



Relatório de Gestão

O risco de o aperto monetário promover um “overkill” na economia

O PIB brasileiro apresentou queda de 0,4% no 2º trimestre e de 0,1%, no 3º trimestre de 2021. A economia não cresce, portanto, há seis meses, e tudo indica que não será diferente no último trimestre do ano. Isso ocorre a despeito dos enormes estímulos monetário e fiscal que foram dados ao longo de 2020. Além dos estímulos, houve um choque favorável de termos de troca que beneficiou o Brasil, pois os preços dos produtos que exportamos subiram mais do que os preços dos produtos que importamos, aumentando o saldo comercial e gerando renda para os setores exportadores. Houve também a reabertura da economia, com a retomada da mobilidade social e o avanço da vacinação, beneficiando o setor de serviços, que tem uma participação grande no PIB. Tendo em vista esses aspectos oportunos, esperava-se que a economia tivesse um bom desempenho em 2021, mas não foi o que ocorreu.

O que pode estar gerando tamanha fraqueza da atividade? Existem alguns fatores que ajudam a explicar como: (i) as restrições de oferta, que impactaram o fornecimento de várias peças e componentes e prejudicaram a produção, (ii) o aumento da poupança precaucionária das famílias em face da incerteza trazida pela pandemia, (iii) o enfraquecimento do mercado de trabalho, com a destruição de muitos postos de trabalho, afetando principalmente os trabalhadores informais e (iv) o aumento da inflação, que corroeu a renda real da população.

Muitos desses fatores são exógenos e não estão ao alcance da política econômica, como é o caso das restrições de oferta, do impacto da pandemia na incerteza e na mobilidade social, etc.. No entanto, existem fatores mais estruturais, como a baixa produtividade do trabalhador brasileiro, a dificuldade de inserção nas cadeias produtivas globais, a excessiva volatilidade macroeconômica e a instabilidade política. Além disso, existem também os erros de política econômica. O aumento da inflação

não pode ser considerado exclusivamente um fenômeno global. A expansão fiscal exagerada e o afrouxamento monetário excessivo no Brasil durante a pandemia tiveram a sua parcela de culpa. A inflação surgiu inicialmente em 2020 como uma inflação de custos, turbinada pela desvalorização cambial e pelo aumento das commodities, mas foi catapultada pelos nossos erros de política econômica. Além do afrouxamento monetário e da expansão fiscal, houve perda de confiança no arcabouço da política fiscal que ensejou uma deterioração das expectativas inflacionárias.

A aceleração da inflação para o nível de 10% a.a. acarretou o problema da inércia inflacionária, uma vez que muitos itens são reajustados pela inflação passada. O comitê de política monetária do Banco Central (Copom) afirmou, na Ata da reunião de outubro/21, que busca a convergência da inflação para a meta de 3,5% ainda em 2022. Para isso, já promoveu um aperto monetário significativo ao longo do ano. Mesmo assim, é difícil crer que seja possível promover esse ajuste para a meta no ano que vem, a não ser que haja uma ajuda externa grande, seja ela vinda de preços de alimentos, combustíveis ou tarifas públicas. Caso contrário, será necessário promover um esfriamento brutal da demanda para cumprir a meta dentro do ano calendário. A autoridade monetária deve pesar o “custo x benefício” das alternativas. O mais sensato é estender um pouco o horizonte de convergência para além de 2022, reduzindo assim o risco de “overkill” da atividade econômica. O problema dessa alternativa é administrar uma potencial deterioração das expectativas de inflação. No entanto, esse risco não é um caminho sem volta, como o esfriamento excessivo da economia. Ao estender a convergência, o Copom ganha tempo para avaliar melhor o cenário. Se a inflação não melhorar, é possível continuar apertando a política monetária. Se, ao contrário, as dificuldades de oferta se dissiparem, os preços das commodities reduzirem e/ou a inflação agrícola arrefecer com a entrada de uma nova safra, o aperto pode ser interrompido antes de causar um estrago maior na atividade. Existe até mesmo a possibilidade de a inflação desacelerar de forma pronunciada em 2022, iniciando 2023 com uma inércia bem menor, de forma que seja plausível até mesmo vislumbrar a necessidade de um afrouxamento monetário no ano que vem. Em tempos de altíssima incerteza, grandes mudanças de cenário acontecem, como foi o caso esse ano. É tolice se prender ao calendário. Melhor comprar alguns graus de liberdade.

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

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
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

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.