

COMENTÁRIO MENSAL: ABRIL/2022

ESTAGFLAÇÃO

O termo “estagflação” foi cunhado em inglês, sendo usado pela primeira vez na década de 1960 pelo Ministro das Finanças britânico. O *Chancellor of the Exchequer* Ian Macleod discursava no Parlamento durante um período no qual coexistiam alta inflação e alto desemprego. Disse: “Nós temos hoje o pior dos dois mundos – não apenas inflação de um lado ou estagnação do outro, mas ambos ao mesmo tempo. É como se fosse uma ‘estagflação’. E estamos vendo a história, em termos modernos, sendo escrita”.

O Brasil moderno é acostumado a períodos “estagflacionários” – épocas durante as quais o país teve que lidar simultaneamente com uma severa retração na

atividade e uma inflação teimosamente alta. A mais recente delas ocorreu durante a recessão de 2015 e 2016, quando a atividade acumulou queda de -8,6% em meio a um IPCA que corria a taxas anuais próximas a 10%.

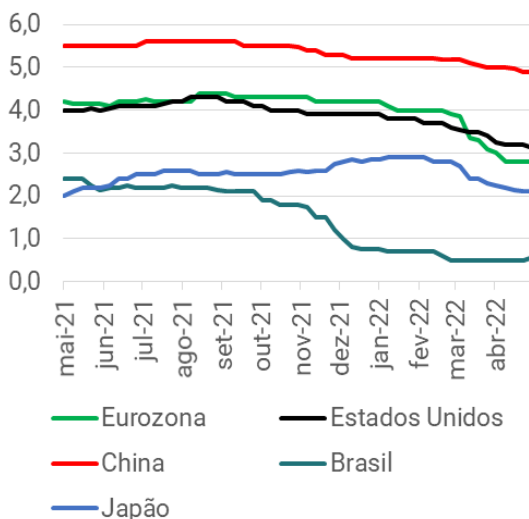


Fig.2: Estimativas de crescimento do PIB em 2022, para diferentes geografias. Fonte: Bloomberg.

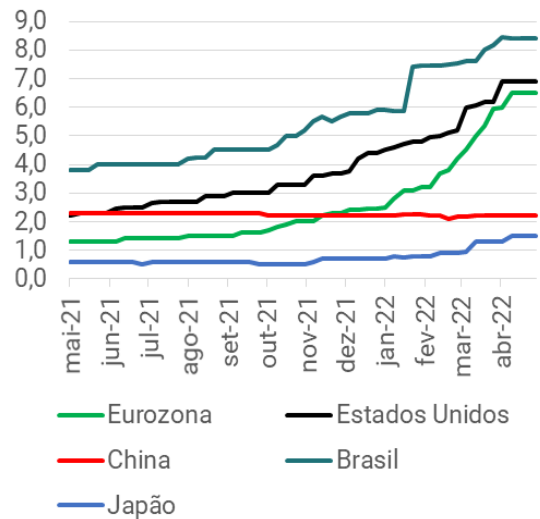


Fig.1: Estimativas de inflação em 2022, para diferentes geografias. Fonte: Bloomberg.

Já para o mundo desenvolvido, é uma situação bastante inusitada. O último período durante o qual os americanos tiveram que lidar seriamente com pressões inflacionárias ocorreu nos anos 70. Os europeus não tiveram problemas de inflação desde a introdução da moeda comum.

Ainda estamos distantes de uma estagnação per se – pelo menos caso acreditemos nas expectativas de consenso dos economistas. O que estamos observando é um contínuo aumento das expectativas de inflação em



meio a uma deterioração nas estimativas de crescimento. Mas a tendência está clara, e já preocupa os *policymakers*.

ENTRE A CRUZ E A ESPADA

O trabalho dos banqueiros centrais, nesse contexto, não é fácil. É difícil apontar um diagnóstico único para a inflação – **seria o fenômeno derivado apenas dos choques de oferta** decorrentes de um mundo ainda desorganizado pela pandemia e pela guerra na Ucrânia, para o qual um aperto monetário faria pouco efeito? Ou seria, por outro lado, **um fenômeno monetário, fruto dos muitos estímulos fiscais e monetários empreendidos durante a pandemia?**

A nós, parece ser uma mistura dos dois fatores, agravada por uma percepção de que talvez os preços estejam ganhando uma dinâmica própria de alta. Incumbidos de proteger a estabilidade dos preços, **os BCs se veem forçados a um aperto monetário, em meio a economias já em desaceleração.** A soma dos efeitos se vê de forma clara nos ativos de risco, que apresentaram retração significativa ao longo do mês.

O objetivo, em linhas gerais, é conduzir as economias a um *soft landing* – uma desaceleração manejada, evitando os piores efeitos de uma recessão de fato, mas ainda assim moderando a alta dos preços. **A ver se os Bancos Centrais, inexperientes no combate à inflação, estarão à altura do desafio.**

PERSPECTIVAS

Ainda há muita incerteza a respeito da duração e intensidade dos ciclos de altas de juros no mundo desenvolvido. A inflação parece seguir pressionada por problemas nas cadeias de oferta globais, tanto pelo conflito na Ucrânia quanto pelos *lockdowns* na China.

Estamos cautelosos nos mercados internacionais. Aguardamos preços de entrada mais atraentes para eventual montagem de posições em ações e renda fixa.

No Brasil, os juros altos permanecem convidativos para estratégias táticas e de *carry*. Pela primeira vez, estamos tendo um pouco mais de visibilidade quanto ao fim do ciclo de aperto monetário, o que torna a exposição ao risco mais atraente. Para horizontes mais longos, gostamos das ações brasileiras: os preços permanecem convidativos e o país se beneficia, por enquanto, de um ciclo de *commodities* mais robusto.

