



# Relatório de Gestão

# Escassez e inflação

O tema *reflação e inflação* continua permeando o debate global como consequência da recuperação econômica impulsionada pela reabertura nas economias desenvolvidas, avanço do processo de vacinação, e políticas monetárias e fiscais estimulativas. Em nosso **Relatório de Gestão de fevereiro**, elaboramos sobre os diferentes modelos e teorias econômicas que tentam explicar a inflação e que, embora inconclusivos e incompletos, apontam para um maior risco de surpresas positivas nos próximos meses em um ambiente onde a inflação deve ser mais elevada.

O Federal Reserve tem deixado claro em seus comunicados oficiais que perceberá o eventual aumento de inflação como transitório, resultante de mudança de preços relativos, demanda reprimida e gargalos temporários de oferta. O Fed estaria, portanto, sem pressa para alterar materialmente a condução de política monetária à despeito do forte crescimento econômico antecipado para 2021 e 2022 e do esperado aumento de inflação e salários.

De fato, não obstante opiniões mais preocupadas com a inflação vindo de alguns governadores do Fed, o comitê parece bastante confortável com o cenário médio embutido nos preços dos contratos futuros de Eurodólar, que colocam a primeira elevação de juros no início de 2023 e o início do processo de redução do QE no início de 2022.

Outro tema, porém, tem surgido no debate: a escassez. Somou-se à pandemia – em conjunto com a resposta fiscal e monetária global – as tensões e fricções já existentes no comércio global (US vs. China), resultando em grande desarticulação no fluxo global de bens e serviços. Abundam relatos de falta de

*containers*, escassez de chips e semicondutores, aço, *commodities*, entre outros, que acarretaram problemas de oferta em vários segmentos da economia global, com consequente aumento de preços.

Os relatórios dos gerentes de compra nos Estados Unidos e Europa<sup>1</sup>, por exemplo, enfatizam todos o aumento nos preços e atrasos no fornecimento dos insumos utilizados tanto na manufatura, quanto no setor de serviços. É também evidente a preocupação com o baixo nível de estoques.

Muitos destes problemas são temporários, mesmo considerando que pode demorar ainda vários meses para resolvê-los. No segmento de chips e semicondutores, por exemplo, pode ser que a situação demore quase um ano para normalizar<sup>2</sup>. Em outros setores, a própria escassez do produto/*commodity* pode estar gerando ainda mais demanda para garantir níveis de estoques mais elevados, de modo a fazer frente a esperada recuperação da economia global, ou mesmo fomentando um movimento especulativo.

A natureza temporária de alguns destes gargalos no processo produtivo não deveria suscitar uma resposta de política monetária. Entretanto, há um risco em desprezá-los, uma vez que, em alguns casos, a escassez *pode ser estrutural*. No caso de algumas *commodities*, como petróleo e alguns minérios, houve um baixo investimento em capacidade produtiva nos últimos anos por diversos motivos (questão ambiental, movimento em direção a energias renováveis, por exemplo) e o processo de aumento de capacidade é demorado. Ao mesmo tempo, a reabertura da economia global, os investimentos planejados em infraestrutura, a migração para fontes alternativas de energia limpa, os esforços para redução da emissão de gases, entre outros, podem gerar mudanças estruturais na demanda por algumas destas *commodities*.

<sup>1</sup> ISM Manufacturing, ISM Non-Manufacturing, Markit PMI.

<sup>2</sup> *"Why the Chip Shortage Is So Hard to Overcome"* — *The Wall Street Journal* | 19 de abril de 2021.

Há também o risco de escassez estrutural do trabalho. O aprofundamento da globalização desde a queda do muro de Berlim, da entrada da China na OMC, gerou uma grande oferta de mão de obra global que ajudou a gerar um ciclo de crescimento sem inflação. O processo de globalização e aprofundamento das cadeias de abastecimento globais estagnou após a crise de 2008, e podemos agora estar diante de um processo de reversão deste movimento. Neste ambiente, aumentos do salário-mínimo, transferências de renda, aumento do poder de barganha dos sindicatos, confundem-se com efeitos temporários como o medo da Covid-19, as escolas fechadas etc., e podem resultar em uma percepção que o mercado de trabalho pode estar mais apertado do que a autoridade monetária acredita.

Este debate está longe de ser novidade. Discutimos estas possibilidades em nosso **Relatório de Gestão de dezembro**, mas o que era uma conjectura na época, hoje está virando realidade. Neste ambiente, será provavelmente mais difícil do que o normal separar o ruído do sinal, o temporário do permanente, e, conseqüentemente, pode haver uma necessidade de um prêmio de risco adicional ao cenário de inflação e juros nos próximos meses.

---

## Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A  
CNPJ: 02.201.501/0001-61  
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP: 20030-905  
Telefone (21) 3219-2500  
Fax (21) 3219-2508  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: Fale conosco no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
ou no telefone 0800 7253219  
Ouvidoria no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
ou no telefone: 0800 7253219

## Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.  
e JGP Gestão de Crédito Ltda.  
Rua Humaitá 275, 11º andar  
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 22261-005  
Brasil  
[www.jgp.com.br](http://www.jgp.com.br)

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.