

A política monetária num ponto de inflexão



Ricardo Cabral

A presidência da Reserva Federal é um dos mais importantes cargos políticos do mundo, reflectindo a importância dos EUA

O cargo da presidência da Reserva Federal é um dos mais importantes cargos políticos do mundo, dada a importância da política monetária dos EUA nos mercados financeiros e reais da economia global.

O primeiro mandato de Jerome Powell à frente da Reserva Federal termina no início de Fevereiro de 2022 e, além de políticos democratas, um grupo de proeminentes economistas, Simon Johnson e Joseph Stiglitz (mais à esquerda) e Mohamed El-Erian (mais à direita), defendeu recentemente que Jerome Powell, um jurista, não deveria ser nomeado para um segundo mandato. Sugerem que Lael Brainard, uma economista, antiga professora de Economia do MIT, considerada próxima do partido democrata, antiga subsecretária do Tesouro da Administração Obama, membro do Conselho de Governadores da Reserva Federal desde 2014, deveria ser nomeada para próxima presidente da Reserva Federal, com El-Erian a argumentar que, dada a complexidade dos desafios que se aproximam – estrangulamentos na cadeia de produção e taxa de inflação mais elevada –, seria importante ter uma economista à frente da Reserva Federal, e não um jurista.

Stiglitz nota que Powell permitiu que membros do Conselho de Governadores da Reserva Federal com conhecimento das decisões de política monetária especulassem no mercado bolsista para ganho pessoal, o que o fragilizou politicamente.

Contudo, a crítica mais importante de Stiglitz é que Powell, tendo sido nomeado por Trump, um Presidente republicano, não será suficientemente progressista num ambiente de aumento das taxas de inflação. Stiglitz argumenta que os democratas tendem a dar a primazia ao pleno emprego, enquanto republicanos tendem a dar prioridade à taxa de inflação e que, por conseguinte, Jerome Powell seria um candidato perigoso no actual enquadramento e Lael Brainard, uma melhor presidente para a Reserva Federal, que tenderia a retardar os aumentos da taxa de juro.

Choque energético de natureza microeconómica

Outra coluna interessante no Project Syndicate, de James Galbraith, argumenta que os EUA e a Reserva Federal, em particular, estão prestes a repetir os erros do final dos anos 70 (e do então presidente da Reserva Federal, Paul Volcker), ao utilizar a política monetária para combater uma taxa de inflação elevada que, como então, não é um problema macroeconómico, mas um problema microeconómico: produção e preços da energia, estrangulamentos nos portos, salários dos trabalhadores menos qualificados.

Powell foi um presidente da Reserva Federal razoável

Afigura-se que a política monetária de Powell foi até razoavelmente progressista. Ao reagir às críticas de Trump no início de 2019, suspendendo a normalização da política monetária face a níveis baixos da taxa de desemprego (3,5%) e ao empreender um significativo programa de expansão quantitativa em 2020 em reacção à covid-19, Powell tem tido uma postura prudente na condução da política monetária, parecendo excessivo ser considerado um falção.

Lael Brainard é uma carta desconhecida. De acordo com Stiglitz e Johnson, com ela é de esperar maior tolerância a aumentos da taxa de inflação e maior preponderância do objectivo do pleno emprego. A ver vamos se as expectativas de Stiglitz e Johnson se confirmam.

Entretanto, no BCE...

... Isabel Schnabel, alemã, antiga professora de Economia Financeira da Universidade de Bona, membro da Comissão Executiva do BCE desde 2019, responsável pelas operações de mercado do Eurosystema e, por conseguinte, actual responsável pelos programas de expansão quantitativa de €5,6 biliões de euros, próxima de Christine Lagarde, quase parece a presidente sombra dessa instituição, porque Lagarde, jurista de formação, como Jerome Powell, não se sentirá suficientemente segura à frente do leme da política monetária da zona euro e tenderá a prestar atenção ao conselho de Schnabel. Pelo menos uma vez, Lagarde repetiu publicamente uma posição interna conhecida de Schnabel quando sugeriu publicamente, num *faux pas*, posteriormente corrigido, que o BCE não seria responsável por assegurar a sustentabilidade da dívida de Itália, provocando um miniataque à dívida soberana de Itália...

Interessa, por conseguinte, entender as perspectivas de Schnabel, que é, com algum fundamento, a “menina querida” dos mercados financeiros da União Económica e Monetária. Schnabel, como alemã e como defensora dos programas de expansão quantitativa, é alguém que representa a ponte entre os credores do Norte da Europa e os devedores do Sul da Europa. Por conseguinte, Isabel Schnabel é uma das decisoras de política económica com mais poder na área do euro da actualidade.



Se o combate às alterações climáticas é para ser levado a sério, a estratégia de política monetária do BCE devia ser revista

Numa excelente intervenção recente, a 10 de Novembro, intitulada “Reflação, não estagflação”, um *tour-de-force*, num evento virtual organizado pela Goldman Sachs, Schnabel argumenta que não há sinais de estagnação económica, ou seja, que se observa uma fase de crescimento rápido acompanhada por taxa de inflação mais elevada, e posiciona-se a favor de tolerância face aos sinais de aumento rápido da taxa de inflação.

De forma ainda mais significativa, Schnabel equaciona o combate às alterações climáticas, que considera prioritário, com um aumento das taxas de inflação no médio prazo (e das expectativas das taxas de inflação), em resultado do aumento dos preços das licenças de emissão de equivalente a tonelada de dióxido de carbono e dos preços da energia. Ou seja, Schnabel quase parece implicitamente sugerir que, se o combate às alterações climáticas é para ser levado a sério, a estratégia de política monetária do BCE deveria ser revista, definindo um objectivo para a taxa de inflação mais alto do que os actuais 2%, de forma a acomodar os necessários aumentos dos preços das fontes primárias de energia não renováveis e os investimentos em fontes de energia não renováveis economicamente menos eficientes. Imagine-se o impacto na política

monetária se a definição de estabilidade de preços na área do euro fosse revista em alta para uma taxa de inflação de 3%!

Há sempre um “mas”

Quer na Reserva Federal, quer no BCE, o maior poder destas duas mulheres indicia uma estratégia de política monetária, tanto dos EUA como da área do euro, mais tolerante da inflação e mais amiga de uma estratégia económica consentânea com o pleno emprego e com o aumento dos salários reais.

Contudo, embora o autor defenda uma revisão da estratégia da política monetária que se traduza num mandato duplo combate à inflação e ao desemprego, que exigiria uma alteração ao Tratado Europeu – ou num aumento do objectivo para a taxa de inflação que permitiria políticas económicas mais consentâneas com maior crescimento económico na impossibilidade de alterações por Isabel Schnabel de que o combate às alterações climáticas se irá traduzir num aumento da taxa de inflação, devido ao aumento “inevitável” dos preços dos combustíveis, afigura-se um erro de “pensamento de grupo”, que é tão frequente na política económica do mundo ocidental.

O sector energético é novamente “sexy” e aplaude o combate às alterações climáticas.

É certo, traduz o consenso dominante da actualidade. Mas, para constatar o erro, basta observar como os grupos de interesse específicos – petrolíferas, empresas do sector eléctrico, sector de geração eléctrica renovável encaram esta perspectiva das autoridades europeias e internacionais. Estão de acordo e satisfeitos com o facto de que o combate às alterações climáticas se traduza num “inevitável” aumento exponencial dos preços de combustíveis fósseis e da electricidade.

Neste processo de alegada transição para um mundo com neutralidade carbónica, as grandes petrolíferas estão a reduzir o investimento (despesa de capital) e a aumentar os preços. Em resultado, os lucros disparam. Com tal enquadramento regulatório, como não suportar o combate às alterações climáticas, mesmo que o sistema de incentivos se acabe por traduzir em pouca ou nenhuma redução das emissões de dióxido de carbono?

Nada de novo a Ocidente: revivendo o choque Volcker de 1979

Por conseguinte, se é só para acomodar um aumento dos lucros do sector das energias primárias de fontes não renováveis e do sector das energias renováveis, não se afigura aceitável uma revisão em alta do objectivo para a taxa de inflação do BCE, porque afinal traduziria meramente uma parafrase da perspectiva de Paul Volcker de 1979, já analisada nesta coluna, de que os americanos teriam de empobrecer devido ao aumento dos preços dos combustíveis no segundo choque petrolífero.

Professor de Economia do ISEG. Escreve à segunda-feira