

07/06/2021 17:07:48 - AE NEWS

ENTREVISTA/KENNETH ROGOFF: POWELL NÃO SERÁ INDICADO DE NOVO AO POSTO SE APERTAR POL. MONETÁRIA

Por Ricardo Leopoldo



São Paulo, 07/06/2021 - Jerome Powell, o presidente do Federal Reserve (Fed), não será indicado novamente ao posto pelo presidente dos EUA, Joe Biden, se iniciar a redução do programa de afrouxamento quantitativo neste ano, comentou em entrevista exclusiva ao **Broadcast** Kenneth Rogoff, ex-economista-chefe do FMI e atualmente professor da Harvard University. “Há uma pessoa muito boa esperando para esta posição, que é Lael Brainard. Joe Biden pode nomeá-la não importa o que ocorra. Mas se Powell quiser ter uma chance para ser reconduzido ao cargo, ele precisa ser muito cauteloso. Ele não será indicado novamente ao posto se apertar a política monetária.” Neste contexto, ele espera que o *tapering* ocorrerá somente depois da decisão de Biden sobre o novo presidente do Fed, em 2022. Ele espera que o Fed começará a subir os juros em 2023 com a plena recuperação da economia mundial.

Rogoff afirmou que a inflação nos EUA neste ano e no próximo deverá subir bem e estima que o núcleo do índice de preços de gastos ao consumidor deverá superar 3% em ambos os anos. Ele projeta que o produto interno bruto do país deverá crescer mais de 7% em 2021 e 4% em 2022. Embora aponte que a alta excessiva da inflação, que não seu cenário-base, é o maior risco para a recuperação americana, ele destaca que o Federal Reserve poderá dominá-la.

Em relação ao Brasil, o professor de Harvard apontou que, apesar da pandemia do coronavírus, a economia “está surpreendentemente robusta”, inclusive com o PIB voltando ao nível anterior ao registrado ao surgimento da covid-19.

A entrevista, a seguir, foi concedida na véspera da participação de Kenneth Rogoff como palestrante no evento Bradesco BBI, décima segunda London Conference para investidores internacionais, que neste ano ocorre de forma virtual por causa da pandemia.

Broadcast: Como o senhor avalia a tendência da inflação nos EUA?

Kenneth Rogoff: A recuperação está ocorrendo bem mais rápida e forte do que qualquer um imaginava, em grande parte por causa das vacinas, mas também pelo enorme apoio de gastos do governo prevenindo uma longa duração dos efeitos da pandemia. Ao mesmo

08/Jun/2021 09:45

tempo, há uma imensa variedade de gargalos na economia global, entre eles no fornecimento de microprocessadores. Claro, que a inflação vai subir neste ano. Eu tenho visto a secretária do Tesouro Janet Yellen dizer que pode chegar a 3% em 2021, mas é uma estimativa baixa. Os EUA crescerão acima de 7% neste ano e 4% em 2022.

A verdadeira questão é se a inflação subirá muito a ponto de levar o Federal Reserve a aumentar os juros bem mais cedo do que avalia. O risco de inflação é significativo. Pelo ponto de vista dos países emergentes, como o Brasil, a preocupação é se a inflação explodirá, as expectativas de inflação subirão muito mais do que o esperado, e o Fed seria forçado a elevar os juros por questões domésticas, o que seria muito doloroso para os mercados internacionais. Não é o cenário mais provável, mas é certamente o maior risco no momento.

Broadcast: E qual é o cenário mais provável para a inflação nos EUA neste ano e no próximo?

Rogoff: O núcleo do PCE pode superar bem os 3% nestes dois anos. Talvez em meados de 2022 poderá começar a baixar. Há agora muita espera para poder comprar vários produtos. Se você quiser adquirir uma máquina de lavar poderá ter um atraso de um ano, o que poderá repercutir em alta dos preços no final. Mas o debate é se as pessoas acreditarão que a inflação ficará elevada ano após ano. O Fed pensa que não. Talvez precisará subir os juros um pouco e parar. Esta é uma grande incerteza.

Broadcast: Quais são as perspectivas para o mercado de trabalho nos EUA até o final de 2022?

Rogoff: Há grandes transformações ocorrendo na economia que torna difícil saber para onde está indo. As cidades estão sendo reformuladas, com os centros ficando de certa forma desocupados, pois as pessoas estão mudando para os subúrbios. Muitas empresas vão permitir trabalho remoto de seus funcionários entre um a cinco dias por semana. E com isso, muitos empregos na área de serviços no centro das cidades, como restaurantes, barbearias, estão sendo fechados. Uma das razões da recuperação lenta do mercado de trabalho é que todos estão tentando decidir como se orientar, que tipo de emprego devem adotar e para onde devem ir. Certamente na recuperação, o mercado de trabalho tem sido o elemento mais decepcionante.

A demanda está crescendo muito rápido. A oferta e a geração de empregos não estão aumentando tão rápido. Minha melhor avaliação é a de que o mercado de trabalho vai demorar anos para total retomada, pois ela é particularmente dramática para pessoas que recebem salários mais baixos. No caso de trabalhadores que ganham acima de US\$ 60 mil por ano, o nível dos empregos está quase 2% acima do registrado antes da pandemia. Para pessoas que recebem menos de US\$ 28 mil por ano, o patamar de empregos está bem distante do que existia antes do surgimento do coronavírus. Há um debate sobre quanto desta lenta recuperação está relacionada com os benefícios concedidos às pessoas

desempregadas pelo governo do presidente Joe Biden e quanto está vinculada à realocação no mercado de trabalho. Eu diria que é um pouco de ambos.

Broadcast: E qual é a participação da alta dos salários nesta questão?

Rogoff: Os vencimentos têm subido bem, como mostraram os dados de maio. Quem ganha salários mais altos estão com aumentos mais expressivos. As médias dos salários e da produtividade dos trabalhadores americanos apresentaram grande elevação. A produtividade subiu perto de 3% desde o começo da pandemia, o que não tem precedente nos últimos 30 anos.

Broadcast: Este aumento de produtividade pode ter sido um fator que ajuda a conter um pouco a velocidade da retomada das contratações pelas empresas?

Rogoff: É muito difícil ler o que está ocorrendo. Talvez quando as pessoas que ganham menos de US\$ 28 mil voltarem em maior força ao mercado de trabalho, provavelmente a produtividade e os salários baixarão. Eu conheço amigos que têm pequenos negócios e eles não conseguem ninguém para contratar, mesmo elevando os salários em 20%.

Broadcast: Quando os EUA voltarão a ter pleno emprego?

Rogoff: Acredito que o país ainda precisará de dois anos para chegar perto deste nível.

Broadcast: Devido a este quadro econômico, como o senhor avalia que será a postura do Federal Reserve na condução da política monetária?

Rogoff: Parte da minha confiança sobre como o Federal Reserve poderá agir ao longo deste ano é que o presidente do Fed, Jerome Powell, pode ser indicado novamente ao cargo e há uma pessoa muito boa esperando para esta posição, que é Lael Brainard. Joe Biden pode nomeá-la não importa o que ocorra. Mas, se Powell quiser ter uma chance para ser reconduzido ao cargo, ele precisa ser muito cauteloso. Ele não será indicado novamente ao posto se apertar a política monetária.

Em relação ao *tapering*, o Fed está comprando títulos do Tesouro basicamente de longo prazo e ativos financeiros atrelados a hipotecas de imóveis. A parte que precisa ocorrer mais cedo é a relativa à aquisição de US\$ 40 bilhões mensais de títulos atrelados a hipotecas, que é uma política bem estranha, num contexto no qual os preços das residências estão explodindo. Não faz sentido.

Na parte relativa aos títulos do Tesouro, avalio que é uma questão de relações públicas com os mercados, que é muito complexa. O *tapering* começará no próximo ano, depois de Biden decidir quem será o próximo presidente do Fed.

O Federal Reserve subirá os juros em 2023, pois quando chegarmos naquele ano todo o

mundo estará em plena recuperação. A Europa está no processo de retomada talvez quatro ou cinco meses atrás dos EUA por causa da vacinação. E a imunização também chegará aos mercados emergentes que vão registrar um boom depois deste processo. Um dos fatores porque os juros estão baixos é que os EUA estão crescendo fortemente, mas o mundo ainda está lidando com a pandemia. O que vemos com os EUA agora poderá ocorrer em 2023 com muitos países e colocará pressão nas taxas de juros. Então, o Fed precisará responder a este movimento.

Broadcast: A partir do momento da primeira alta de juros adotada pelo Federal Reserve, quanto subirão os Fed Funds em 12 meses?

Rogoff: Eu não sei qual será o ritmo das elevações, mas o Fed estima que a taxa neutra de juros está na ordem de 2% ao ano, talvez um pouco mais alta. No entanto, eu tenho muitos colegas e ótimos estudantes que analisam qual é a taxa neutra de juros e ninguém sabe.

Broadcast: O senhor acredita que o Federal Reserve conseguirá controlar a alta de inflação se ela alcançar um nível bem elevado?

Rogoff: O Fed certamente tem os instrumentos para controlá-la. As políticas são corretas. Os comunicados do banco central dos EUA apontam que ele mudará quando for necessário. A questão é saber se o ambiente político permitirá que o Fed controle a inflação. O presidente Biden pode apontar novos diretores do Federal Reserve e redesenhar seu sistema. Biden adotou uma agenda econômica bem progressista, mas (os políticos) de centro ainda têm muito poder.

Broadcast: Qual a avaliação do senhor sobre a aprovação pelo Congresso neste ano do pacote de investimentos em infraestrutura defendido pela Casa Branca?

Rogoff: A minha melhor aposta é que Biden poderá ter a aprovação do Congresso de um montante substancial em 2021, de pelo menos US\$ 1 trilhão, e que poderá chegar talvez a US\$ 2 trilhões.

Broadcast: Como o senhor avalia as perspectivas econômicas no Brasil no curto prazo?

Rogoff: O Brasil está tendo muitos dos problemas que todos os outros países registraram com a pandemia. Há um grande aumento da desigualdade social, gerando agitação política e etc. No entanto, a economia está surpreendentemente robusta. O País já registrou a volta do PIB para o mesmo nível anterior ao surgimento da covid-19, o que é notável. Os mercados de dívida continuam incrivelmente resilientes. O Brasil fez muitas mudanças, foi capaz de lidar muito bem com esta crise e está muito melhor do que eu poderia estimar no passado recente.

Broadcast: Como a recuperação da economia poderá ser sustentável se o ritmo da

vacinação continua muito lento?

Rogoff: A vacinação virá, talvez com um atraso de um ano em comparação com economias avançadas. Há um temor de que se a retomada não for longa o suficiente poderá não ser somente um ano, mas uma década perdida na economia, como manifestam meus amigos no Brasil que estão preocupados. Porém, a trajetória até o momento sugere, particularmente para um forte mercado emergente como o Brasil, que terá uma boa recuperação. É difícil saber. Há recuperações bem divergentes. Os países ricos estão indo muito bem, as nações com baixa renda tem uma situação terrível, e os mercados emergentes estão em algum lugar na metade destes dois caminhos e poderão ir para uma direção ou a outra.

Broadcast: A taxa de desemprego no Brasil está perto de 14%. O senhor considera que ela poderá baixar neste ano ou no próximo?

Rogoff: Eu penso que será difícil corrigi-la até que o programa de vacinação (avance) e o que a doença esteja sob controle.

Contato: Ricardo.leopoldo@estadao.com