

Política Monetária e Frases de Efeito

Márcio G. P. Garcia¹

Expectativas de inflação são cruciais para a determinação da própria inflação. Quando a inflação esperada é muito baixa, os agentes econômicos não se preocupam em reajustar preços e salários por conta da perda de poder aquisitivo da moeda. Mas, à medida que a inflação esperada se eleva, trabalhadores passam a reclamar reajustes salariais e firmas tentam repassar seus custos majorados a preços na tentativa de manter a margem de lucro. É a chamada desancoragem das expectativas inflacionárias, tão temida pelos bancos centrais.

O exemplo mais famoso de desancoragem das expectativas ocorreu nos EUA durante a década de 60 e 70, na esteira do aumento gradual da inflação na década de 60. Quando, em 1973, o primeiro choque do petróleo se abateu sobre a economia americana, profundamente dependente do petróleo, a inflação disparou. Para reduzi-la, o Fed, sob a batuta de Paul Volcker, teve que gerar penosa recessão, na virada dos anos 80.

Quando me refiro a este episódio aos meus alunos de graduação, costumo explicar o processo de desancoragem das expectativas de inflação fazendo alusão a uma frase famosa atribuída a Abraham Lincoln: “pode-se enganar a todos por algum tempo, a alguns por todo o tempo mas não a todos por todo o tempo.”² Ao fim e ao cabo, as pessoas aprendem que a inflação não ficará baixa e corrigem suas expectativas, mudando seus comportamentos. A espiral de preços e salários eleva a inflação e torna o combate a ela muito mais custoso em termos de juros mais altos e PIB mais baixo.

Atualmente, a inflação nos EUA beira os 8% em 12 meses. Já a Selic de lá, a taxa dos Fed funds, após mais de três anos zerada, só neste mês, afinal, subiu para magros 0,25%. É por isso que se teme que as expectativas de inflação em médio e longo prazos venham a se desancorar. Por enquanto, títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA ainda são comprados com rendimentos pouco superiores a 2% ao ano, o que sinaliza relativo conforto para as autoridades monetárias. No frígido dos ovos, a verdadeira âncora da inflação, e das expectativas, será a capacidade de o Fed reagir tão vigorosamente quanto o necessário para domar a escalada inflacionária, como Volcker fez há quatro décadas. Para sinalizar que, no Fed, não falta disposição para tal reação, seu atual presidente, Jay Powell, falou grosso, deixando claro que “tomaremos os passos necessários para garantir o retorno à estabilidade de preços.”³

O mercado financeiro, contudo, tem sérias dúvidas se a fala incisiva de Powell corresponderá à realidade. Tais dúvidas são, em parte, alimentadas pelas expectativas que os próprios membros do FOMC (o COPOM dos EUA) registraram para a evolução futura da taxa dos

¹ Pesquisador Visitante na MIT Sloan School of Management, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço

(<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² https://www.brainyquote.com/quotes/abraham_lincoln_110340

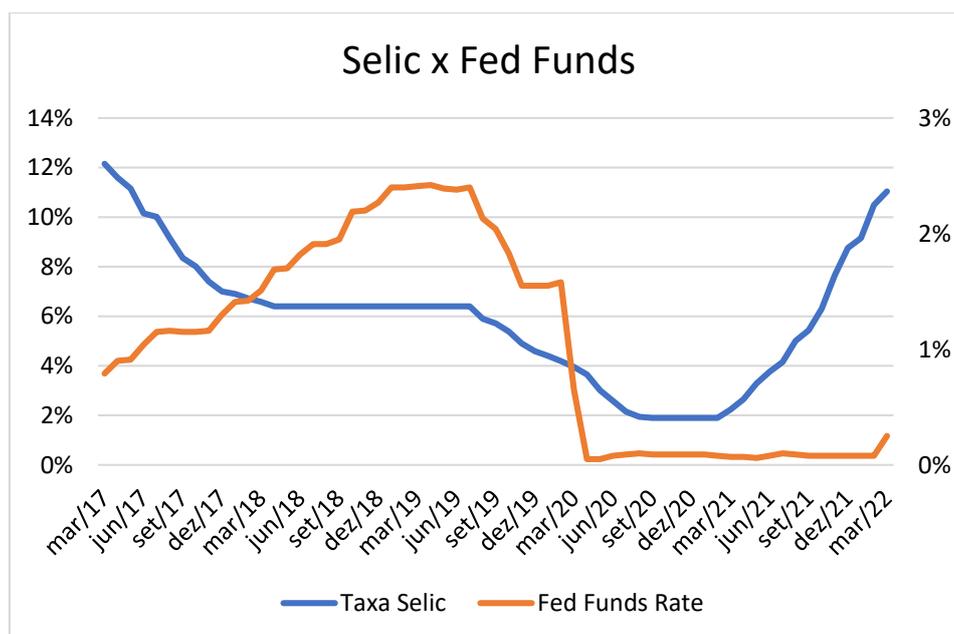
³ <https://www.cnbc.com/2022/03/21/powell-says-inflation-is-much-too-high-and-the-fed-will-take-necessary-steps-to-address.html>

Fed funds. A mediana das expectativas do FOMC para a taxa dos Fed funds sobe apenas para 2,8% em 2023 e 2024, convergindo para 2,4% no longo prazo. Em que pese a alta probabilidade de que os preços de energia e das commodities venham a cair, caso a guerra na Ucrânia tenha um fim em breve, o core PCE, a medida preferida do FED que apresenta maior estabilidade, já passou dos 4,5%. E o mercado de trabalho nos EUA permanece extremamente apertado. Neste contexto, não é nada claro que tais taxas de juros possam dar conta do recado de reduzir a inflação para 2% em tempo hábil. É grande, portanto, a incerteza gerada pelos EUA no que tange à inflação.

Já nosso Banco Central (BC), que ora enfrenta inflação em 12 meses acima de 10%, e ainda crescendo por conta das elevações de preços geradas pela guerra na Ucrânia, aumentou novamente a Selic, para 11,75%. Desde março do ano passado, quando o BC começou o ciclo de alta da Selic, a Selic subiu quase 10 pontos percentuais, uma alta considerável. E o COPOM sinalizou que elevará mais 1 ponto percentual na sua próxima reunião, em maio. Mesmo assim, as estimativas do mercado sugerem que tal alta não parece suficiente para trazer a inflação de volta para a meta, nem em 2023. Salvo choques positivos, que ajudem a reduzir a inflação (quedas do dólar e do preço do petróleo, por exemplo), o BC poderá se ver na desagradável disjuntiva de ter de intensificar ou alongar o aperto monetário, postergando a redução do juro após levá-lo a 12,75% em maio próximo.

E isso, claro, se a situação fiscal não se deteriorar ainda mais. No Congresso, há várias iniciativas de redução de impostos e aumento de gastos que já passaram ou têm alta probabilidade de serem aprovadas. Em recente coluna,⁴ Marcos Mendes estima em 70 bilhões o rombo adicional, sem contar um eventual fundo para estabilizar o preço dos combustíveis. A situação fiscal, em que pese o aumento conjuntural da arrecadação, pode complicar ainda mais a difícil tarefa do BC de trazer a inflação de volta à meta.

Para corroborar suas duras palavras, os banqueiros centrais ao redor do globo podem se ver em situação análoga à do famoso personagem de Tom Cruise, Jerry Maguire, instado a apresentar resultados imediatos: “show me the money!” No caso dos bancos centrais: mostrem os juros altos.



⁴ Tem dinheiro sobrando no Tesouro?, FSP, 26/3/22.