

a terra é redonda

Taxa de juro como instrumento político



Por JAMES K. GALBRAITH

O colapso do mercado e a recessão iminente ocorrem agora, dois anos depois que o Federal Reserve começou a aumentar as taxas de juros para “combater a inflação”

O crash do mercado de ações assombra - talvez - como o sinal há muito esperado de uma recessão econômica nos EUA. Para o governo do presidente Joe Biden e a campanha presidencial de Kamala Harris, o momento não poderia ser pior. Durante anos, eles tentaram vender seu governo econômico como uma história de sucesso. Com os mercados em declínio e o desemprego aumentando, essa venda se tornou bem mais difícil - senão mesmo, impossível.

O colapso do mercado e a recessão iminente ocorrem agora, dois anos depois que o *Federal Reserve* começou a aumentar as taxas de juros para “combater a inflação”. Eles são a consequência direta, mas atrasada, dessa política. Portanto, a política do Fed está finalmente surtindo o efeito pretendido - mais de dois anos após a inflação atingir o pico e começar a cair, algo que ocorreu por razões não relacionadas à política do *Federal Reserve*.

Uma recessão virá agora? Por pelo menos 40 anos, uma curva de rendimento invertida nos títulos do Tesouro dos EUA tem sido um indicador confiável de recessão na América. Em 1980, 1982, 1989, 2000, 2006 e 2019, a taxa de juros dos títulos do Tesouro de 90 dias subiu acima da taxa dos títulos de dez anos, e uma queda se seguiu em um ano. Em todos os casos após 1982, a inversão acabou quando a recessão chegou - mas chegou mesmo assim.

Isso acontece porque quando o *Federal Reserve* aumenta as taxas de juros de curto prazo, o crédito para investimentos empresariais, construção e hipotecas começa a diminuir. Por que emprestar a 4% ou 5%, ou até mais, com risco, quando você pode estacionar seu dinheiro num investimento, sem risco, por 5%? Outros fatores, incluindo o aumento do dólar (ruim para as exportações) e a redefinição de juros sobre empréstimos antigos (ruim para a inadimplência de cartões de crédito e hipotecas, notoriamente em 2007-08), também desempenham um papel. Eventualmente, as taxas de longo prazo começam a subir e a inversão termina, mas as altas taxas de longo prazo causam mais danos.

Nesse ciclo, enquanto a curva de rendimentos se inverteu em outubro de 2022, nenhuma recessão ocorreu - até agora. Forças compensatórias apoiaram a economia, incluindo déficits fiscais muito grandes, o pagamento de juros sobre uma dívida nacional historicamente grande e o pagamento direto de juros (desde 2009) sobre reservas bancárias muito grandes. A economia avançou, apesar dos melhores esforços do *Federal Reserve* para desacelerá-la.

Não mais. O desemprego aumentou quase um ponto percentual no ano passado e a criação de empregos está caindo. O número de recém-desempregados, recém-empregados em meio período por razões econômicas e aqueles que não estão na força de trabalho, mas desejam um emprego, aumentou em mais de um milhão de junho a julho. O indicador de recessão de Claudia Sahm - diante de um aumento de meio ponto no desemprego em uma base de média móvel de três meses - está sendo pintado agora de vermelho. A regra Sahm é válida desde pelo menos 1960.

a terra é redonda

Em 2007, dois coautores e eu estudamos a história do comportamento do *Federal Reserve* em resposta às condições econômicas. Descobrimos que, ao contrário da retórica, depois de 1984 o Fed parou de reagir à inflação, que desapareceria perto do zero. Em vez disso, o *Federal Reserve* passou a aumentar as taxas de juros de curto prazo em resposta a uma taxa de desemprego baixa ou em queda- a preocupação clássica dos patrões que temem que seus trabalhadores possam exigir salários mais altos ou abandoná-los por melhores empregos.

Mais importante, no estudo, testamos se o ciclo eleitoral presidencial dos EUA teve um efeito estatístico na curva de rendimentos após o controle da inflação e do desemprego. Descobrimos - em todos os modelos que tentamos - que havia um efeito distinto e forte: em anos de eleições presidenciais, o *Federal Reserve* segue uma política mais fácil se os republicanos mantiverem a Casa Branca e uma política mais rígida se o presidente for democrata.

Especificamente, nosso modelo previu um efeito de aperto de cerca de 1,5 ponto quando a taxa de desemprego é baixa, com um adicional de 0,6 em um ano de eleição presidencial quando os democratas ocupam a Casa Branca, em comparação com um efeito de flexibilização de 0,9 se o presidente for republicano. Assim, em um ano eleitoral com baixo desemprego, a oscilação prevista é de cerca de três pontos percentuais na curva de rendimentos.

Em todos os pontos principais, nosso modelo de 17 anos prevê a situação atual. Do ponto de vista dos patrões, o desemprego tem sido perturbadoramente baixo. E um democrata está na Casa Branca. A curva de rendimentos é invertida em cerca de 1,5 pontos percentuais. Portanto, esperamos agora uma curva de rendimento plana se o presidente fosse republicano e uma curva positivamente inclinada - a situação normal - se o desemprego também fosse maior. Estatisticamente falando, o modelo explica porque o *Federal Reserve* se recusou teimosamente a reduzir as taxas de juros, apesar do declínio constante na taxa de inflação.

Os presidentes democratas não podem culpar outros por tal viés, exceto eles mesmos. Por décadas, eles se submeteram ao *Federal Reserve* como se ele fosse a instituição de "combate à inflação". Durante décadas, eles renomearam os presidentes republicanos: Alan Greenspan, Ben Bernanke e Jerome Powell. Além das cadeiras, banqueiros e economistas estão fortemente representados no Conselho de Governadores do *Federal Reserve* e nos bancos regionais do *Federal Reserve*.

Essas pessoas podem se ver como sumos sacerdotes apartidários, mas estão amplamente alinhadas com Wall Street e contra os interesses dos trabalhadores. O resultado, previsivelmente, é a paralisia recorrente da política econômica progressista.

Quando os democratas levaram os trabalhadores a sério - aproximadamente do final do século XIX até a década de 1960 - eles entenderam que as grandes finanças tinham que ser confrontadas e controladas. Da década de 1930 até o final da década de 1970, os Estados Unidos tiveram regulamentos e reguladores comprometidos com essa tarefa. Mas essa dispensa foi amplamente varrida na década de 1980 e, desde a era Bill Clinton, o Partido Democrata deixou o *Federal Reserve* em paz - e recebeu muito dinheiro de Wall Street em troca.

Esta campanha presidencial teve muitas reviravoltas. O choque econômico do *Federal Reserve* - se continuar a se desenvolver - será outro grande choque. Dado o possível efeito em novembro, os democratas podem agora enfrentar outro longo período fora do cargo. Que eles possam usá-lo, se necessário, para refletir sobre a insensatez que consiste em barganhar por 30 anos com as grandes finanças.

***James K. Galbraith** é professor na Universidade do Texas em Austin. Autor, entre outros livros, de *Inequality: what everyone needs to know* (Oxford University Press) (<https://amzn.to/3sXLvDS>).

Tradução: Eleutério F. S. Prado.

Publicado originalmente no portal [Project Syndicate](https://www.project-syndicate.org/article/the-federal-reserve-is-a-political-instrument).

A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.

Ajude-nos a manter esta ideia.

[CONTRIBUA](#)

A Terra é Redonda