

O novo normal da inflação nos países ricos pode estar subindo para 4% a 5%

Em Davos, líderes empresariais não antecipam um retorno ao padrão pré-2019 de baixa inflação e taxas de juro próximo a zero

Por Gillian Tett, Financial Times

Valor, 19/01/2023

Nesta semana **Christian Ulbrich**, CEO do **grupo imobiliário global JLL**, vagueou pelo **Fórum Econômico Mundial** em Davos, a exemplo de outros executivos, na tentativa de compreender um mundo confuso. Uma de suas conclusões, diz ele, é que os CEOs estão surpreendentemente otimistas sobre o crescimento futuro. Outra é que o **regime inflacionário** mudou.

A elite de Davos encarava uma **inflação de 2%** como normal, principalmente porque ela estava incrustada nas metas do banco central. Mas agora “temos muitas tendências estruturais”, o que significa que “a inflação permanecerá persistente em torno de 5%”, diz Ulbrich. Ele prevê que “as taxas de juros também permanecerão por volta de 5%”, observando que isso pressionará para baixo os preços dos imóveis. Para Ulbrich e os demais profissionais de sua categoria, em outras palavras, quatro (ou cinco) é o novo dois.

Os investidores deveriam atentar para isso. Nesta semana, os mercados globais de bônus sinalizaram o fim do medo inflacionário do ano passado. Os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos, por exemplo, caíram para cerca de 3,3% após notícias de desaceleração da alta dos preços ao consumidor e do produtor, e os preços implicam novas quedas da inflação no ano que vem, com a virada do ciclo das taxas.

Para alguns financistas, isso faz sentido. Anne Walsh, diretora de investimentos do Guggenheim Partners, por exemplo, prevê que a inflação dos EUA ficará inferior a 3% até o fim de 2023, já que “muitos dos fatores que puxaram a inflação para cima [como gargalos dos suprimentos] estão agora sendo revertidos significativamente”.

Pode ser. Mas essa parece ser a opinião minoritária. Embora a maioria dos presentes em Davos não preveja ver o mundo voltar ao choque de inflação do ano passado, nem registrar taxas de 10%, também não projeta uma volta ao padrão pré-2019 de inflação ultrabaixa e de taxas de juros próximas de zero. A base mudou.

Por quê? Um dos fatores é a **China**. No começo do mês, os organizadores do Fórum Econômico Mundial estavam em dúvida sobre a possibilidade de Pequim chegar até a enviar uma delegação a Davos neste ano. Mas uma das surpresas da semana foi a de que Liu He, o vice-premiê da China, discursou no evento, e insistiu em dizer que a China está reabrindo e se reengajando com o mundo.

Em jantares particulares, ele chamou a atenção para essa mensagem com ênfase ainda maior. Isso aumentou o grau de otimismo dos executivos com o crescimento global. Mas o possível inconveniente, como observa Nicolai Tangen, diretor do fundo de petróleo da Noruega, é que a volta da China crie “uma incerteza realmente grande [em torno]do que acontecerá com a inflação global”. Há dez anos a China era uma força deflacionária; atualmente, o país tende a pressionar a demanda por commodities — e os preços globais.

Uma segunda questão são as **cadeias de suprimentos**. O encontro deste ano revelou que a maioria dos executivos prevê um descolamento EUA-China muito menor do que a retórica de Washington possa estar sugerindo atualmente. “Ela simplesmente não é realista”, diz um CEO do setor tecnológico.

Mas os debates também mostraram que quase todas as diretorias corporativas estão reestruturando suas cadeias de suprimentos a fim de criar maior flexibilidade e resiliência, para prevenir os efeitos de possíveis choques. Isso inevitavelmente elevará os custos no médio a longo prazo, uma vez que “qualquer lugar para onde transferirmos nossa produção terá salários maiores”, como diz um CEO da indústria de transformação, destacando que este é um processo plurianual.

Uma terceira questão é o **meio ambiente**. A reação direitista ao movimento ambiental, social e de governança (ESG) deixou alguns executivos — principalmente os dos EUA ou que dirigem grandes bancos — cada vez mais cautelosos em exaltar seus méritos em ESG. “O silêncio verde” está em ação.

No entanto, poucos conselhos de administração corporativos parecem se afastar de seus planos de descarbonização. Ao contrário, os estão acelerando — especialmente nos EUA, após a controvertida Lei de Redução da Inflação.

Os ativistas verdes tendem a pensar (ou a rezar para) que a descarbonização será deflacionária no longo prazo, diante da queda do custo da energia renovável. Tomara. Mas, no curto a médio prazo, a maioria dos CEOs vê essa guinada como outra grande pressão de custos, uma vez que os componentes e qualificações necessárias para uma transição verde são escassos. Quase certamente, eles têm razão.

Há também o quarto fator, mais sutil: o **espírito do tempo (“Zeitgeist”) cultural**. Até recentemente, a maioria dos participantes do evento de Davos pensavam que viviam em um mundo de livre mercado, no qual a concorrência global inexoravelmente limitaria o custo da mão de obra e dos produtos. Mas a guerra na Ucrânia, as tensões EUA-China, a pandemia de covid-19 e a inquietação social estão criando uma nova economia política global: mais intervenção do governo, uma mão de obra mais irrequieta e a constante ameaça de protecionismo.

Os CEOs não sabem quanto tempo isso poderá durar. Mas, com bastante razão, sentem que quase todo aspecto desse novo regime pode ser inflacionário – não só no curto prazo como também no médio prazo.

Claro que há, pelo menos, um fator imprevisível nesse cenário: se bancos centrais, como o **Federal Reserve americano (Fed)**, permanecerem verdadeiramente comprometidos com suas metas de 2%, poderão ainda subjugar a atividade econômica de tal forma a ponto de concretizá-la.

Mas quanto mais o pessoal de Davos achar que “quatro é o novo dois”, mais difícil se tornará a tarefa do Fed — tanto no sentido político quanto econômico. Em outras palavras, os investidores em bônus que agora apostam que voltaremos aos padrões benéficos de inflação do passado podem estar ignorando a natureza da nova economia política. O que importa agora são as mudanças estruturais, não só os ciclos de atividade econômica.