

# Momento de o Fed elevar os juros chegará; é melhor nos prepararmos

Samuel Pessoa

*Folha de S.Paulo*, 28.8.2021

Talvez o Congresso tenha tempo de aprovar lei orçamentária que mantenha os princípios de nossas instituições fiscais

Qualquer banco central (BC) controla a inflação subindo ou reduzindo a taxa de juros. O BC controla o juro básico da economia, isto é, a taxa de remuneração da liquidez dos grandes bancos comerciais, que são aqueles que operam diretamente com o BC. Esse mercado é chamado de mercado de moedas ou interbancário.

Os bancos sempre podem escolher entre deixar o dinheiro parado no BC, rendendo a taxa básica —chamada de Selic no Brasil e de Fed Funds (FF) nos EUA—, e aumentar as linhas de crédito nas suas diversas modalidades. A segunda escolha estimula a demanda.

Quando a taxa básica desce para zero, como ocorreu com os FF após a epidemia, os bancos centrais têm outra forma de estimular a atividade produtiva: eles podem comprar títulos de longo prazo que estão nas mãos do setor privado.

Essas compras do BC, ao reduzirem a quantidade de títulos de longo prazo disponível ao setor privado, tornam esses papéis mais escassos, o que redundará na queda do rendimento (quem demanda o título escasso tem que aceitar uma remuneração menor ao comprá-lo). Isto é, o excesso de juros que os títulos de longo prazo pagam sobre os juros básicos, em razão da menor liquidez dos títulos longos —também chamada de prêmio por extensão de prazo—, se reduz.

Atualmente, o BC norte-americano, Federal Reserve, ou, simplesmente, Fed, mantém a taxa básica em zero e tem adquirido no setor privado mensalmente US\$ 80 bilhões em títulos do Tesouro americano e US\$ 40 bilhões em títulos lastreados em hipotecas.

Em um dos eventos mais importantes do calendário dos banqueiros centrais, o Simpósio de Política Econômica de Jackson Hole, organizado anualmente pela unidade regional do Fed de Kansas City, o presidente do Fed, Jerome Powell, indicou que, até o fim do ano, se a cepa delta não atrapalhar a recuperação econômica, deverá iniciar o processo de redução das compras pelo Fed de títulos de longo prazo.

Esse cronograma já era esperado. Também afirmou que não há nenhuma relação entre a data de início da redução do programa de compras e o momento em que iniciará a subida da taxa básica de juros. A fala de Powell no simpósio teve por objetivo sublinhar essa desvinculação.

Powell parece considerar que o choque inflacionário é temporário e será revertido em algum momento de 2022. Também parece estar menos preocupado com a alta das expectativas de inflação para os próximos anos, pois as expectativas de longo prazo estão ainda em níveis compatíveis com a meta.

Finalmente, em sua avaliação, o ambiente que vigorou na década anterior à epidemia, de carência de demanda nos países desenvolvidos e inflação sistematicamente abaixo da meta, possivelmente voltará a prevalecer no período posterior à onda global de Covid-19.

A primeira reação do mercado foi subtrair valor da moeda americana. O dólar-índice, uma média do dólar americano em relação a seis moedas de países desenvolvidos, desvalorizou-se 0,4%. Por aqui, o real valorizou-se 1,1%, e o índice Bovespa subiu 1,6%.

Recuando um pouco no tempo, após um refresco no segundo trimestre, quando o real chegou a ser cotado a R\$ 4,90 por dólar, a percepção de risco no Brasil aumentou e o câmbio atingiu R\$ 5,4, R\$ 0,5 acima das mínimas de junho. Nossas contas sugerem que R\$ 0,3 do movimento se deveu à alta da percepção de risco, com as incertezas orçamentárias, e R\$ 0,2 ao movimento da moeda americana, que no período se fortaleceu em 2,8%.

Talvez a política monetária americana nos dê mais algum refresco nos próximos meses. Tempo suficiente para que o Congresso Nacional aprove uma lei orçamentária para 2022 que mantenha os princípios básicos de nossas instituições fiscais.

Mas o momento da elevação de juros na economia americana chegará. Penso que mais cedo do que se espera. É melhor nos prepararmos.