

## Mundo desglobalizado será inflacionário (1)

Rana Foroohar (2)

Nas últimas décadas, a globalização e a desinflação andaram de mãos dadas. Ao crescerem para muito além das fronteiras dos países individuais, as empresas multinacionais conseguiram usar tecnologia, terceirização e economias de escala para pressionar os preços para baixo. Mão de obra barata, capital barato e commodities baratas mantiveram esses preços baixos.

Agora a guerra na Ucrânia pôs fim ao gás russo barato. A investida mundial na direção da neutralidade em carbono acabará acrescentando um imposto permanente à utilização de combustíveis fósseis. O descolamento entre os EUA e a China permite inferir que acabou a existência de cadeias de suprimentos “eficientes” (ou seja, “baratas”), mas frágeis. O fim do afrouxamento quantitativo, e as elevações das taxas de juros pelo Federal Reserve [Fed, o BC dos EUA] também põem fim à liquidez farta.

Fica cada vez mais difícil para a política monetária, por si só, reduzir a inflação. A menos que ela seja acompanhada por uma situação fiscal mais estável, o quadro resultante será a elevação da inflação, o crescente endividamento e a estagnação econômica

Alguns aspectos dessa nova realidade são bem-vindos. Contar com governos autocráticos para a obtenção de suprimentos essenciais nunca foi uma grande ideia. Esperar que países dotados de economias políticas radicalmente diferentes cumpram um único regime comercial era ingenuidade. Poluir o planeta para produzir e transportar produtos de baixa margem de lucro por todo o globo não faz tanto sentido quando se leva em consideração o verdadeiro custo da mão de obra e da energia, sem falar na geopolítica em constante mutação. Mais de três décadas de queda das taxas de juros reais resultaram em bolhas de ativos improdutivas e perigosas; precisamos realizar alguma descoberta de preços nos mercados.

Isto posto, não há como contornar o fato de que um mundo desglobalizado também será um mundo mais inflacionário, pelo menos no curto prazo. Isso representará um desafio relevante tanto para a economia dos EUA quanto para as do mundo como um todo.

Como disse o analista Zoltan Pozsar, do Credit Suisse, aos clientes em nota recente, “guerra significa indústria”, seja ela guerra quente ou guerra econômica, e crescimento da indústria significa inflação. Esse é o oposto exato do paradigma que vivenciamos no último meio século, durante o qual “a China ficou muito rica fabricando coisas baratas... a Rússia ficou muito rica vendendo gás barato para a Europa e a Alemanha ficou muito rica vendendo coisas caras produzidas com gás barato”. Os EUA, por seu lado, “ficaram muito ricos promovendo o afrouxamento quantitativo”. Mas o que permitiu o QE foi o regime de ‘baixaflação’ viabilizado pelas exportações vindas da Rússia e da China”.

Tudo isso está mudando agora. E isso significa que nem mesmo dirigentes linha-dura de bancos centrais conseguirão controlar o ambiente inflacionário. Esse foi o tópico de maior destaque no simpósio dos presidentes dos bancos centrais realizado recentemente em Jackson Hole, no Estado americano de Wyoming, quando os economistas Francesco Bianchi, da Universidade Johns Hopkins, e Leonardo Melosi, do Fed regional de Chicago, divulgaram importante estudo em que questionavam o quanto a política monetária é eficaz em reduzir a inflação num país de posição fiscal em deterioração.

A ideia principal é a de que, se as altas das taxas de juros levarem à recessão, a arrecadação de impostos cai e, em vez de cortar gastos para as coisas importantes - os programas governamentais que atendem a legislações ou direitos dos cidadãos e o setor de defesa - ou de deixar de honrar o pagamento, no prazo, dos rendimentos de letras do Tesouro, o que se tem é um crescente endividamento. Quando o quadro do endividamento deteriora significativamente, fica cada vez mais difícil para a política monetária, por si só, reduzir a inflação - em vista disso, chega-se a um efeito bola de neve. Conclusão: a menos que a política monetária seja acompanhada por uma situação fiscal mais estável, o quadro resultante será a elevação da inflação, a estagnação econômica e o crescente endividamento.

Os dirigentes dos BCs imploram há anos aos políticos de todos os matizes para que complementem seus esforços na área monetária com uma política fiscal adequada. Agora, chegou a hora de a onça beber água. Quando as taxas de juros sobem, idealmente se quer menos dívidas. Isso exige aumento dos impostos ou redução dos gastos. A primeira alternativa, no caso dos EUA, requer que os democratas controlem o Congresso; não se sabe por quanto tempo isso será possível, em vista da aproximação das eleições de renovação do Congresso, marcadas para novembro. A segunda alternativa é pouco provável, em vista dos investimentos fiscais inerentes a um mundo em processo de desglobalização e de descarbonização.

Consideremos o custo de cadeias de suprimentos mais seguras. Os EUA acabam de aprovar uma lei federal que contempla as fabricantes de chips com US\$ 52 bilhões em subsídios. A Alemanha gasta US\$ 100 bilhões na modernização de suas Forças Armadas. O Ocidente desembolsará US\$ 750 bilhões na reconstrução da Ucrânia, e o G-7 anunciou recentemente planos de injetar US\$ 600 bilhões em infraestrutura para fazer frente ao programa da China Iniciativa do Cinturão e da Rota. Tudo isso, pelo menos no curto prazo, é inflacionário.

Há, ainda, os desafios de garantir a produção. “Estoques são para as cadeias de suprimentos o que a liquidez é para os bancos”, diz Pozsar, e, “no contexto das cadeias de suprimentos, a alavancagem significa excesso de alavancagem operacional”. Ele observa, por exemplo, que cerca de US\$ 2 trilhões em produção de valor agregado alemã dependem de US\$ 20 bilhões em gás da Rússia. O que acontecerá se esse gás deixar totalmente de fluir para o país neste inverno [de dezembro a março no hemisfério Norte]? Talvez estejamos à beira de conferir.

Há importantes ressalvas a considerar nessa história. Gastos produtivos com coisas como infraestrutura, produtos e serviços de alto valor e a transição para uma energia limpa podem ser inflacionários no curto prazo, mas, em última análise, fortalecem a posição fiscal de um país ao alimentar seu crescimento de mais longo prazo. De fato, esses tipos de “bolhas produtivas” - diante das quais o setor público fornece incentivos para investimentos em tecnologias decisivas e em novos mercados - possibilitam períodos de crescimento sustentável, amplamente compartilhado.

A questão é saber que parcela dos gastos atuais será produtiva e se os governos serão capazes de cortar o que não for. Independentemente disso, no curto prazo, o fim da era de globalização neoliberal impulsionará uma maior tendência à inflação. A exemplo da própria desglobalização, isso representa uma enorme guinada econômica, que preannunciará todo tipo de consequências inesperadas.

- (1) Artigo publicado no Valor Economico. Disponível em:  
<https://valor.globo.com/opiniaio/coluna/mundo-desglobalizado-sera-inflacionario.ghtml>.  
Acesso em 06 de setembro de 2022.
- (2) Rana Foroohar é editora especial e colunista do Financial Times.