

Pouso suave da economia americana?

Samuel Pessôa

Folha de S.Paulo, 23.12.2018

Talvez Bolsonaro tenha alguma folga da economia internacional em 2019

A economia americana deve crescer 3% em 2018. Em 2019, quando o impacto do impulso fiscal de Trump se diluir, e também em razão dos efeitos da elevação da taxa básica de juros, a economia deverá crescer 2,4%.

Para 2020 e 2021, prevê-se pouso suave em direção à taxa de crescimento potencial, que é da ordem de 1,8% ou um pouco menos.

O crescimento potencial da economia americana é a soma da taxa de crescimento da população em idade ativa, 0,8%, com a taxa de crescimento da produtividade do trabalho, rodando nos últimos anos a 1% anual ou um pouco menos.

Na quarta-feira (19), o banco central americano, o Federal Reserve, ou simplesmente Fed, em seguida à reunião do comitê de política monetária deles (Fomc), comunicou que a taxa básica de juros, a Selic deles, que é chamada de taxa dos Fed Funds (FF), iria subir 0,25 ponto percentual, para o intervalo entre 2,25% e 2,5%.

A divulgação mais importante foi que os membros do Fomc consideram que a trajetória da taxa de juros será nos próximos anos 0,25 ponto percentual menor do que se projetava há três meses.

É bem possível que tenhamos novas surpresas e que, no ano próximo, sejamos informados de que a FF subirá ainda menos.

O que ocorre?

Após a crise de setembro de 2008, a FF caiu para zero. Estava difícil fazer a economia retomar. Restou ao Fed reativar a economia reduzindo o prêmio que as dívidas de longo prazo pagam sobre as de curto. O Fed comprou um monte de dívida de longo prazo que havia no mercado. Com isso, o preço desses títulos subiu e, portanto, os juros que eles pagam caiu.

A aposta do Fed foi que a queda dos juros pagos pelas dívidas de longo prazo ajudaria a fazer o investimento retomar.

Agora a economia cresce acima do potencial e encontra-se a pleno emprego. Hora de aumentar os juros de curto prazo e se desfazer dos títulos de dívida de longo prazo que foram adquiridos. É isso que o Fed tem feito.

O problema —isto é, a arte da política monetária— é fazer no ritmo correto. Muito difícil, pois o Fed está desfazendo uma política que foi aplicada pela primeira vez. Não se sabe ao certo com que velocidade se deve subir a taxa básica e com que velocidade os títulos de dívida de longo prazo devem ser revendidos ao setor privado.

Há dois riscos para o Fed. Ele pode subir juros rápido demais, isto é, ficar adiantado, ou pode subir muito lentamente, isto é, ficar atrasado. Nesse segundo caso, pode ter de enfrentar uma inflação superior ao que desejaria, e, no primeiro, pode ter de enfrentar uma desaceleração superior à que desejaria.

Como meu colega do Ibre José Júlio Senna tem apontado há tempos, na atual situação os dois riscos não são simétricos. É muito pior para o Fed lutar contra uma desaceleração mais forte da economia do que contra um surto inflacionário mais intenso.

Nesse segundo caso, o Fed sempre pode subir juro e acelerar a velocidade de revenda dos títulos longos. No caso do risco recessivo, não tem muita munição. Os juros ainda estão baixos e ele ainda carrega um monte de títulos longos.

Ou seja, mesmo com a economia rodando a pleno emprego, podemos esperar uma pausa no processo de subida dos juros em algum momento de 2019.

Como a reinflação tem sido muito lenta por lá —minhas contas sugerem que ela não sairá muito do controle nos próximos dois anos, mesmo com desemprego excepcionalmente baixo—, talvez Bolsonaro tenha alguma folga da economia internacional em 2019.

Mas isso já é tema para a próxima coluna.