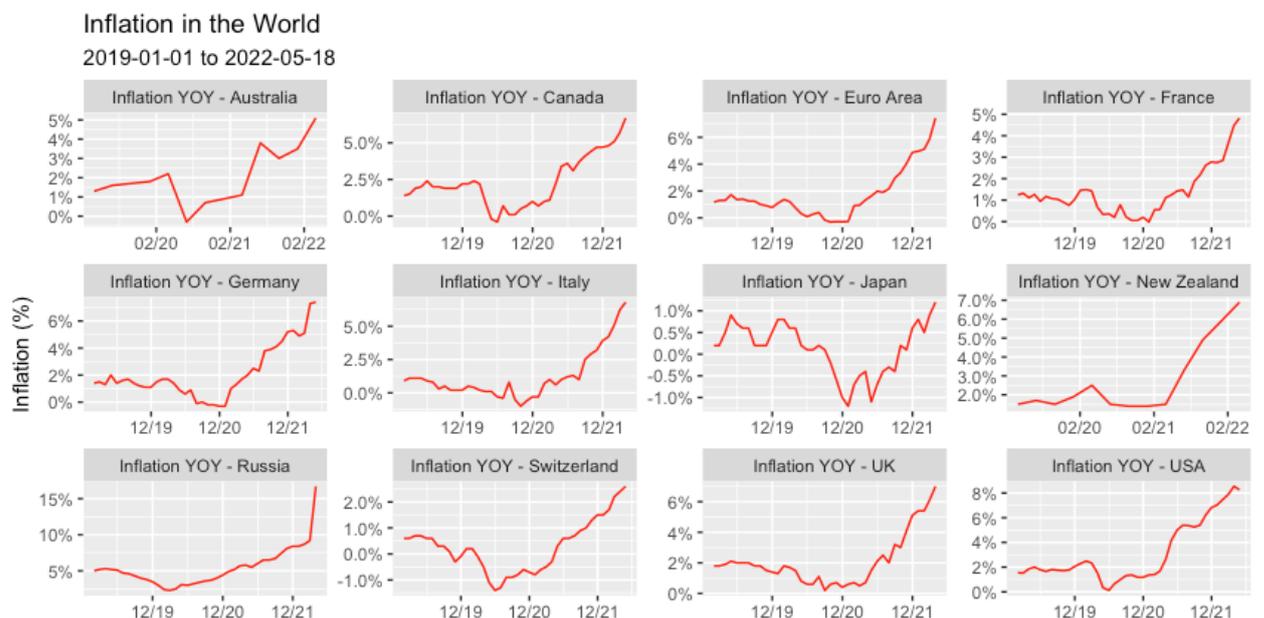


Inflação no mundo e a política monetária nos USA: uma visão gráfica

Roberto Balau Calazans

Inflação nas principais economias mundiais

Para aqueles que insistem em atribuir a atual inflação brasileira à política econômica do Governo Federal, nada melhor que olhar o que acontece nas principais economias mundiais. Os Gráficos abaixo são evidentes.

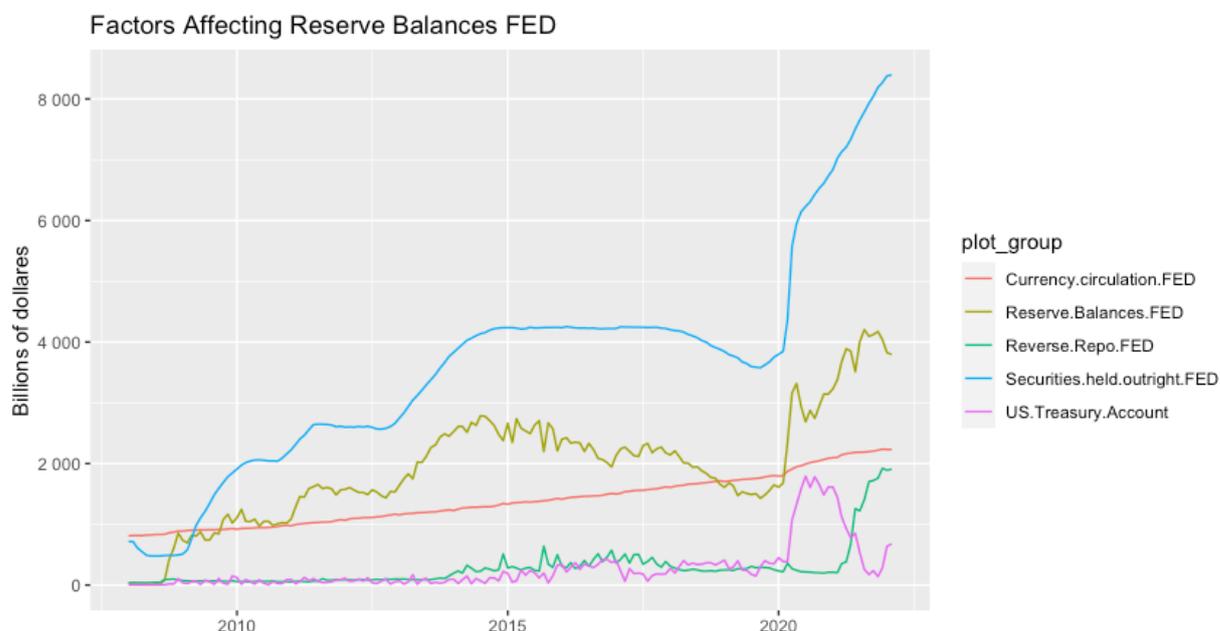


FONTE: Data-Nasdaq

A política monetária americana em visão gráfica

A crise financeira internacional em 2008 levou os principais bancos centrais (*Federal Reserve*, Banco do Japão, Banco Central Europeu) a ampliar a liquidez da economia adotando políticas de expansão do crédito e de aquisições de ativos privados diretamente da carteira das instituições financeiras, praticando taxas de juros baixas, até negativas. Com a consequente elevação da base monetária foram adotadas três alternativas para a esterilização da liquidez adicional: as operações compromissadas (em voga no Brasil), os depósitos remunerados na autoridade monetária (*Federal Reserve*) e a emissão de títulos pelo próprio Banco Central (Ver Ferreira, 2016, p.255). Nos EUA, a crise também reforçou a integração entre as políticas fiscal e monetária executadas pelo Tesouro e pelo Banco Central. Tal situação tem se alterado com a aceleração da inflação a partir de 2020 e a consequente pressão para a elevação das taxas de juros.

Em termos gráficos, a evolução da política monetária dos EUA está expressa no Gráfico 1 em que estão descritos os principais fatores de expansão e retração das reservas bancárias entre 2008 e fevereiro de 2022. Buscou-se a série estatística do Relatório Anual do FED, na seção dedicada aos fatores determinantes das expansões/retrações das reservas bancárias.



FONTE: Tabela 1

Abaixo, a Tabela 1 destaca as compras definitivas de títulos mobiliários. O saldo reflete as operações de compra ou venda definitiva de títulos realizadas pelo Federal Reserve (*securities held outright*). Este serve como o instrumento usual da política do FED para ampliar a liquidez, respondendo basicamente à demanda por moeda. Até a crise de 2008, a política monetária usou os instrumentos tradicionais como meio de manter a *Fund Rate* na meta estipulada pelo FOMC. No período 2009-22, a compra definitiva de títulos públicos e privados passou a responder por mais de 90% da expansão das reservas bancárias. Os empréstimos a setores e instituições financeiras, que tiveram muita importância no ano de 2008 (US\$ 1,6 trilhão).

Note-se que as operações “*repurchase agreements (Repo)*” — similares às operações compromissadas no Brasil —, perdem relevância a partir de 2008. Um acordo de recompra, ou *repo*, é uma operação de curto prazo para vender títulos de modo a recomprá-los por um preço mais alto. A autoridade monetária utiliza-se dessas operações para enxugar a liquidez da economia, tendo como colateral o título público dado em garantia. A “*repo*” e sua contrária — *reverse repurchase agreements*¹ (*Reverse Repo*) — são típicas operações

¹ Segundo definição usual, um acordo de recompra reversa é um ato de compra de títulos cujo objetivo é revender esses mesmos ativos no futuro com lucro. Este processo é o lado oposto da moeda ao acordo de recompra. Para a parte que

convencionais de mercado aberto. As operações “*reverse repos*” ganham relevância a partir de abril de 2021, estando o FED ampliando a liquidez do mercado mediante a compra de títulos.

De outra parte, os fatores de absorção das reservas bancárias são: a conta do Tesouro e, de forma destacada nos Estados Unidos, os depósitos remunerados no FED. A partir de 2008, o controle das reservas bancárias passou a ser exercido por depósitos remunerados. Ao contrário disso, as operações compromissadas são usadas no Brasil para o controle da liquidez, as quais pressionam à elevação da dívida bruta e ao encurtamento dos prazos dos títulos públicos.

As reservas bancárias voluntárias no FED passaram a ser o fator responsável pelo enxugamento da liquidez da economia, somado à esterilização de reservas bancárias na conta do Tesouro. Houve também uma queda significativa dos saldos da conta do Tesouro Americano (*US Treasury Account*) a partir de fevereiro de 2021. Por sua vez, a quantidade de moeda em circulação, contida até 2008, vem se ampliando, demonstrando a ruptura com o controle da oferta monetária.

A política tradicional de mercado aberto é usada para o controle da base monetária e para a definição da taxa de juros básica é alterada no governo Obama, diminuindo a relevância as operações “*repo*”, enquanto as operações “*reverse repo*” tornou-se novo instrumento auxiliar para a expansão da base monetária. Segundo Lopreato (2018a, p.32): “A determinação da taxa de juros passou a depender das reservas voluntárias e o retorno à política tradicional requer discutir o que fazer com o volume de recursos ociosos.” Ao final de fevereiro de 2022, o saldo das reservas bancárias depositadas no FED continua em patamar elevado no montante de US\$ 3,7 trilhões, com uma expansão significativa em 2021 e queda no início de 2022.

Seguindo-se a lógica monetarista após a crise de 2008, o resultado esperado seria a inflação devido à expansão da oferta monetária. Todavia, isso não aconteceu já que os preços continuaram baixos. O índice de preços ao consumidor nos EUA, 12 meses, manteve-se, em média, abaixo até março de 2021. A partir de daí, houve uma aceleração histórica da inflação americana relacionada aos fatores do lado da oferta decorrentes da redução da atividade econômica e da elevação de preços internacionais, assim como aos incentivos monetários que pressionaram os preços.

vende o título com o acordo de comprá-lo de volta, é um acordo de recompra. Para a parte que compra o título e concorda em vendê-lo de volta, é um acordo de recompra reversa.

Inflation in the USA 12 monthly

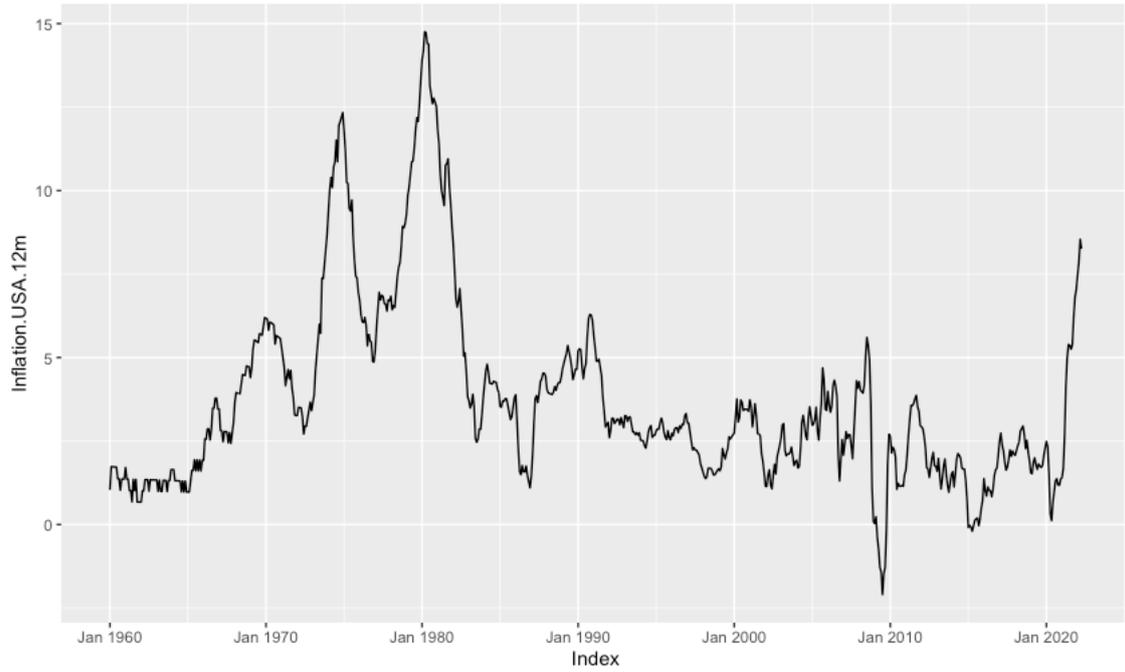


Tabela 1 – Fatores de expansão das reservas bancárias nos EUA – 1984–2022-02

Factors supplying reserve funds.			US\$ mi	Factors absorbing reserve funds				US\$ mi
ANOS	Federal Reserve Bank credit outstanding			.....	ANOS	Currency in circulation	Reverse purchase agreement	Reserve balances with FED
	Securities held outright	Repurchase agreements	Total (3)					
1984	167,612	2,015	186,384	.....	1984	183,796	0	
1985	186,025	5,223	210,598	.....	1985	197,488	0	
1986	205,454	16,005	241,760	.....	1986	211,995	0	46,295
1987	226,459	4,961	251,883	.....	1987	230,205	0	40,097
1988	240,628	6,861	269,748	.....	1988	247,649	0	37,742
1989	233,300	2,117	276,622	.....	1989	260,456	0	36,713
1990	241,431	18,354	302,091	.....	1990	286,963	0	36,081
1991	272,531	15,898	323,945	.....	1991	307,756	0	25,051
1992	300,423	8,094	342,464	.....	1992	334,701	0	25,544
1993	336,654	13,212	383,904	.....	1993	365,271	0	27,967
1994	368,156	10,590	411,887	.....	1994	403,843	0	25,061
1995	380,831	13,862	428,239	.....	1995	424,244	0	22,960
1996	393,132	21,583	451,992	.....	1996	450,648	0	17,310
1997	431,420	23,840	489,466	.....	1997	482,327	0	23,447
1998	452,478	30,376	521,475	.....	1998	517,484	0	19,164
1999	478,144	140,640	654,100	.....	1999	628,359	0	16,039
2000	511,833	43,375	592,686	.....	2000	593,694	0	11,295
2001	551,685	50,250	639,604	.....	2001	643,301	0	8,469
2002	629,416	39,500	708,457	.....	2002	687,518	21,091	11,988
2003	666,665	43,750	751,005	.....	2003	724,187	25,652	11,054
2004	717,819	33,000	794,007	.....	2004	754,877	30,783	14,137
2005	744,215	46,750	831,532	.....	2005	794,014	30,505	10,678
2006	778,915	40,750	859,294	.....	2006	820,176	29,615	11,847
2007	740,611	46,500	901,528	.....	2007	828,938	43,985	13,986
2008	495,629	80,000	2,223,537	.....	2008	889,898	88,352	855,599
2009	1,844,838	0	2,216,647	.....	2009	928,249	77,732	973,814
2010	2,161,094	0	2,408,240	.....	2010	982,750	59,703	965,712
2011	2,605,124	0	2,901,159	.....	2011	1,075,820	99,900	1,559,731
2012	2,669,589	0	2,899,266	.....	2012	1,169,159	107,188	1,491,044
2013	3,756,158	0	4,004,320	.....	2013	1,241,228	315,924	2,249,070
2014	4,236,873	0	4,478,908	.....	2014	1,342,957	509,837	2,377,995
2015	4,241,958	0	4,466,199	.....	2015	1,424,967	712,401	1,977,163
2016	4,221,187	0	4,434,259	.....	2016	1,509,440	725,210	1,759,675
2017	4,223,528	0	4,430,809	.....	2017	1,618,006	563,958	1,954,426
2018	3,862,079	0	4,038,902	.....	2018	1,719,302	304,012	1,555,954
2019	3,739,957	255,619	4,155,007	.....	2019	1,807,740	336,649	1,548,849
2020	6,730,743	1	7,341,265	.....	2020	2,089,224	216,051	2,994,932
2021	8,270,111		8,757,460	.....	2021	2,236,532	1,920,789	4,039,860
2022-02	8,395,061		8,878,009	.....	2022-02	2,231,488	1,907,891	3,794,977

FONTE: Federal Reserve Annual Report (2020) e Data Nasdaq (2021-22).

Referências bibliográficas

FEDERAL RESERVE SYSTEM. Board of governors of the Federal Reserve System. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/releases/h41/>.

_____. Board of governors of the Federal Reserve System. Annual Report 2018 e 2019. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/publications/2018-ar-statistical-tables.htm>

LOPREATO, Francisco Luiz C. (2018). EUA – Relações entre Tesouro e Banco Central, política monetária e gestão da dívida pública: aspectos institucionais. Texto para Discussão. Unicamp, IE, Campinas, n.º 341, jun.2018.

_____. (2018a). Dívida pública e gestão monetária nos EUA. Texto para Discussão. Unicamp, IE, Campinas, n.º 343, jun.2018.