



Macro Brasil | Outubro 2021

Inflação da Construção Civil - INCC

DANIEL KARP

daniel.karp@santander.com.br

+55 11 3553-9828

Composição Índice Nacional da Construção Civil (INCC- FGV)

- Materiais, equipamentos e serviços: peso 51.2%

Materiais, equipamentos e serviços (peso %)			
Vergalhões e arames de aço ao carbono	4.67	Tinta a base de pva	0.73
Elevador	3.67	Impermeabilizante	0.72
Cimento portland comum	2.81	Portas e janelas de madeira	0.67
Projetos	2.79	Placas cerâmicas para revestimento	0.67
Tubos e conexões de ferro e aço	2.71	Compensados	0.58
Tubos e conexões de pvc	2.69	Produtos de fibrocimento	0.52
Tijolo/telha cerâmica	2.43	Aduela e alizar de madeira	0.51
Massa de concreto	2.30	Tábua de 3ª	0.46
Esquadrias de alumínio	2.24	Eletroduto de pvc	0.42
Metais para instalações hidráulicas	2.11	Mármore e granito trabalhados	0.40
Argamassa	2.10	Massa corrida para paredepva	0.38
Aluguel de máquinas e equipamentos	1.75	Gesso	0.36
Refeição pronta no local de trabalho	1.63	Tinta a óleo	0.34
Condutores elétricos	1.58	Rodapé de madeira	0.27
Ferragens para esquadrias	1.36	Carreto para retirada de entulho	0.26
Taxas de serviços e licenciamentos	1.31	Areia lavada	0.23
Madeira para telhados	1.19	Pedra britada	0.23
Vale transporte	1.05	Ladrilhos e placas para pisos	0.21
Materiais elétricos	1.02	Taco/tábua corrida para assoalho	0.13
Perna 3x3/estronca de 3ª	0.86	Massa corrida para madeira	0.08
Pias, cubas e louças sanitárias	0.75	Total	51.2

Fontes: FGV, Santander

Composição Índice Nacional da Construção Civil (INCC- FGV)

- Mão-de-obra: peso 48.8%

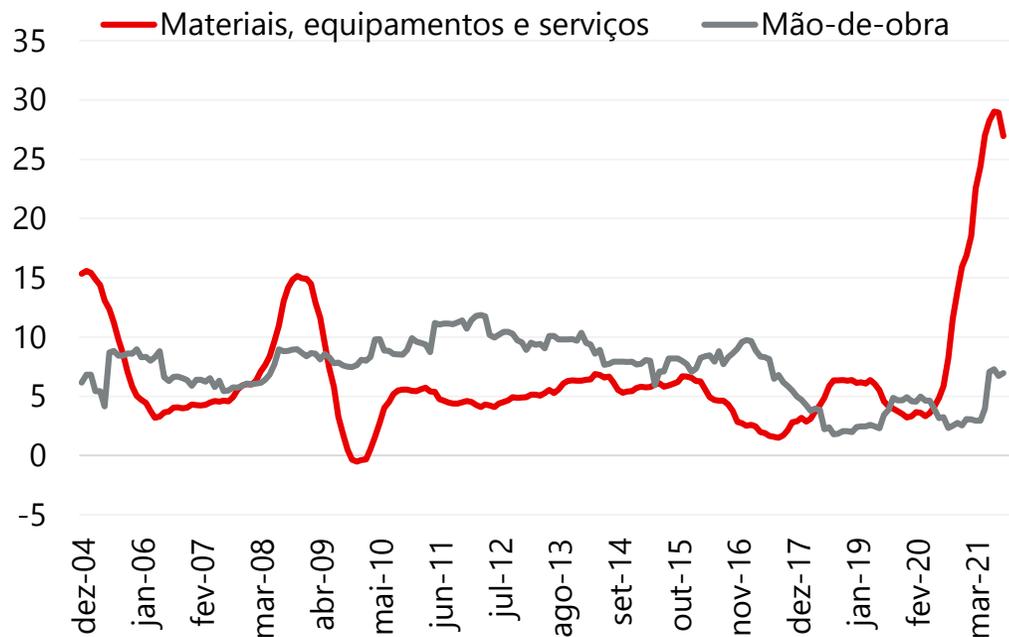
Mão-de-obra (peso %)	
Ajudante especializado	13.28
Servente	8.67
Pedreiro	5.41
Carpinteiro (fôrma, esquadria e telhado)	5.12
Engenheiro	3.75
Bombeiro	2.82
Eletricista	2.80
Encarregado	2.32
Pintor	1.61
Gesseiro	1.51
Armador ou ferreiro	1.49
Total	48.8

Fontes: FGV, Santander

Dinâmica recente: alta de 16% a/a está sendo mais puxada por materiais, eq. e serviços

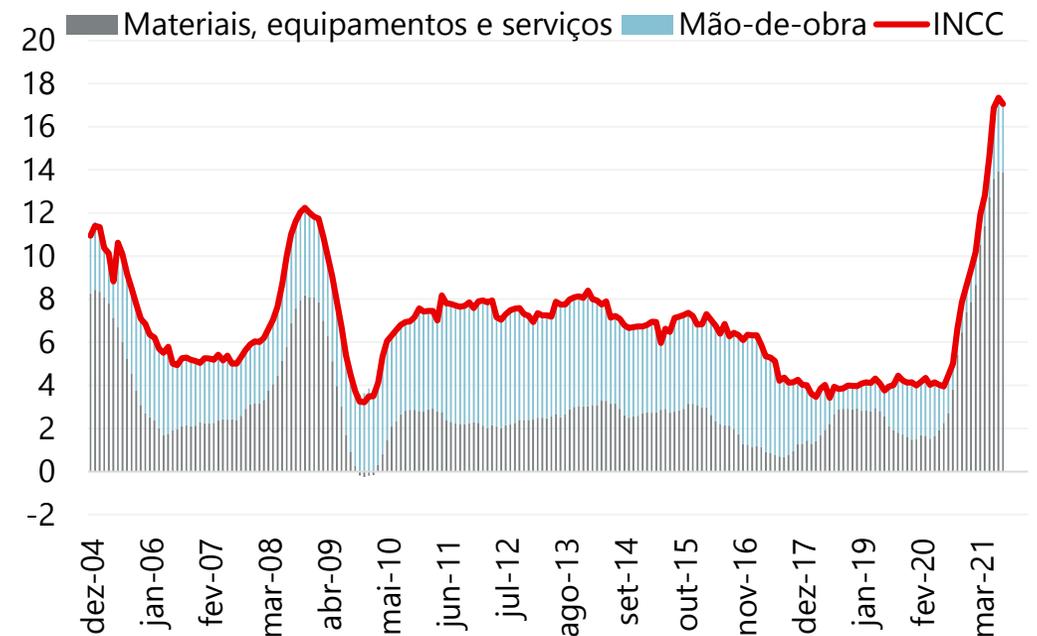
- Materiais, equipamentos e serviços estão subindo 27% a/a (80% da alta do INCC)
- Mão-de-obra estava baixo, mas já acelerou um pouco: de 2.3% a/a em set/20 para 7.0% a/a em set/21 (20% da alta do INCC)

Componentes do INCC - % 12 meses



Fontes: FGV, Santander

Decomposição da variação % 12 meses do INCC



Fontes: FGV, Santander

Dos 12 itens que mais contribuem para alta do INCC, 10 vem do grupo materiais

- Vergalhões e arames de aço ao carbono (responsáveis por 18% da alta) são os que mais puxam a alta, seguidos de tubos e conexões de ferro e aço (12% da alta) e tubos e conexões de pvc (7% da alta) e elevador (5% da alta) → Commodities metálicas + quebra da cadeia de produção
- Apenas ajudante especializado (5% da alta) e servente (3% da alta) são do grupo mão-de-obra, dentre os 12 itens que mais puxam a alta do INCC → Retomada da economia pode voltar a puxar salários, risco para cima

Maiores contribuições para alta do INCC	
Vergalhões e arames de aço ao carbono	18%
Tubos e conexões de ferro e aço	12%
Tubos e conexões de pvc	7%
Elevador	5%
Ajudante especializado	5%
Condutores elétricos	3%
Esquadrias de alumínio	3%
Servente	3%
Argamassa	3%
Tijolo/telha cerâmica	3%
Metais para instalações hidráulicas	2%
Massa de concreto	2%

Fontes: FGV, Santander

Legenda: Materiais, eq. e serviços

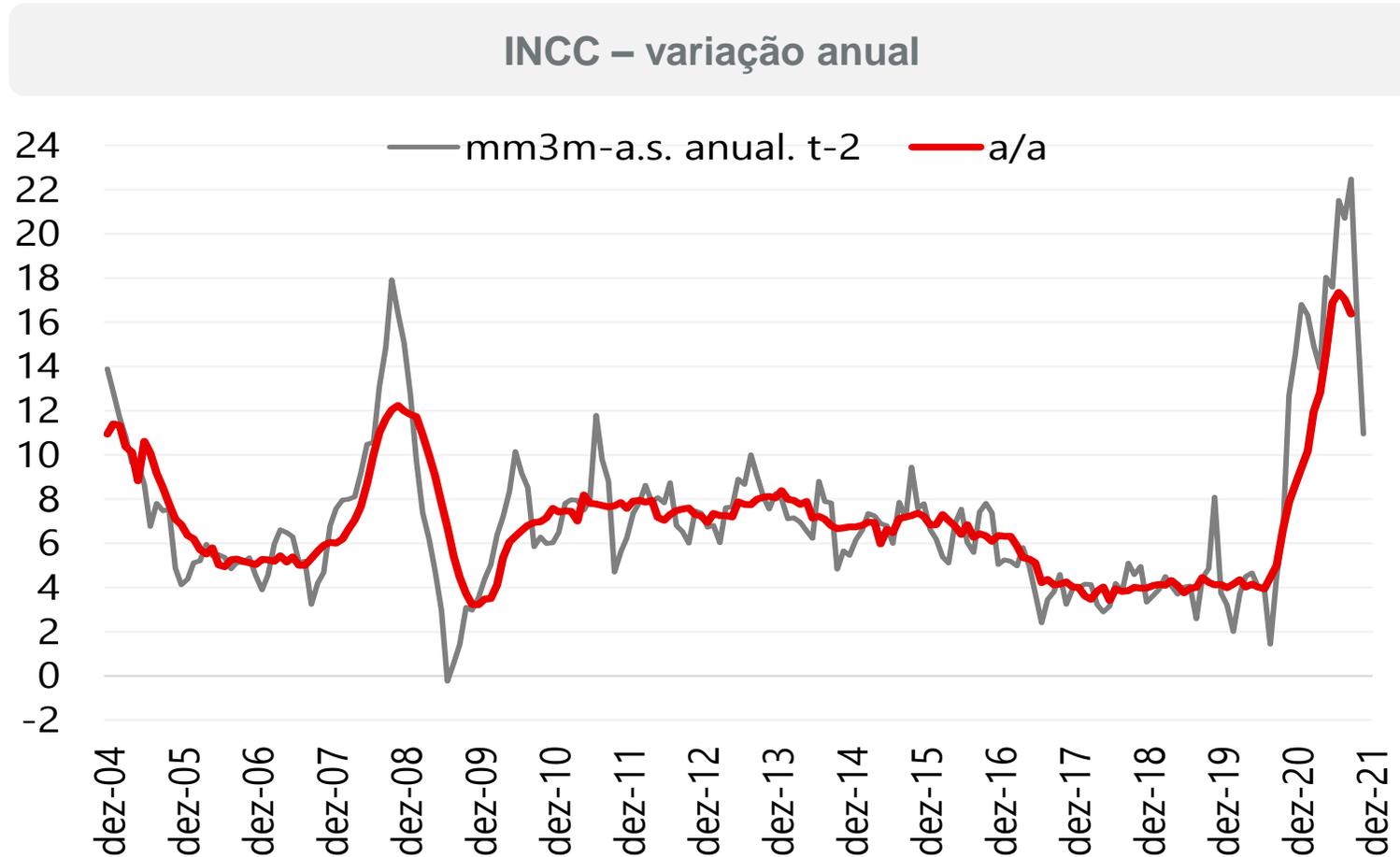


Mão-de-obra



INCC: algum arrefecimento na margem

- A média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada (mm3m-a.s. anual.) mostra uma desaceleração na ponta, apesar de o nível ainda ser muito alto
- Provavelmente o INCC fez pico, mas o risco é o ritmo de desaceleração ser mais lento que o esperado

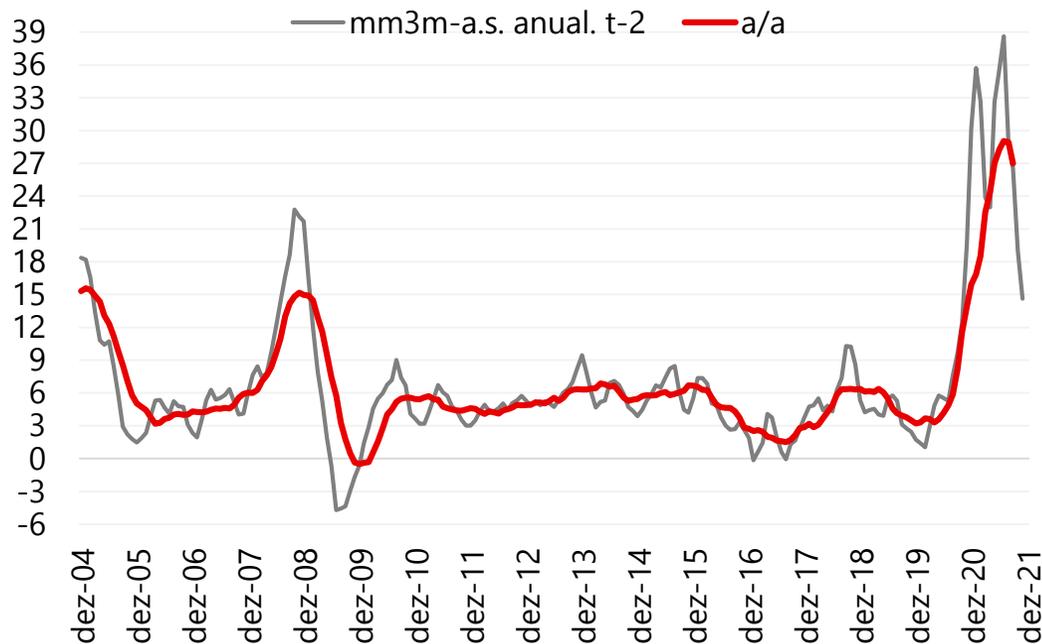


Fontes: FGV, Santander

Máquinas, eq. e serviços parecem perto do pico; em mão-de-obra há mais incerteza

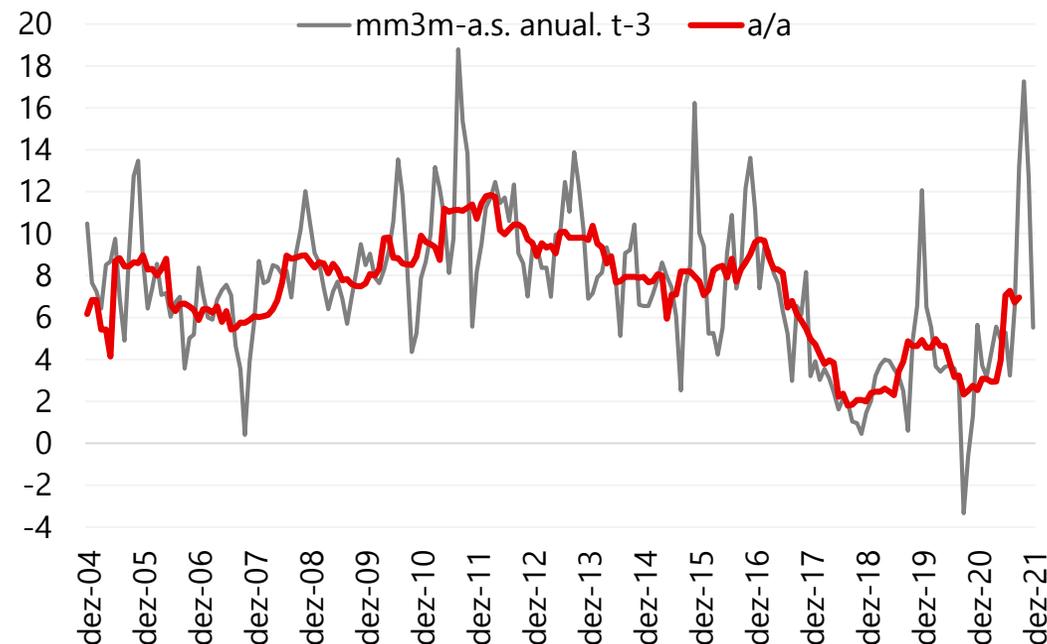
- O arrefecimento de algumas *commodities* ajuda parte da inflação de máquinas, equipamentos e serviços a desacelerar, mas os problemas na cadeia de suprimentos ainda são o risco para essa desaceleração; o recente choque global de energia também é um risco, pois puxou o preço de alguns metais para cima
- Em mão-de-obra, apesar de um arrefecimento na margem, parece cedo para falar em pico, em especial porque a reabertura da economia pode pressionar salários

Máquinas, equipamentos e serviços var. % anual



Fontes: FGV, Santander

Mão-de-obra var. % anual

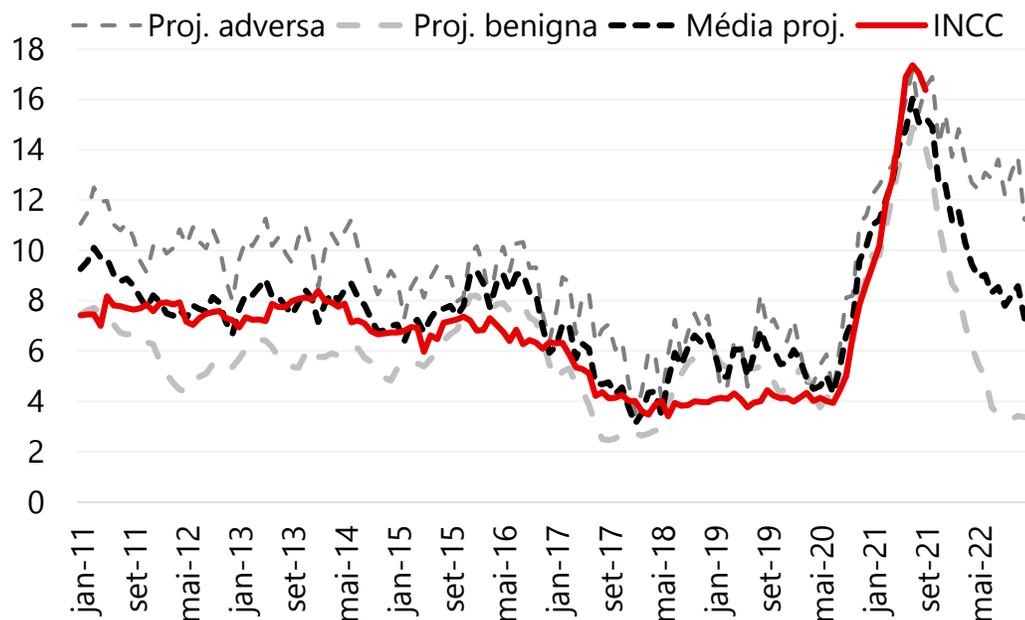


Fontes: FGV, Santander

INCC Projeção: pico deve ter chegado, mas velocidade da desaceleração é incerta

- Em princípio, materiais, equipamentos e serviços fizeram pico, mas há incerteza no mínimo quanto ao ritmo de desaceleração (por conta de novos choques)
- Em mão-de-obra ainda podemos ver mais aceleração a frente
- O resultado dessa composição gera incerteza sobre a velocidade de desaceleração do INCC e sua variação final em 2021 e 2022

INCC e projeção – var. % 12 meses



Fontes: FGV, Santander

Projs. INCC	2021	2022
Santander model 1	15.4	11.2
Santander model 2	9.8	3.4
Santander avg. Models	12.6	7.3
Projeção final	14.0	7.3

Fontes: FGV, Santander

INCC Projeção Mensal e Trimestral

var. %	m/m	t/t	a/a
jan/21	0.93	3.14	9.4
fev/21	1.07	2.91	10.2
mar/21	2.00	4.04	12.0
abr/21	0.95	4.07	12.8
mai/21	1.80	4.82	14.6
jun/21	2.30	5.13	16.9
jul/21	1.24	5.44	17.4
ago/21	0.64	4.24	17.1
set/21	0.56	2.47	16.4
out/21	0.55	1.76	15.1
nov/21	0.63	1.75	14.4
dez/21	0.51	1.69	14.0
jan/22	0.46	1.60	13.5
fev/22	0.45	1.43	12.8
mar/22	0.52	1.44	11.1
abr/22	0.54	1.53	10.7
mai/22	0.85	1.93	9.6
jun/22	1.51	2.93	8.8
jul/22	0.78	3.17	8.3
ago/22	0.43	2.74	8.1
set/22	0.36	1.58	7.9
out/22	0.41	1.20	7.7
nov/22	0.42	1.19	7.5
dez/22	0.34	1.17	7.3

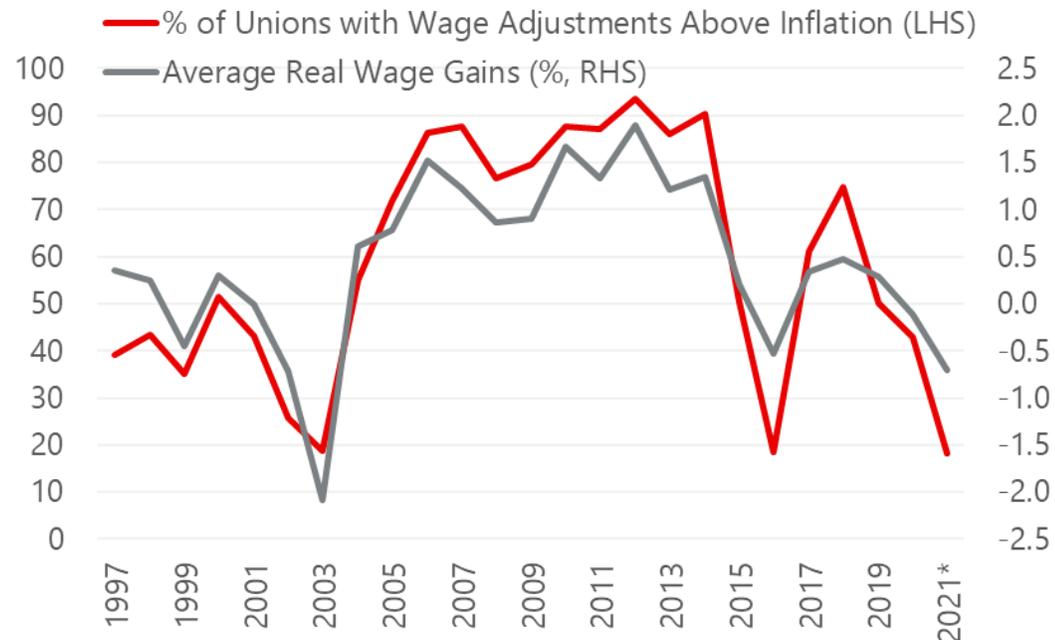
Fonte: Santander

Apêndice

Acordos coletivos não apontam evidências de mercado de trabalho apertado

- Até agosto de 2021, a participação dos acordos salariais com ganhos acima da inflação se aproximava de seus mínimos históricos. Embora a maioria dos acordos ocorra no 1º semestre do ano, alguns sindicatos importantes negociam salários no 2º semestre, como trabalhadores do varejo, extração de petróleo e setor financeiro.

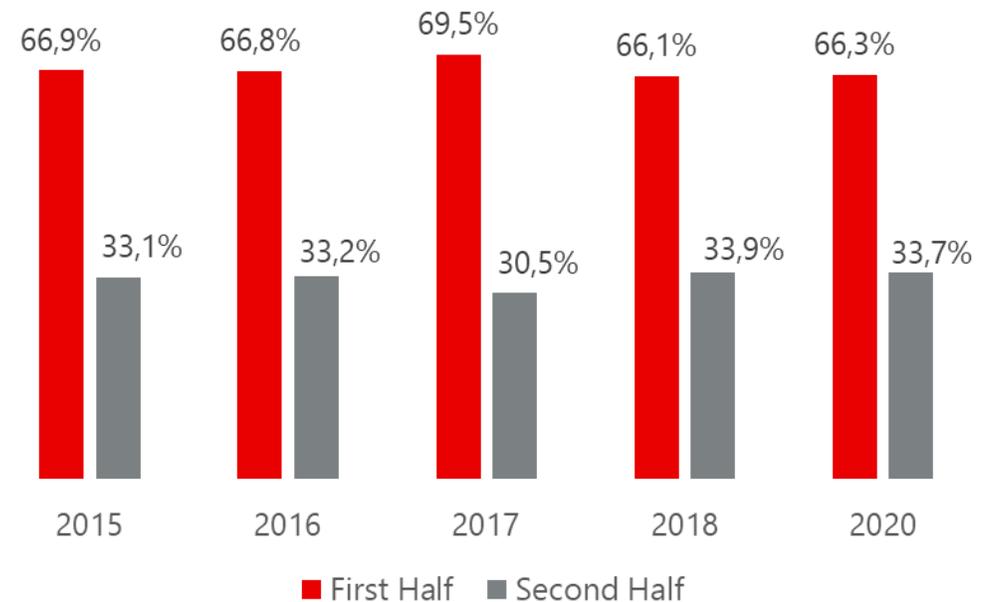
Acordos coletivos e reajuste real médio



Sources: DIEESE, IBGE, Ministry of Labor, Santander.

*as of August 2021

Distribuição dos acordos coletivos*



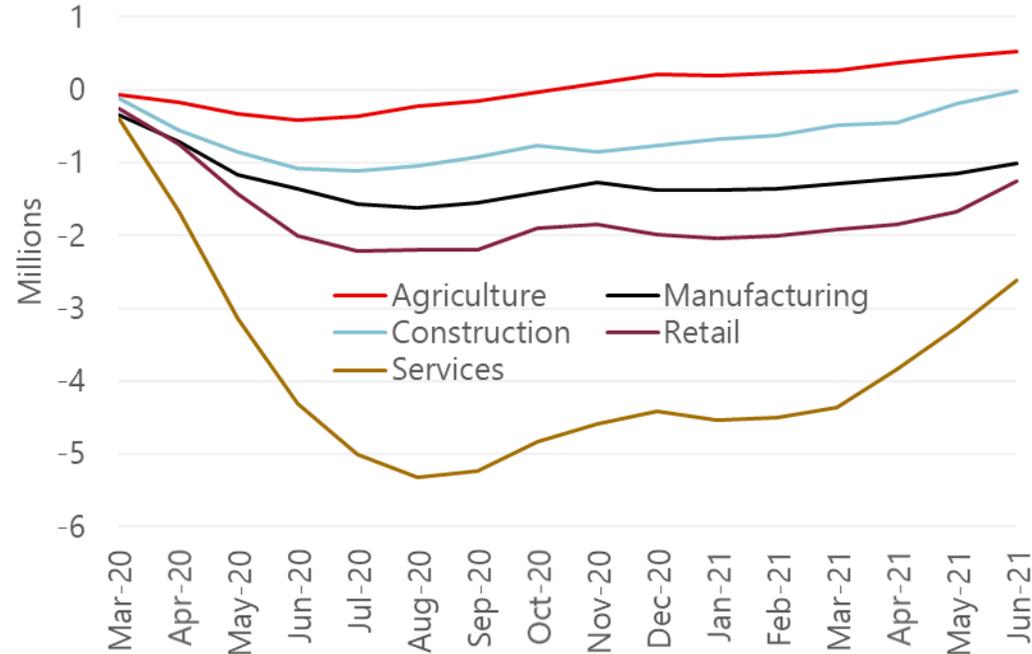
Sources: DIEESE, Ministry of Labor, Santander.

*2019 data not available

Mas o caso da construção civil é um pouco diferente, deixando risco para cima em mão-de-obra

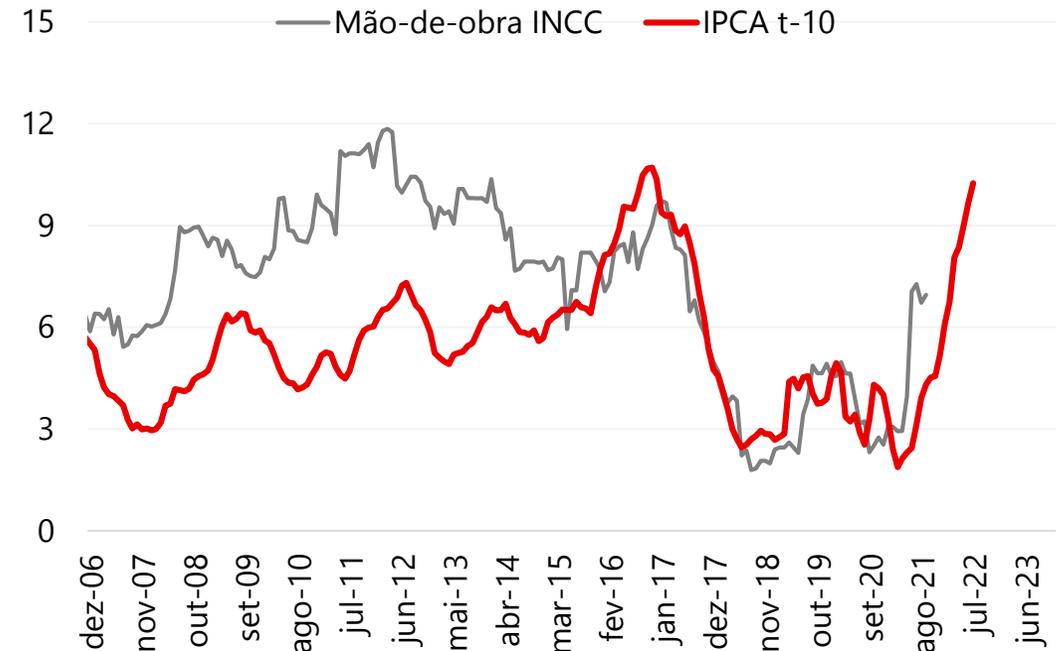
- A inflação de mão-de-obra no INCC costumava girar acima do IPCA durante o período favorável para construção civil
- Mais recentemente, mão-de-obra tem andado mais em linha com o IPCA, porém com uma defasagem de 10 meses
- Sendo assim, há o risco de a inflação mão-de-obra continuar subindo, ainda que a economia como um todo esteja fraca, pois o setor de construção está com o mercado de trabalho mais aquecido

Perdas de emprego acumuladas desde o início da pandemia



Fontes: IBGE, Santander

Mão-de-obra INCC e relação com IPCA - % YoY

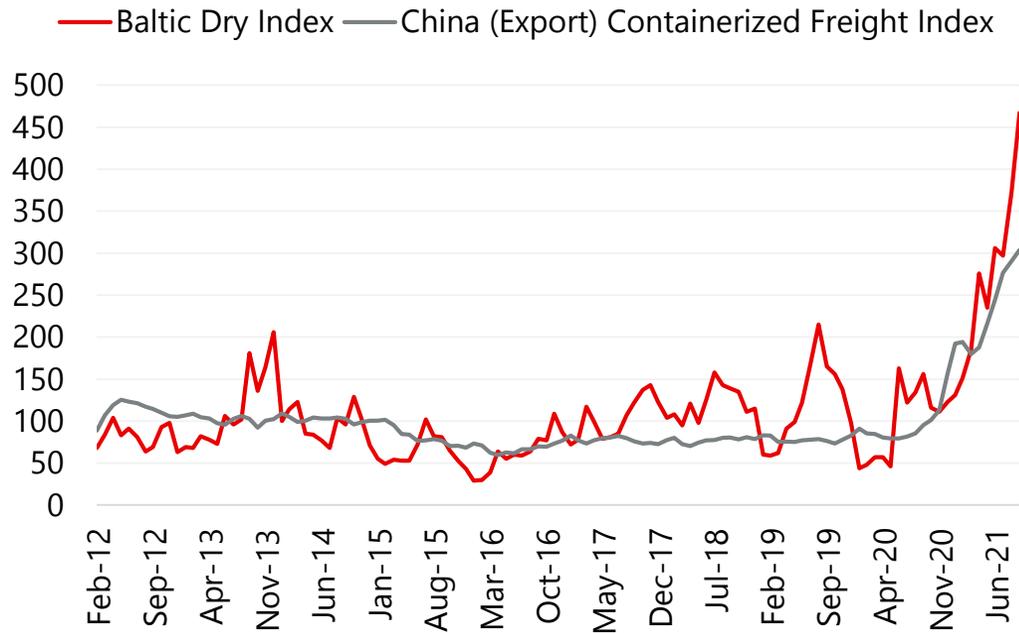


Fontes: FGV, IBGE, Santander

No caso de máquinas, eq. e serv., ainda há um risco na desaceleração também

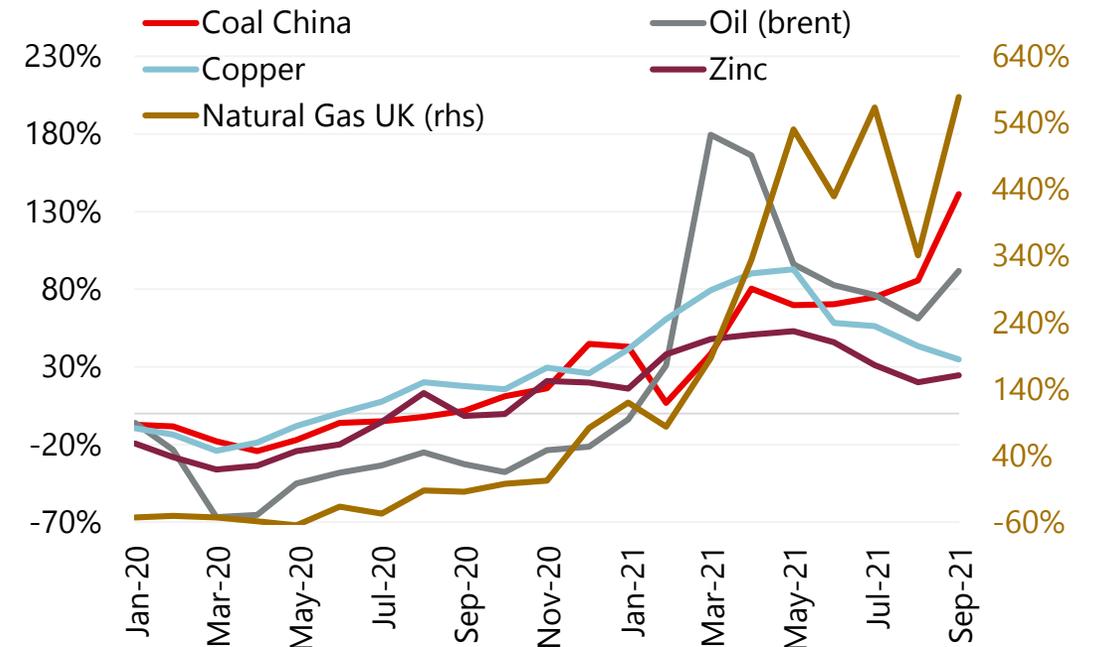
- Problemas na cadeia de suprimento persistem
- Choque global de energia tem impactado alguns metais (apesar de o minério seguir fraco)

Problemas na cadeia de suprimento persistem: preço de frete, por exemplo



Fontes: Bloomberg

Choque global de energia está impactando o preço de alguns metais



Fontes: Bloomberg

Brazil Macroeconomic Research Team

Thank you.

Our purpose is to help people and businesses prosper.

Our culture is based on believing that everything we do should be:

Simple Personal Fair



Raissa Freitas
Business Manager
raifreitas@santander.com.br
+55 (11) 3553-7424

Ana Paula Vescovi

Chief Economist
anavescovi@santander.com.br
+55 (11) 3553-8567

Jankiel Santos

Economist – External Sector
jankiel.santos@santander.com.br
+55 (11) 3012-5726

Tomas Urani

Economist – Global Economics
tomas.urani@santander.com.br
+55 (11) 3553-9520

Lucas Maynard

Economist – Economic Activity
lucas.maynard.da.silva@santander.com.br
+55 (11) 3553-7495

Gilmar Lima

Economist – Modeling
gilmar.lima@santander.com.br
+55 (11) 3553-6327

Mauricio Oreg

Head of Research & Strategy
mauricio.oreg@santander.com.br
+55 (11) 3553-5404

Ítalo Franca

Economist – Fiscal Policy
italo.franca@santander.com.br
+55 (11) 3553-5235

Daniel Karp

Economist - Inflation
daniel.karp@santander.com.br
+55 (11) 3553-9828

Felipe Kotinda

Economist - Credit
felipe.kotinda@santander.com.br
+55 (11) 3553-8071

Gabriel Couto

Economist – Special Projects
gabriel.couto@santander.com.br
+55 (11) 3553-8487

IMPORTANT DISCLOSURES

This report has been prepared by Santander Investment Securities Inc. ("SIS"; SIS is a subsidiary of Santander Holdings USA, Inc. which is wholly owned by Banco Santander, S.A. "Santander"), on behalf of itself and its affiliates (collectively, Grupo Santander) and is provided for information purposes only. This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any relevant securities (i.e., securities mentioned herein or of the same issuer and/or options, warrants, or rights with respect to or interests in any such securities). Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information on the related security and, where appropriate, should take into account the content of the related prospectus filed with and available from the entity governing the related market and the company issuing the security. This report is issued in Spain by Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Investment Bolsa"), and in the United Kingdom by Banco Santander, S.A., London Branch. Santander London is authorized by the Bank of Spain. This report is not being issued to private customers. SIS, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander.

ANALYST CERTIFICATION: The following analysts hereby certify that their views about the companies and their securities discussed in this report are accurately expressed, that their recommendations reflect solely and exclusively their personal opinions, and that such opinions were prepared in an independent and autonomous manner, including as regards the institution to which they are linked, and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report, since their compensation and the compensation system applying to Grupo Santander and any of its affiliates is not pegged to the pricing of any of the securities issued by the companies evaluated in the report, or to the income arising from the businesses and financial transactions carried out by Grupo Santander and any of its affiliates: **Daniel Karp***.

*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules, and is not an associated person of the member firm, and, therefore, may not be subject to the FINRA Rule 2242 and Incorporated NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

The information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable, but, although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading, we make no representation that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included herein constitute our judgment as at the date of this report and are subject to change without notice.

Any U.S. recipient of this report (other than a registered broker-dealer or a bank acting in a broker-dealer capacity) that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place orders in the United States with SIS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934) for this report and its dissemination in the United States.

© 2021 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.