

# Carta Macroeconômica

Maio de 2021





## Crescimento da demanda e restrição de oferta

O cenário “pós-pandemia” já começa a surgir nos países avançados, impulsionado principalmente pelo ritmo de vacinação da população contra a Covid-19, o que já garante flexibilização das normas de distanciamento social e de funcionamento das empresas.

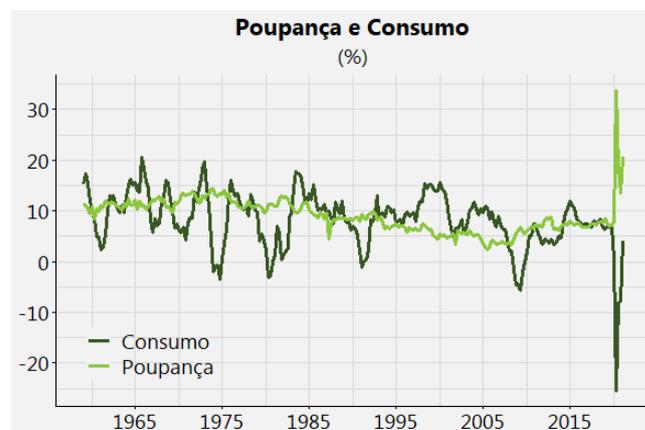
Esse ambiente é marcado pela forte aceleração da demanda privada por bens e serviços e pela recuperação menos intensa da oferta de bens e serviços, devido ao desarranjo provocado pela pandemia na cadeia global de suprimentos e de matérias primas. Analisaremos a seguir essa conjuntura no mercado americano e os impactos dessas circunstâncias nos índices de inflação, variável chave para compreender a direção da política monetária.

O primeiro ponto mencionado acima advém do forte crescimento do consumo das famílias com bens e serviços. Desde o segundo trimestre de 2020, o consumo aumentou 37%. A título de comparação, no mesmo período citado acima o consumo brasileiro aumentou em 9%.

Um grande fator gerador dessa aceleração é a poupança acumulada no período de distanciamento social. Nos EUA, em especial, a taxa de poupança em relação ao PIB, que era de 8% no fim de 2019, aumentou para 21% no fim de 2020, maior valor da série histórica iniciada em 1959.

O gráfico abaixo apresenta a variação anual da taxa de consumo das famílias e

o nível de poupança da economia americana em porcentagem do PIB.



A reabertura quase completa da economia americana tem feito as famílias recompor seus gastos que ficaram represados ao longo dos últimos meses.

Além da forte aceleração devido ao acúmulo de poupança, esse crescimento advém também da forte expansão fiscal do governo Biden ao longo dos últimos meses. A proposta original aprovada no início deste ano está injetando aproximadamente 7% do PIB somente na renda das famílias americanas, em especial àquelas de baixa renda que tem marginalmente uma maior propensão a consumir.

Essa expansão é refletida nos indicadores fiscais. No início da pandemia, a dívida pública americana era de 107% do PIB e, com o aumento do déficit primário a dívida pública atual está em 128% do PIB, maior valor desde meados de 1940.

Por fim, o terceiro ponto que vem sustentando a demanda americana é o aumento real do salário médio e a alta na procura de empresas do setor de serviços por mão de obra. Desde o terceiro



trimestre de 2020, o salário real mediano dos trabalhadores formais americanos avançou aproximadamente 7%.

Segundo o “Beige Book”, relatório bimestral do Federal Reserve (Fed) de junho deste ano, onde é relatado um panorama regional da conjuntura de crescimento americana, ao longo dos primeiros meses de 2021 diversas empresas, principalmente do setor de serviços, sentiram alguma escassez da disponibilidade de trabalhadores.

Com essa questão, entramos no segundo aspecto de análise, que é a restrição de oferta de alguns setores americanos, caracterizada pela impossibilidade de crescimento da produção para suportar a expansão da demanda.

Essa restrição é resquício do desarranjo provocado pela pandemia, sendo marcado pela falta e pelo aumento dos preços dos insumos de produção. Segundo o Fed, os setores de serviços, indústria e de construção civil são os mais afetados.

O setor de serviços, como já mencionado, vem enfrentando dificuldades para contratação de mão de obra. No setor industrial, a escassez é de componentes. Um caso emblemático atual é a escassez de semicondutores, fato que tem paralisado a produção da indústria automobilística e de diversos outros equipamentos eletrônicos. Por fim, o setor de construção tem visto uma interrupção na cadeia de abastecimento de materiais básicos, que aumentaram

seus custos e, em alguns casos, atrasaram os projetos.

Esses são alguns exemplos dos problemas setoriais enfrentados no pós-pandemia. Na totalidade dos casos, essas fricções aumentam os custos de produção e reduzem as margens das empresas. Esse aumento de custo é visto nos índices de preços ao produtor da economia americana, que estão em um patamar de 15% de variação positiva nos últimos 12 meses. Com a alta da demanda, abre-se espaço para as empresas repassarem esses custos para o consumidor final. O índice de preços ao consumidor está no patamar de 4,3% nos últimos 12 meses.

Em resumo, a atual conjuntura de aceleração do consumo privado, escassez de mão de obra e problemas relacionados a cadeia global de suprimentos para produção farão com que a inflação americana perdure acima da meta do Fed, que atualmente é de 2%, por um período maior do que o mercado esperava no início deste ano.

Como comentamos na [carta](#) de agosto de 2020, o Fed alterou seu framework de política monetária, na qual a autoridade deve tolerar uma inflação mais alta para compensar o período grande de inflação baixa. Com esse contexto em perspectiva, o Fed deve elevar os juros para 0,4% somente em 2022, segundo a mediana dos membros do Fed. Com isso, o mercado não deve se surpreender com o nível de juros nos próximos anos.



## Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	5,8	▲	1,8	▼
IPCA (% , fim do período)	5,6	▲	4,3	▲
Taxa Selic (% , fim do período)	6,0	▲	7,0	▲
CDI (% , acumulado no ano)	4,1	▲	6,7	▲
Desemprego (% , fim do período)	12,1	▼	10,0	=



Para informações:

(41) 3351 9966  
contato@4um.com.br  
[www.4UM.com.br](http://www.4UM.com.br)  
Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar  
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o **material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.4um.com.br](http://www.4um.com.br)**. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

