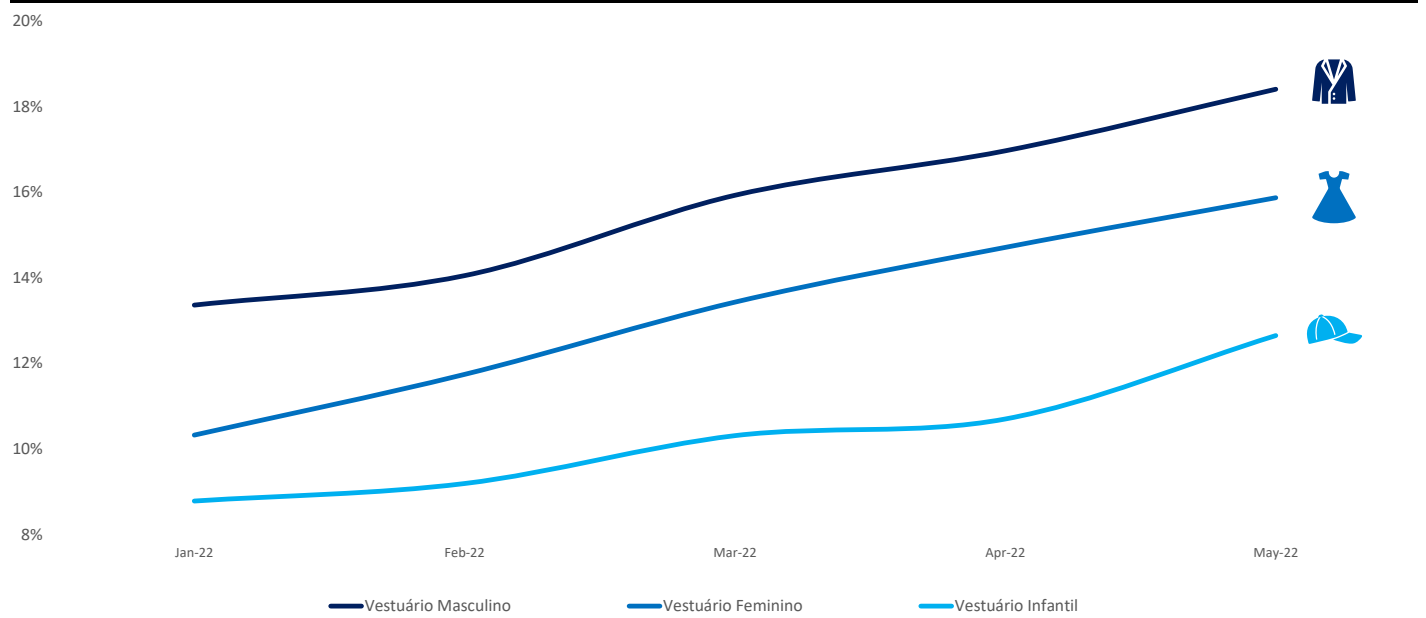
Fonte: IBGE, BTGPactual

Tabela 12: Grupo de Vestuário (últimos 12 meses)



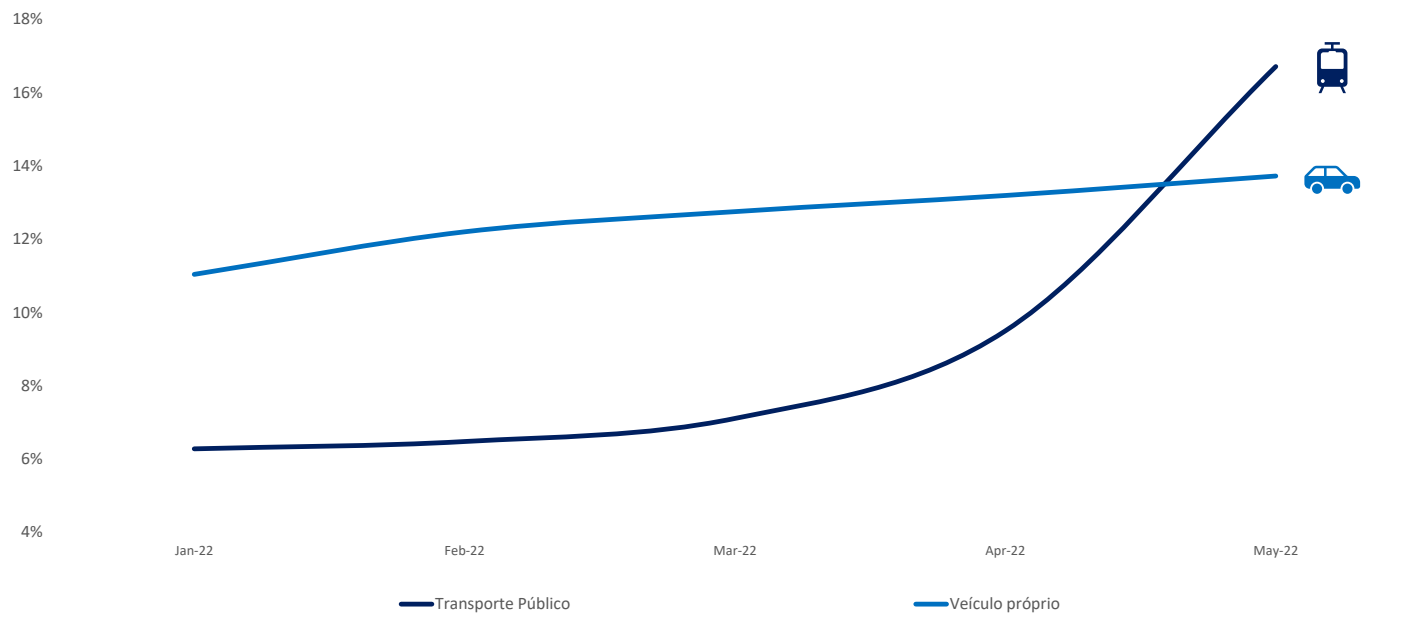
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 13: Grupo de Vestuário – Roupas (últimos 12 meses)



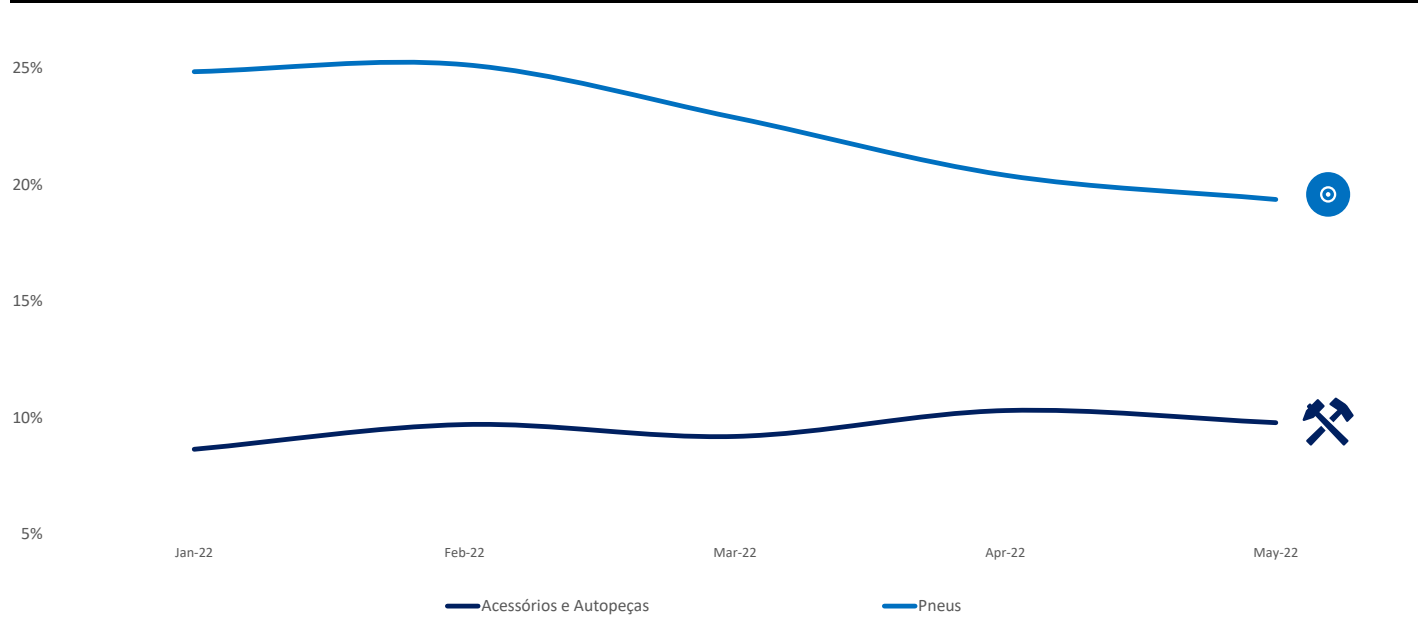
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 14: Grupo de Transporte (últimos 12 meses)



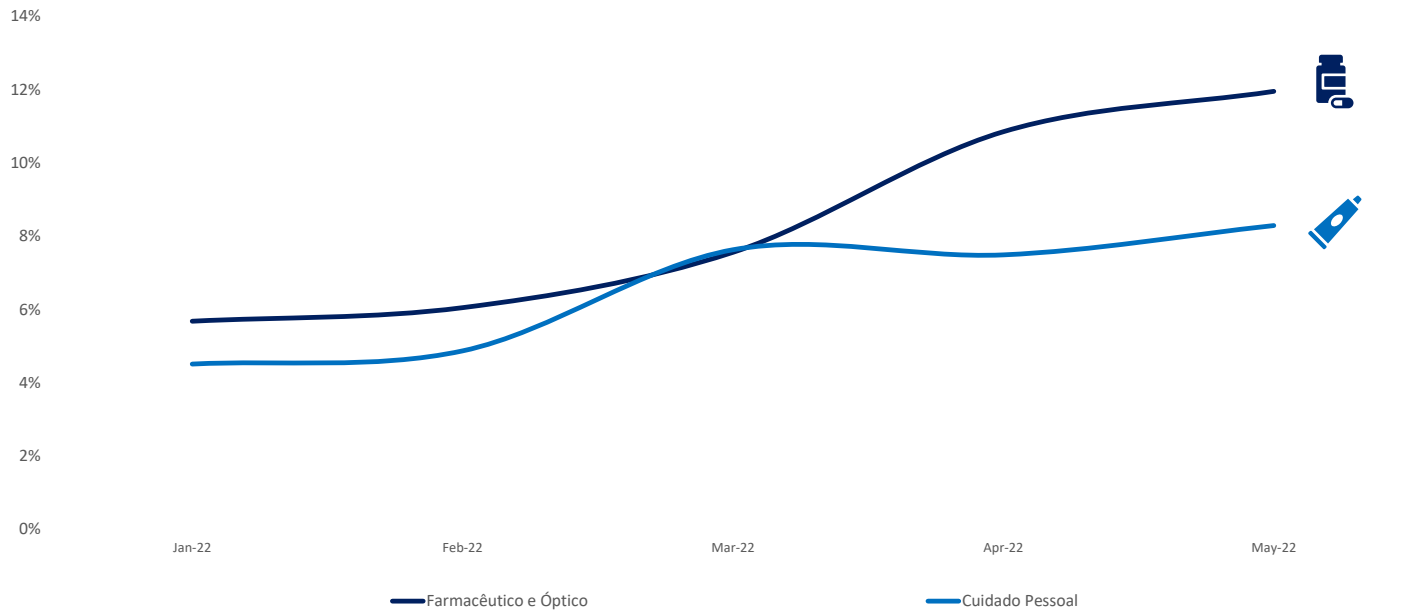
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 15: Grupo Transporte – Subgrupo Veículo próprio (últimos 12 meses)



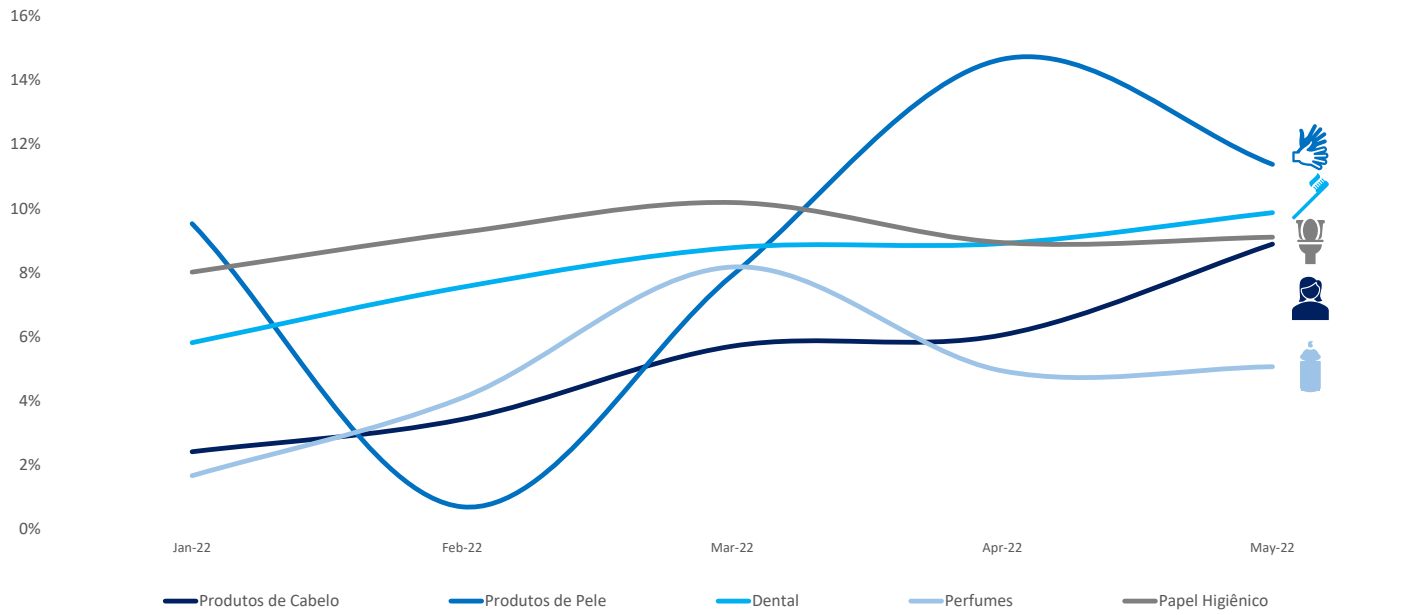
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 16: Grupo de Saúde e Cuidados Pessoais (últimos 12 meses)



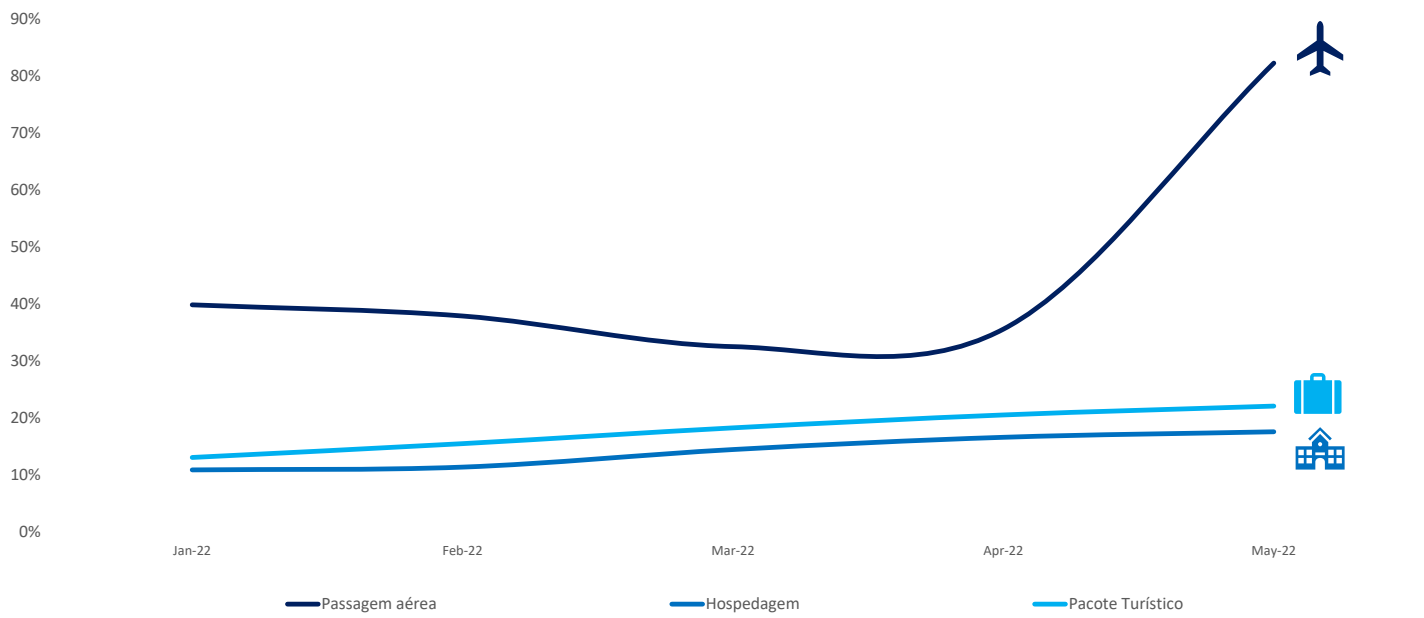
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 17: Grupo Saúde e Cuidados Pessoais – Subgrupo Cuidados Pessoais (últimos 12 meses)



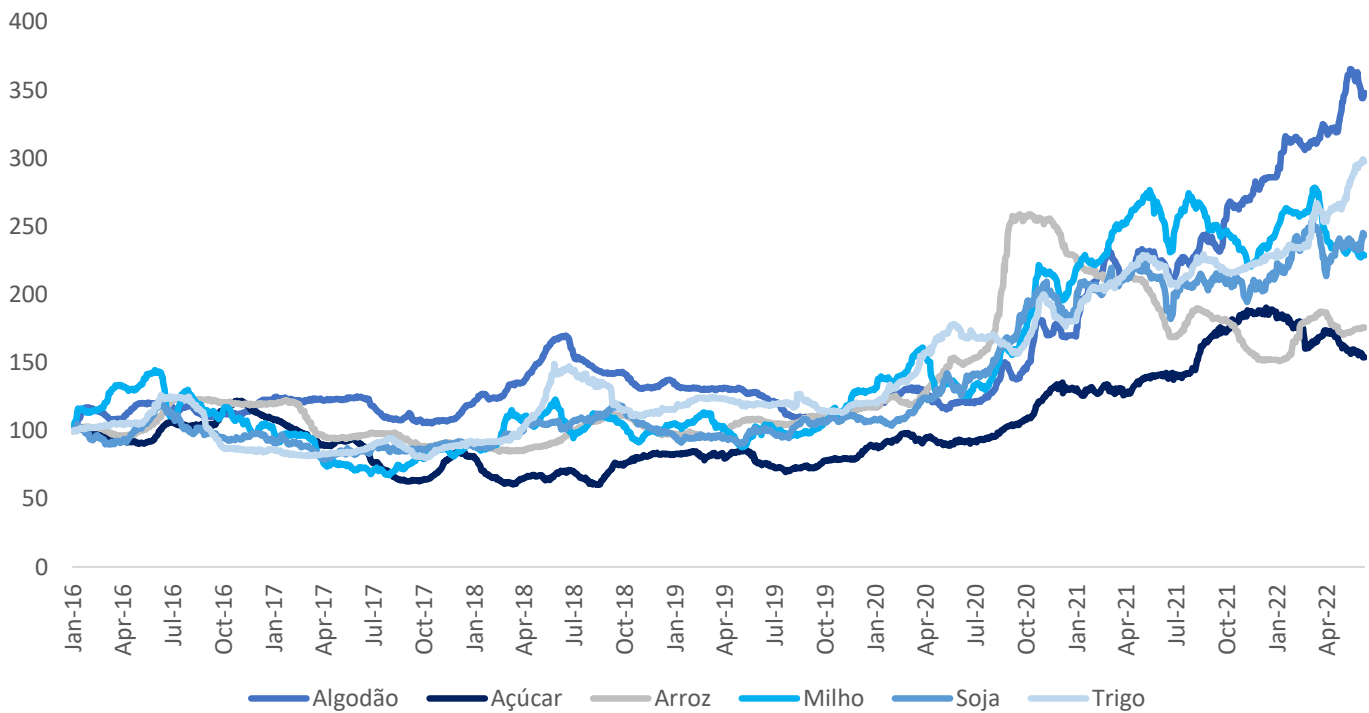
Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 18: Turismo (últimos 12 meses)



Fonte: IBGE, BTG Pactual

Tabela 19: Inflação de Commodities (base 100)



Fonte: Cepea, BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo de decisão do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx