

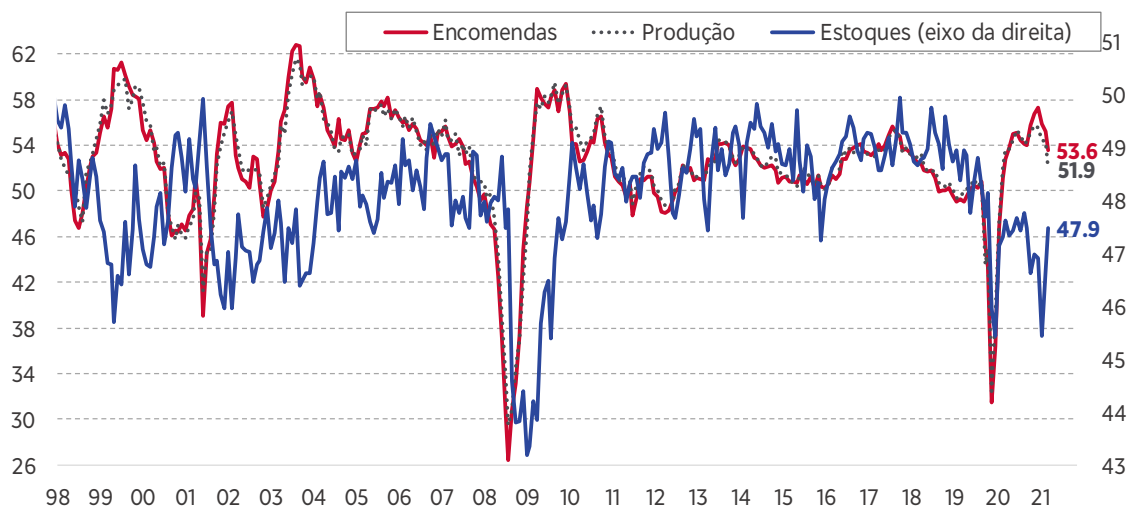
## Choques, falta de insumos e estoques da indústria

Thiago Angelis  
Fabiana D'Atri

Passados mais de 18 meses desde as primeiras medidas de restrição implementadas por conta da pandemia, as cadeias globais de produção ainda não se recuperaram completamente. A despeito da existência de demanda, o setor industrial global tem sua operação limitada pela falta de peças, componentes e matérias-primas. A escassez é visível não apenas nos prazos de entrega mais estendidos, mas também nos custos mais elevados, tanto das próprias mercadorias quanto do frete. Ao longo dos últimos meses, novos surtos da pandemia tornaram os problemas com as cadeias globais mais agudos. A indústria brasileira naturalmente também é afetada por essa dinâmica e ainda sentirá os reflexos desses choques nos próximos meses.

### Gráfico 1: Índices PMI da indústria global

Componentes de produção, estoques e encomendas

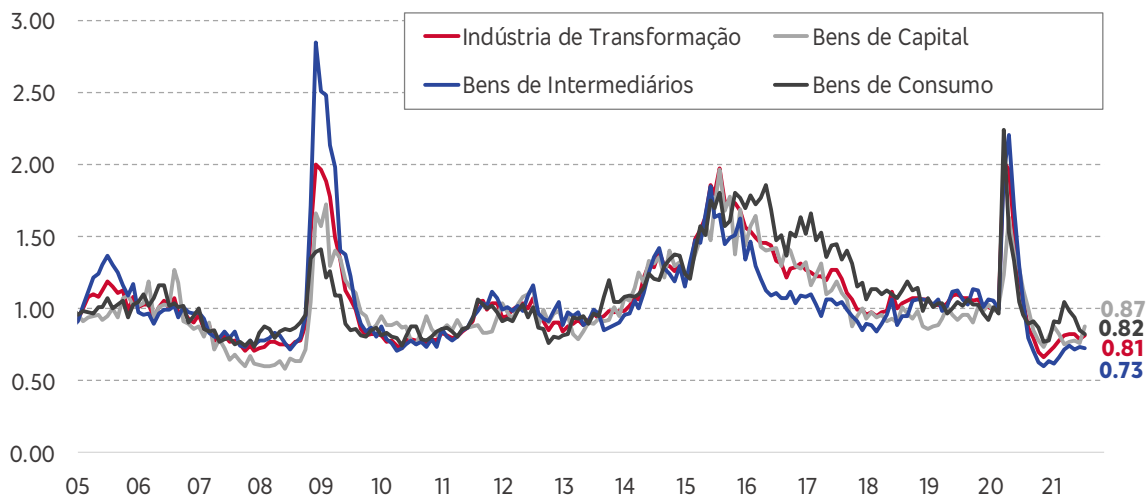


Fonte: JP Morgan, Bradesco

A economia brasileira iniciou este ano com baixos níveis de estoques na indústria. A dinâmica foi bem similar àquela observada em outros países: conforme os empresários se prepararam para um grave quadro de redução de demanda, os níveis de produção despencaram no início do segundo trimestre de 2020. Conforme as respostas de política econômica induziram uma forte recuperação da demanda nos meses seguintes, o fenômeno se inverteu. Não apenas a demanda se recuperou fortemente, como houve deslocamento do consumo para bens, em detrimento do consumo de serviços. Com baixos níveis de estoques, uma recomposição cíclica ganhou força. Mesmo que a atividade econômica não se recuperasse completamente, a simples recomposição dos estoques, de volta para as médias históricas, impulsionaria a indústria até que se atingisse alguma normalização.

## Gráfico 2: Indicador estoques / demanda

Indicador abaixo de 1 sugere demanda acima do atual nível de estoques

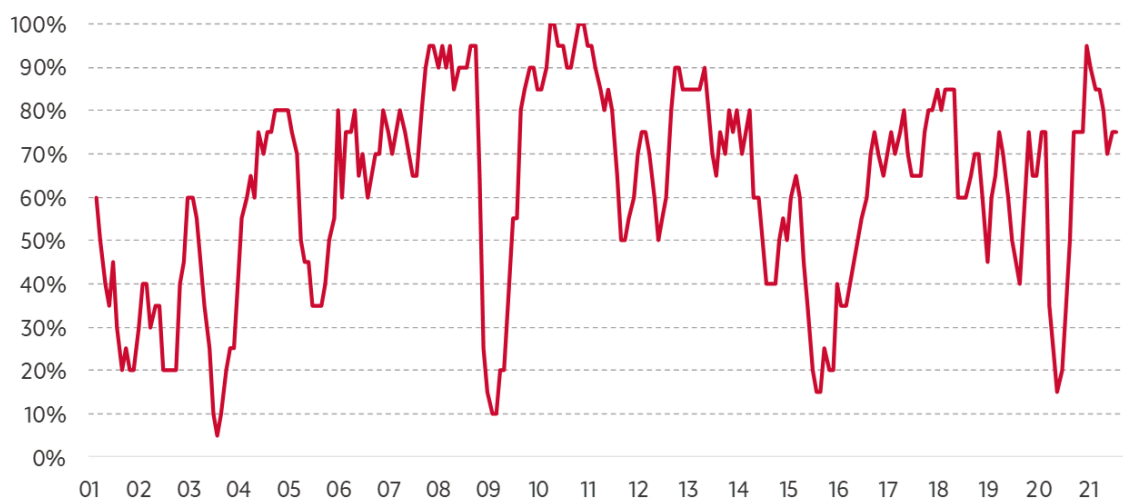


Fonte: FGV, Bradesco

**Porém, o que tem se observado ao longo de 2021 é apenas uma lenta recuperação dos estoques, reflexo da dificuldade de recomposição das cadeias globais.** O fenômeno resulta principalmente da combinação de dois vetores: i) das limitações que determinados setores têm em recompor a capacidade de oferta no curtíssimo prazo e; ii) episódios pontuais de fechamentos de portos ou hubs de distribuição após novas rodadas de medidas de restrições por conta de surtos da Covid, especialmente na Ásia. O resultado tem sido estoques ainda baixos em diversos segmentos da indústria, a despeito da retomada da demanda. Com isso, a aposta de um novo ciclo de avanço da indústria baseado na recomposição de estoques vem sendo postergada e a indústria, após chegar a ultrapassar o patamar pré-pandemia no fim de 2020, perdeu força ao longo do ano.

## Gráfico 3: Baixos níveis de estoques disseminado entre setores

Dispersão de setores abaixo da média

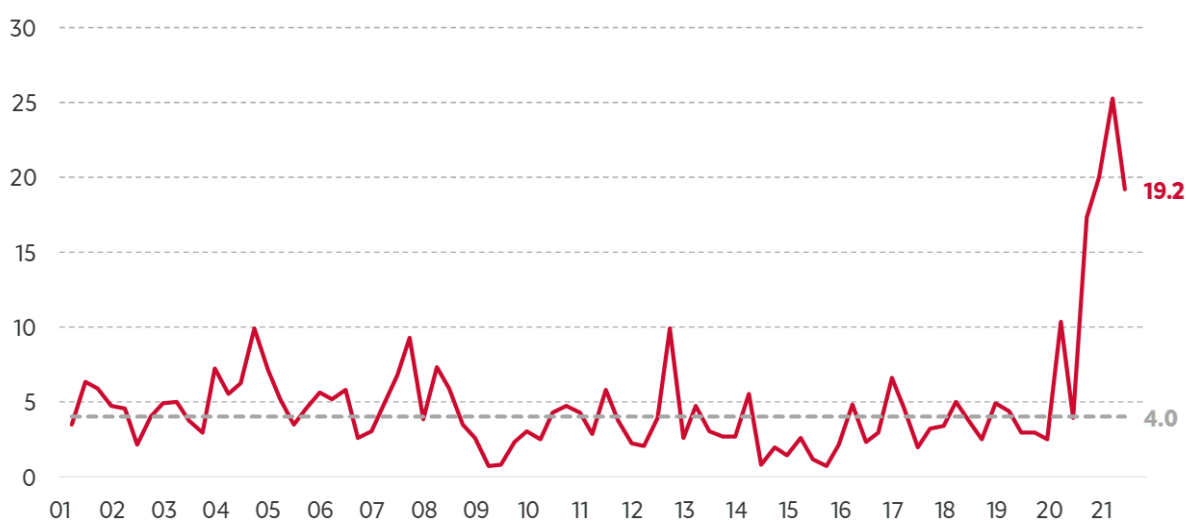


Fonte: FGV, Bradesco

**A falta de insumos também é disseminada entre diversos setores.** O caso dos semicondutores é o mais agudo e talvez mais emblemático desses episódios de restrição de insumos, mas o problema se estende para a maior parte dos segmentos industriais. Quase 20% dos empresários do setor industrial apontam a falta de insumos como fator limitante aos negócios de acordo com a FGV, percentual cerca de 5 vezes acima da média histórica. Não por acaso, os níveis baixos de estoques também estão disseminados<sup>1</sup> e 13 dos 17 segmentos da indústria, com estoques abaixo da média histórica, mencionam a falta de insumos como fator limitante. Apesar da importância do setor para a indústria total, o setor automotivo não explica inteiramente a dinâmica de falta de estoques na indústria. Os indicadores de estoques estão baixos, mesmo se desconsiderarmos o setor.

#### Gráfico 4: Falta de insumos como fatores limitantes aos negócios na indústria

Falta de insumos como fator limitante (Ind. Transformação), % de menções



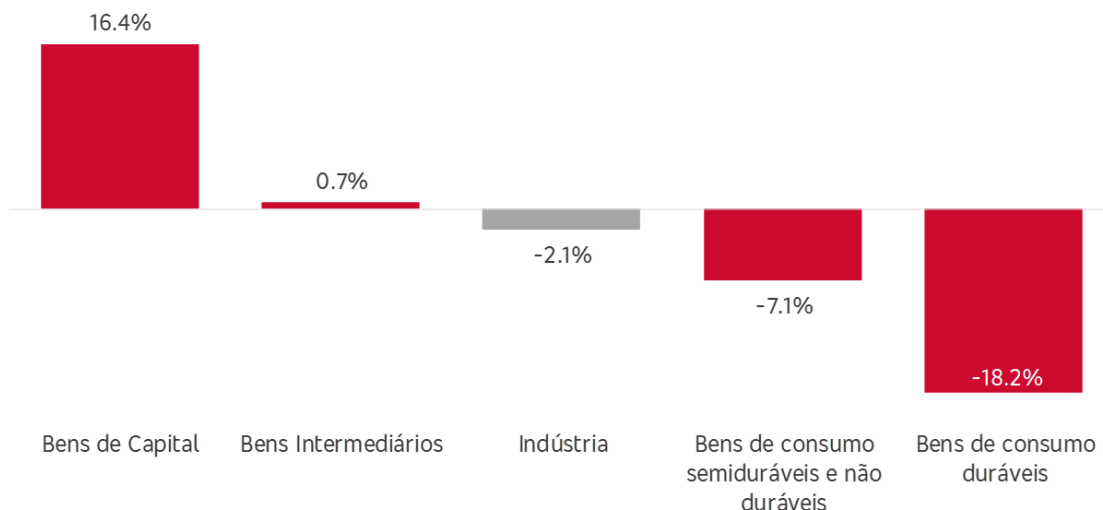
Fonte: FGV, Bradesco

**Como resultado, o desempenho da produção industrial nos últimos meses tem sido bastante heterogêneo.** Alguns setores têm conseguido contornar essas restrições e o maior destaque é a categoria de bens de capital, cerca de 16% acima do patamar pré-pandemia, impulsionada pelo bom desempenho do setor agroexportador e sem sinais de reversão no radar, por ora. Na outra ponta, a produção de bens de consumo ainda está mais de 11% abaixo do nível de fevereiro de 2020, influenciado sobretudo pela produção de automóveis. Bens intermediários têm um desempenho praticamente estável no período, com subcategorias em linha com os setores mencionados anteriormente: enquanto o segmento de peças e acessórios para bens de capital avança quase 15% no período, o de peças e acessórios para equipamentos de transporte recua 19,5%.

<sup>1</sup> Nota-se pelo gráfico 3 que a situação é um pouco melhor do que no início do ano, mas 75% dos subsetores da indústria ainda reportam estoques abaixo da média histórica, número ainda bastante acima do que a tese de recomposição de estoques sugeria no início do ano.

### Gráfico 5: Componentes da produção industrial

Comparação em relação ao pré-pandemia



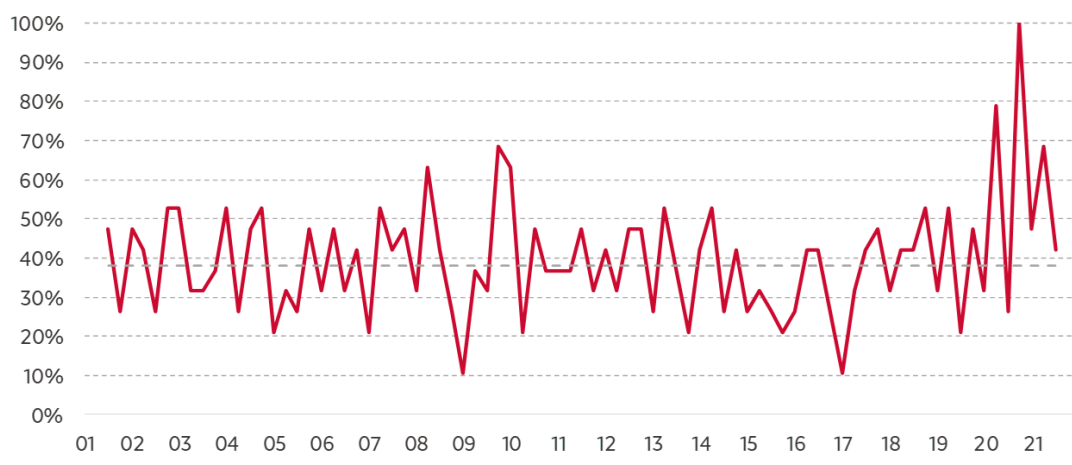
Fonte: IBGE, Bradesco

### Embora ainda com perspectiva de lenta normalização, ao menos as restrições causadas pela falta de insumos vêm gradualmente cedendo.

Apesar de a dinâmica ser particularmente complexa no caso dos semicondutores (e com reflexos importantes especialmente sobre a cadeia automotiva), o problema vem se tornando, aos poucos, menos agudo. O percentual de setores da indústria reportando falta de insumos como fator limitante para a produção diminuiu entre abril e julho e deve, na média, seguir em redução nos próximos meses, conforme os gargalos de oferta venham sendo minimizados e os próprios fabricantes encontrem formas de contornar parte das restrições. Novamente, a expectativa é de que, no caso específico da fabricação de chips, o equacionamento destas restrições não deva ocorrer antes de meados de 2022.

### Gráfico 6: Evolução da dispersão da falta de insumos

% de setores com menções a 'falta de insumos' subindo vs trimestre anterior

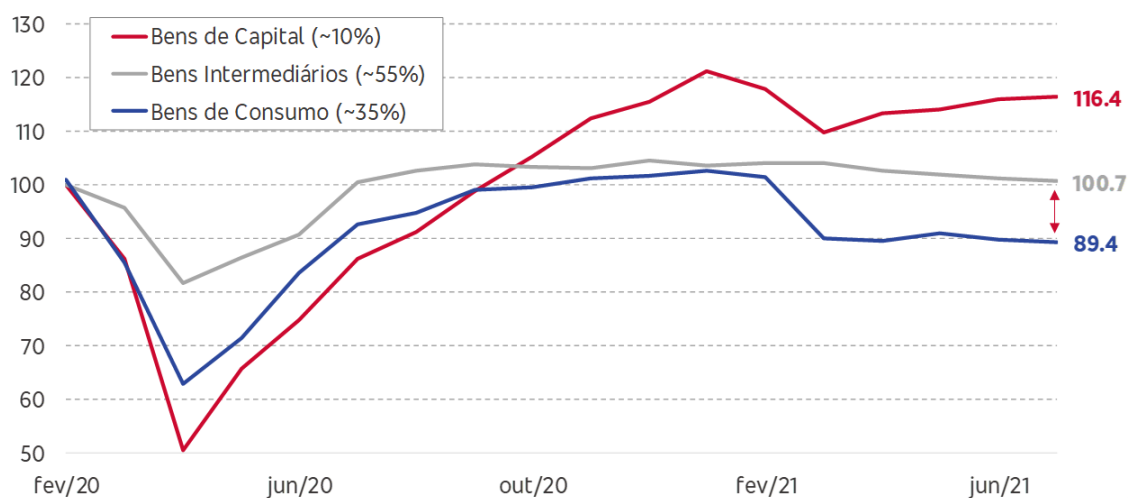


Fonte: FGV, Bradesco

**Em um cenário de normalização de insumos, as quedas observadas na indústria também tendem a diminuir.** Em 2021, a indústria recuou cerca de 5%, quase 40% dela ocasionada pela queda da produção de automóveis para passageiros. Mesmo que esse setor ainda leve diversos meses até a plena recuperação, a gradual normalização das cadeias de fornecimento dos demais insumos pode contribuir para interromper a queda observada até aqui. Supondo que a indústria permaneça nos patamares de julho até o fim do ano, apenas o efeito estatístico já garante crescimento de 4,7% em 2021 em relação a 2020. Pensando mais à frente, e assumindo que os setores ainda abaixo do nível pré-pandemia retomem o patamar de fevereiro de 2020, a indústria pode avançar 4,5% na ponta nos próximos trimestres. De modo análogo, a falta de insumos (tomada como proxy a distância entre o patamar atual do segmento de bens de consumo em relação ao pré-pandemia), pode ter subtraído cerca de 0,3 p.p. do PIB em 2021.

### Gráfico 6: Componentes da produção industrial

Trajetória por categoria de uso, fev/2020 = 100



Fonte: IBGE, Bradesco

**A falta de insumos contribuiu para o recuo da indústria na ponta, mas a acomodação dessa dinâmica pode colaborar para uma dinâmica melhor nos próximos trimestres.** Enquanto a normalização de alguns setores específicos ainda pode levar vários trimestres, esperamos que, de modo geral, o problema se torne gradualmente menos agudo. Conforme o equacionamento dessas questões se torne mais visível, a tese de recomposição de estoques voltará a ganhar força e constituirá vetor adicional de impulso ao setor, cuja demanda prevista (sobretudo externa) segue em níveis elevados e acima do início de 2020. Nossa expectativa é de alta de 5,4% da indústria em 2021 e 1,5% em 2022. Embora essa dinâmica possa ter limitado o crescimento marginalmente deste ano, olhando à frente, a continuidade do processo de migração de bens para serviços deve ser suficiente para atingirmos crescimento acima de 5% em 2021.

## Equipe Técnica

### Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

### Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)