

Mito e realidade no grande debate sobre a inflação: Choques de oferta e efeitos de riqueza em uma economia mundial multipolar

Thomas Ferguson[§] e Servaas Storm[‡]

Documento de trabalho nº 196

1º de janeiro de 2023

RESUMO

Este artigo avalia criticamente os debates sobre as causas da inflação nos Estados Unidos. Primeiro mostramos que as alegações de que o estímulo de Biden foi a principal causa da inflação estão erradas: as principais séries de dados – gastos com estímulo e inflação – se movem dramaticamente fora de fase. Enquanto o primeiro diminui rapidamente, o segundo surge persistentemente.

Em seguida, examinamos explicações alternativas para os aumentos de preços. Avaliamos quatro fatores do lado da oferta: importações, preços de energia, aumentos nas margens de lucro corporativo e COVID. Argumentamos que as discussões sobre o impacto da COVID até agora reconheceram apenas tangencialmente os efeitos de longo alcance da pandemia nos mercados de trabalho.

Concluimos que, embora todos os quatro fatores tenham desempenhado papéis na geração e manutenção da inflação, eles não podem explicar tudo. Realmente existe um problema de demanda agregada. Mas o aumento surpresa em

[§] Professor Emérito da Universidade de Massachusetts, Boston; Diretor de Pesquisa do Institute for New Pensamento Econômico e membro sênior da Better Markets.

[‡] Professor Sênior, Delft University of Technology.

Os autores agradecem a Phillip Alvelda, Robert Johnson, Pia Malaney e Mario Seccareccia pelos comentários sobre vários rascunhos e aos participantes da conferência PERI sobre Inflação Mundial na Universidade de Massachusetts, Amherst. Eles também estão em dívida com Eileen Appelbaum, Carl Holtfrerich, Matt Hopkins, William Lazonick e James Kurth por outras ajudas. Storm também agradece o apoio financeiro do Institute for New Economic Thinking.

a demanda não surgiu dos gastos do governo. Veio dos ganhos sem precedentes na riqueza das famílias, especialmente para os 10% mais ricos das famílias, que mostramos que impulsionaram a recuperação das despesas agregadas de consumo dos EUA, especialmente a partir de julho de 2021.

A causa final do surto inflacionário nos EUA, portanto, foi em grande medida os efeitos desiguais (riqueza) da política monetária ultrafrouxa durante 2020-2021. Esta conclusão é importante porque é improvável que as pressões inflacionárias diminuam em breve. No futuro, COVID, guerra, mudança climática e a deriva para um sistema mundial beligerantemente multipolar provavelmente sobrecarregarão as cadeias de suprimentos globais.

Nossa conclusão descreve como a política deve mudar para lidar com a realidade de choques de oferta constantes, mas irregulares. Esse tipo de inflação responde apenas com um custo enorme para as políticas monetárias, porque surge principalmente de dificuldades do lado da oferta que exigem soluções direcionadas. Mas quando a oferta cai ou se torna mais variável, a política fiscal também precisa se adaptar: as explorações existentes de maneiras de estabilizar a demanda ao longo do ciclo econômico precisam adotar medidas macroeconômicas muito mais ousadas para controlar gastos excessivos quando a oferta é temporariamente restrita.

<https://doi.org/10.36687/inetwp196>

Códigos JEL: E0; E5; E6; E62; O23; I12; J08.

Palavras-chave: Política monetária; política fiscal; inflação; efeito riqueza; cadeias de abastecimento globais; COVID-19; choques de oferta; economia mundial multipolar, economia do cuidado, mercados de trabalho

Introdução

A história econômica está repleta de episódios em que a inflação desencadeou intensos conflitos sociais e acalorados debates entre economistas e formuladores de políticas sobre suas causas. O atual aumento mundial dos preços não é exceção: desde o momento em que os governos e os bancos centrais ponderaram pela primeira vez como proteger seus cidadãos do COVID, os falcões da inflação e os pombos se dividiram sobre se as medidas desencadeariam uma espiral inflacionária de preços.

Os argumentos se intensificaram à medida que os pacotes de alívio do governo aumentavam e os bancos centrais não apenas os apoiavam, mas também embarcavam em programas gigantescos de flexibilização quantitativa para fortalecer os mercados financeiros em declínio.

A discórdia atingiu um pico quando o novo governo Biden trouxe o que se tornou seu pacote de ajuda de \$ 1,9 trilhão no início de 2021. Não apenas analistas aliados aos governos republicanos, mas proeminentes economistas democratas como Lawrence Summers previram o desastre. Summers argumentou que o pacote de ajuda de Biden, junto com um pacote de ajuda anterior de dezembro de 2020, era grande demais para o provável déficit de demanda que o governo pretendia compensar: "a diferença entre a produção real e potencial diminuirá de cerca de US \$ 50 bilhões por mês no início do ano [2021] para US \$ 20 bilhões por mês no final. O estímulo proposto totalizará cerca de US\$ 150 bilhões por mês, mesmo antes da consideração de quaisquer medidas subsequentes. Isso é pelo menos três vezes o tamanho do déficit de produção ... o estímulo proposto por Biden é três vezes maior que o déficit projetado "(Summers, 2021).

Para justificar esse julgamento, o ex-secretário do Tesouro apelou para as estimativas do Congressional Budget Office recentemente emitidas. Mas ele também ofereceu comparações seletivas com a Grande Crise Financeira.

Em 2021, ele afirmou que "o desemprego está caindo, em vez de disparar como em 2009, e a economia provavelmente receberá um grande impulso em breve quando o COVID-19 estiver sob controle". Ele também alertou sobre um grande excesso de economia decorrente de bloqueios anteriores. Juntamente com outras medidas de recuperação já em andamento ou que provavelmente serão aprovadas em lei, ele pensou que o excesso aumentaria ainda mais os gastos totais. Ele estava apreensivo com um "fortalecimento adicional da demanda, à medida que os consumidores gastam aproximadamente US\$ 1,5 trilhão acumulados no ano passado, pois a pandemia reduziu sua capacidade de gastar e, conforme prometido, novas medidas fiscais são tomadas".

Embora insistindo que apoiava o alívio em princípio, Summers concluiu que o programa defendido por Biden era simplesmente rico demais para famílias de renda modesta: "Em tempos normais, uma família de quatro pessoas com uma renda antes dos impostos de US\$ 1.000 por semana levaria para casa cerca de \$ 22.000 nos próximos seis meses. De acordo com a proposta de Biden, se o ganha-pão fosse demitido, a renda da família nos próximos seis meses provavelmente excederia US\$ 30.000 como resultado do seguro-desemprego regular, o benefício especial de seguro-desemprego de US\$ 400 por semana e créditos fiscais. Convencido, como afirmou francamente, de que o espaço fiscal americano era limitado pelo dólar e outras demandas por financiamento, ele recomendou reduzir o pacote de ajuda e substituí-lo por medidas mais limitadas e

programas de investimento direcionados . Nas semanas seguintes, Olivier Blanchard, Jason Furman e muitos outros economistas opinaram com críticas e recomendações semelhantes.¹

Como a inflação de fato acabou acelerando, Summers e seus colegas dissidentes são agora amplamente celebrados por sua acuidade. Defensores de outras abordagens econômicas que se opuseram ao estímulo também estão dando voltas vitoriosas, incluindo monetaristas celebrando o que veem como uma justificativa dos poderes preditivos dos agregados monetários e patrocinadores de doutrinas mais recentes, como a teoria fiscal do nível de preços.

Subestimamos até que ponto a inflação se tornaria um problema. Então, fizemos uma revisão para descobrir por que perdemos a curva e ter uma noção de qual política deveria ter sido. À medida que examinamos os dados, rapidamente ficou claro que a sabedoria convencional que enraíza o aumento inflacionário no estímulo de Biden é seriamente deficiente. O que agora é alardeado como um triunfo da análise econômica perspicaz é realmente outra coisa. Parece mais com o lendário caso do relógio quebrado que acaba marcando a hora certa: que, em outras palavras, depois de estarem tão errados na crise financeira de 2008 e na subsequente crise do euro, os falções da inflação finalmente tiveram sorte por razões que não conheciam. identificados corretamente até hoje.

O resultado é um desastre prático e intelectual em muitos níveis, embora um inventário completo dos danos esteja além do escopo deste artigo. O estrondo triunfal obscureceu as avaliações econômicas sérias dos primeiros programas de ajuda do governo Biden, mesmo quando as evidências estatísticas de seu sucesso se acumulam . esse esforço ousado para ajudar os cidadãos comuns em um espantinho internacional, com alguns analistas responsabilizando-o pelo aumento da inflação não apenas nos EUA, mas em todo o mundo.³

Partes do caso dos céticos aumentaram a credulidade virtualmente desde o início. Para seu grande crédito, nos primeiros meses da pandemia, Summers repetidamente chamou a atenção para as possíveis consequências macroeconômicas do COVID. Mas seu caso de gastos excessivos baseava-se explicitamente na confiança de que, com Biden no cargo, a COVID logo “ficaria sob controle”. Essa esperança amplamente compartilhada logo se revelou fatalmente equivocada, infelizmente no sentido literal. Por qualquer medida - mortes oficialmente atribuídas à pandemia ou as estimativas provavelmente mais precisas de "mortes em excesso" - o fato profundamente deprimente é que mais americanos morreram sob o comando de Biden do que de Donald Trump.⁴ Claro, é ridículo atribuir toda a culpa sobre o governo, dadas as travessuras partidárias mortais que Trump e muitos funcionários republicanos se entregaram e que os doadores republicanos promoveram. Ainda assim, a Casa Branca, o Centro de Controle de Doenças e o Departamento de Saúde e Serviços Humanos devem compartilhar a responsabilidade pela negligência regulatória e pelos principais erros políticos.⁵

O mais importante deles é o fracasso em garantir a distribuição das novas vacinas para a maior parte da população mundial que não pode pagar os preços dos fabricantes, garantindo assim espaços seguros para a mutação do vírus em variantes mais mortais e contagiosas por um futuro indefinido.

(Sachs, 2021) (Stiglitz & Wallach, 2021). A administração também falhou em exigir ventilação aprimorada em locais de trabalho, escolas e prédios públicos, em construir uma rede de testes nacional capaz de rastrear novas variantes do COVID em tempo real; e reverteu muito rapidamente a maioria dos programas de assistência pandêmica para tratamento gratuito, testes gratuitos e licença remunerada para trabalhadores que sucumbem ao COVID.⁶ Como veremos mais adiante neste documento, as consequências dessas falhas de política não estão todas no passado, apesar das repetidas garantias do presidente antes da eleição de 2022 de que “a pandemia acabou” (Sullivan, Gumbrecht, Malloy e Liptak, 2022).

Outro sinal revelador de que algo estava errado foi o enorme abismo que se abriu entre como Summers imaginava que a inflação se enraizaria e o que realmente aconteceu. O estímulo de Biden, ele argumentou, poderia muito bem desencadear uma espiral de preços e salários semelhante àquela que muitos economistas acreditam ter causado a inflação dos anos 1970.⁷ Sua crítica mais lida ao plano de Biden aludia enigmaticamente à possibilidade de superaquecimento na balança . da Segunda Guerra Mundial. Suas declarações subseqüentes foram muito mais diretas. “É improvável que alcancemos a estabilidade da inflação sem uma recessão de magnitude que leve o desemprego para a faixa de 6%”, disse Summers ao Financial Times; mais tarde, ele sugeriu que a economia dos EUA precisaria de “cinco anos de desemprego acima de 5% para conter a inflação – em outras palavras, precisamos de dois anos de 7,5% de desemprego ou cinco anos de 6% de desemprego ou um ano de 10% de desemprego”.⁸

Summers e outros críticos do estímulo muitas vezes acrescentaram uma reviravolta importante ao tema da espiral de salários/preços: a perspectiva de a inflação desencadear uma fuga do dólar que colocaria mais pressão sobre os salários e, assim, intensificaria as demandas por aumentos salariais compensatórios.⁹

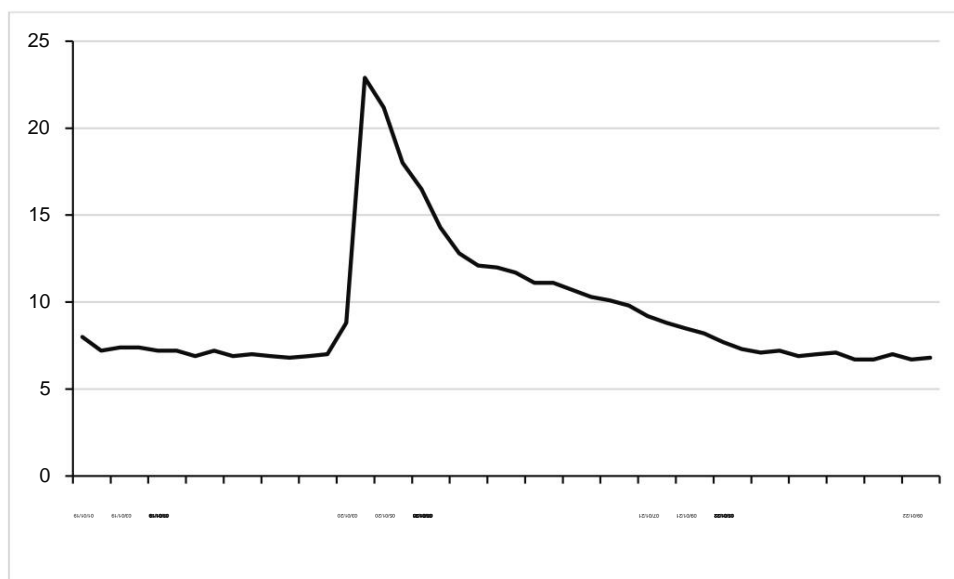
Nenhum dos elos no loop da destruição postulado jamais foi fechado. A preocupação de Summers com possíveis gastos excessivos de famílias “de quatro pessoas com uma renda antes dos impostos de US\$ 1.000” era uma pista falsa, levando os analistas a um beco sem saída. Como ficará claro em breve, os dados mostram que os salários nos Estados Unidos ficaram para trás em relação aos preços, geralmente muito atrás. Discussões sobre o que um artigo da equipe do Federal Reserve (Ratner & Sim, 2022) realmente denominou um momento “kaleckiano” em que os salários reverteram sua tendência de queda de longo prazo e aumentaram acentuadamente para os trabalhadores em 2021 e 2022, combinados de forma inútil com o tipo de medo que Summers expressou à análise nublada, assim como as alusões a uma “Grande Renúncia” dentro da força de trabalho e a cobertura ofegante das greves pela mídia. O fato soberano sobre a inflação americana é que os salários como um todo ficaram atrás dos preços e que um aumento curto e muito incompreendido nos salários mais baixos cessou após alguns meses. O mesmo se aplica ao breve e superestimado aumento minúsculo na porcentagem de trabalhadores organizados em sindicatos em 2020 – com os democratas de volta ao poder em 2021, a porcentagem de trabalhadores sindicalizados caiu para os níveis de 2019 (Bureau of Labor Statistics, 2022).

Nem, é claro, o dólar caiu. Em vez disso, é uma ascensão como um foguete, já que o Fed aumentou as taxas agora ameaçando a estabilidade de toda a economia mundial e é um dos principais contribuintes para a inflação em outros lugares.

Esses deslizes no argumento de Summers deveriam ter levantado dúvidas. Mas outro desenvolvimento aponta para outro ponto fraco no argumento do estímulo: o excesso de confiança de Summers sobre a trajetória descendente do desemprego, que, afinal, era o que o estímulo deveria consertar. As taxas de desemprego dificilmente poderiam ter feito outra coisa senão cair de onde pairavam quando Biden assumiu o cargo. Mas eles caíram lentamente e permaneceram em níveis altos por muito tempo. Em janeiro de 2021, a taxa de desemprego oficial medida que consideramos menos enganosa – U6, o número que inclui trabalhadores marginalmente vinculados e empregados por menos tempo do que gostariam – situou-se em 11,1%. Em dezembro de 2021, apesar de todos os estímulos supostamente excessivos, o U-6 ainda se mantinha em elevados 7,3%. Ele caiu para o nível de dezembro de 2019 (6,8%) apenas no verão de 2022 – uma taxa que, por razões que exploraremos mais adiante, nós e outros críticos continuamos a considerar muito alta.

figura 1

A taxa de desemprego 'ampla' (U-6)
(janeiro de 2019 a outubro de 2022)



Fonte: banco de dados FRED (série PCEPI). Total de desempregados, mais todas as pessoas marginalmente vinculadas à força de trabalho, mais total empregado em meio período por razões econômicas, como porcentagem da força de trabalho civil, mais todas as pessoas marginalmente vinculadas à força de trabalho (U-6), percentual, mensal, sazonal Ajustado.

Por todas essas razões, uma reavaliação crítica do caso em favor do aperto monetário pressionado pelos falcões da inflação está atrasada. Mas com algumas exceções, isso não aconteceu. A queda acentuada nos mercados de ações nos últimos meses moderou o entusiasmo por taxas de juros mais altas de mais de alguns banqueiros, assim como os temores de uma crise em desenvolvimento nos mercados emergentes (Storm, 2022). Mas os bancos centrais de todo o mundo até agora continuaram a aumentar as taxas, enquanto Summers e seus colegas em economia e mercados financeiros alardeiam a necessidade de mais.

Este artigo realiza uma nova análise da experiência da inflação nos EUA desde a COVID, na esperança de esclarecer as coisas e identificar caminhos menos destrutivos para o futuro do que rodada após rodada de aumentos nas taxas de juros.

Nossa discussão está organizada da seguinte forma. A primeira seção de nosso artigo começa refazendo a trajetória temporal da inflação nos Estados Unidos. Isso estabelece referências e dados do PIB que preparam o cenário para nossa discussão na seção 2 sobre se o padrão observado de aumentos de preços é consistente com as afirmações sobre o papel do estímulo de Biden na geração de demanda em excesso. O escrutínio do curso da inflação também prepara o caminho para a análise nas partes posteriores de nosso artigo de como as crises gêmeas de 2022 – a eclosão da guerra na Ucrânia e os extremos climáticos fora dos gráficos que grande parte do mundo experientes – reformularam o problema da inflação daqui para frente.

A seção 2 detalha nossa análise crítica das alegações sobre o estímulo de Biden. Nossa demonstração de sua espúria procede em três etapas. Primeiro, desenvolvemos a discussão da seção 1 sobre o curso da inflação para mostrar como são estranhas as noções de que rodadas de gastos federais (e estaduais) com alívio pandêmico de alguma forma alimentaram grandes surtos de demanda do consumidor. As duas principais séries de dados – gastos com estímulos e inflação – estão dramaticamente fora de fase. Enquanto o primeiro diminui rapidamente, o segundo apenas aumenta.

Em seguida, examinamos explicações alternativas para os aumentos de preços. Fazemos isso tanto para descartar qualquer possibilidade de que um ou outro possa de alguma forma resgatar hipóteses sobre a importância do estímulo, mas, mais importante, queremos avaliar seus próprios limites intrínsecos. Por sua vez, consideramos quatro fontes de inflação do lado da oferta: importações, preços de energia, aumentos nas margens de lucro corporativo e COVID. Acreditamos que as discussões sobre o impacto do COVID até agora reconheceram apenas tangencialmente sua importância. Em particular, a análise de seu impacto nos mercados de trabalho de baixos salários nos EUA deixou de lado implicações importantes da importância contínua do COVID para os padrões salariais. A pandemia continua a causar estragos nos mercados de trabalho de maneiras complexas com as quais analistas e governos ainda precisam lidar, não apenas diretamente, mas agora também na forma de complicações prolongadas induzidas pelo COVID e COVID para outras doenças.

Nossa conclusão é que esses fatores comumente citados desempenharam papéis críticos na geração e manutenção da inflação, mas não podem explicar tudo isso. Realmente existe um problema de demanda agregada quando a oferta é restrita. Mas a fonte desse aumento surpreendente na demanda não foram os gastos do governo federal. Veio dos ganhos sem precedentes na riqueza das famílias, especialmente para os 10% mais ricos das famílias, que mostramos que impulsionaram a recuperação dos gastos agregados de consumo dos EUA, especialmente a partir de julho de 2021. Analistas que se apegaram ao excesso de reservas bancárias geradas pela flexibilização quantitativa como a causa desses gastos não atingem o ponto principal: as reservas (e, por falar nisso, a oferta monetária foi calculada de várias maneiras) há muito tempo se elevam muito acima dos requisitos legais. Mas com o declínio da vasta onda Omicron de COVID, os americanos ricos saíram com força e começaram a gastar. Eles não haviam feito isso antes, praticamente com o mesmo nível de reservas bancárias.¹⁰

A Seção 3 considera como a guerra na Ucrânia e os choques climáticos do verão de 2022 afetaram agora acrescentavam dimensões inteiramente novas ao problema da inflação daqui para frente. A eclosão da guerra em fevereiro teve efeitos dramáticos sobre os preços de alimentos, energia e outras commodities importantes, incluindo fertilizantes. Mais fundamentalmente, as sanções dos países democráticos ocidentais à Rússia, especialmente as restrições ao uso do dólar americano, abruptamente remodelaram as alianças militares existentes e os acordos de defesa, não apenas na OTAN, mas também no Pacífico. Com o aumento do atrito entre os EUA e a China, as mudanças no equilíbrio militar e nas alianças aceleraram enormemente os padrões de evolução da economia global e do sistema de relações internacionais que até então estavam amadurecendo em um ritmo glacial. Essa “Nova Ordem Mundial” recém-cunhada tem profundas implicações para a confiabilidade das cadeias de suprimentos globais e padrões de demanda, principalmente em energia.

Em nossa opinião, isso implica um longo período de pressões intensificadas e irregularmente variáveis nas cadeias de suprimentos que continuarão interagindo com o COVID e os extremos climáticos. Dependendo de como as guerras periféricas surgem e diminuem, novas mudanças nas alianças e áreas seguras para o comércio irão interromper os padrões comerciais à medida que partes da economia mundial se dissociam parcialmente umas das outras.

Nossa conclusão descreve como acreditamos que as políticas para lidar com a inflação devem mudar, se a maioria da população mundial não for estressada em um grau desumano. Nosso argumento é basicamente que a inflação atual combina o pior dos aumentos de preços em tempos de guerra e os ciclos de preços que arruinaram as sociedades agrícolas anteriores. Responde apenas a um custo enorme para as políticas monetárias, porque surge principalmente de dificuldades do lado da oferta.

Muitas dessas pressões, infelizmente, irão variar diretamente de acordo com a medida em que prevalece a cooperação, em vez da competição destrutiva, no novo sistema de relações internacionais em rápida evolução. Sem esforços sérios para conter as intervenções das superpotências, gastos com armas e recurso à guerra, nenhuma estratégia de contenção da inflação provavelmente funcionará muito bem. Se, de alguma forma, a tendência atual em direção a um sistema multipolar com viés para a intensificação do conflito puder ser interrompida, então o controle da inflação será muito mais fácil. Mas a inflação do lado da oferta só pode ser tratada de forma eficiente por meio de iniciativas que trabalhem nas questões de oferta, como antitruste vigoroso, limites rígidos nos mercados de commodities e outras medidas regulatórias (microeconômicas) direcionadas, juntamente com grandes investimentos em saúde pública e energia renovável .

A política fiscal também precisa se adaptar: para controlar a inflação de choque de oferta do tipo que o mundo está fadado a experimentar, as explorações existentes de maneiras de estabilizar a demanda ao longo do ciclo econômico precisam adotar medidas macroeconômicas muito mais ousadas para controlar gastos excessivos quando a oferta cai ou torna-se mais volátil. Algumas delas incluem medidas no espírito de (Keynes, 1940); outra poderia ser os impostos progressivos sobre o consumo.

A trajetória temporal da inflação: um olhar mais atento

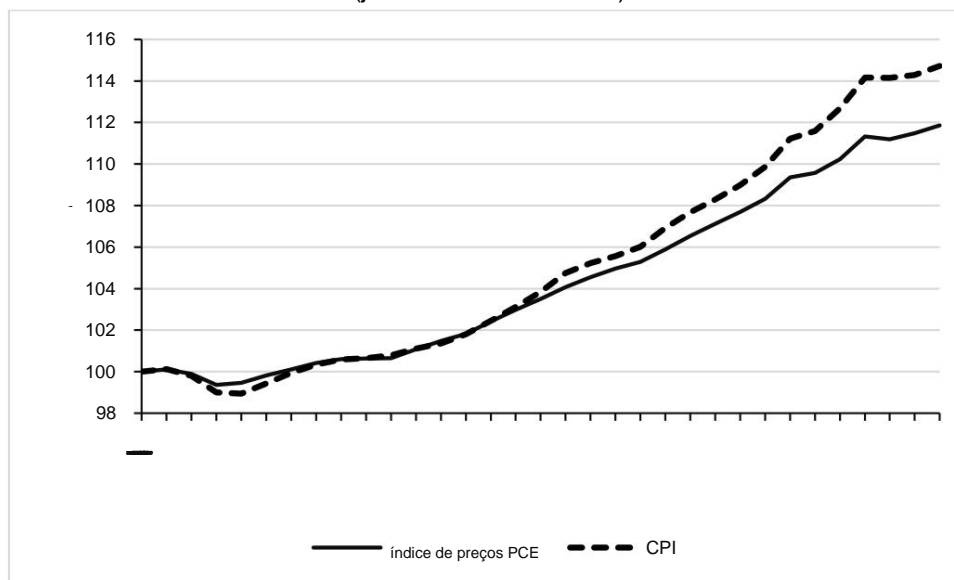
O cerne do caso defendido por Summers e outros críticos do estímulo de Biden é que o aumento da inflação nos EUA foi causado pelo aumento dos gastos de consumo pessoal, financiados por várias rodadas de gastos federais (e estaduais) de alívio à pandemia.

Para ver se essas alegações fazem algum sentido, começamos examinando o curso da inflação. O índice de preços das despesas de consumo pessoal (índice PCE) e outras séries estatísticas que acompanham a evolução da inflação desde janeiro de 2020 são séries temporais muito curtas em termos econométricos. Como consequência, faz pouco sentido pressionar argumentos que se baseiam em testes estatísticos refinados. Ainda assim, uma revisão dos dados é indispensável para orientar nossa discussão e evitar interpretações errôneas comuns. O Federal Open Market Committee (FOMC) do Federal Reserve se concentra no índice de preços de gastos com consumo pessoal (PCE) do Bureau of Economic Analysis em suas projeções econômicas trimestrais e também declara sua meta de inflação de longo prazo em termos de manchete PCE (Bullard, 2013). A medida alternativa da inflação dos preços ao consumidor é o índice de preços ao consumidor (CPI) do Bureau of Labor Statistics. O índice de preços PCE inclui uma cobertura mais abrangente de bens e serviços do que o CPI; o IPC 'mais estreito' tende a mostrar mais inflação do que o índice de preços PCE.

Consideremos a evolução do índice de preços PCE (janeiro de 2020 = 100) durante janeiro de 2020 e setembro de 2022 (**Figura 2**). Para referência, também incluímos o IPC (janeiro de 2020 = 100) no gráfico. O índice de preços PCE aumentou 11,5 pontos percentuais nesse período (enquanto o IPC subiu 14,7%). Durante o primeiro ano e meio (ou seja, de janeiro de 2020 a junho de 2021, o aumento do índice de preços do PCE foi bastante limitado: o aumento do índice foi de 4 pontos percentuais. Em junho de 2021, a taxa anualizada do PCE a inflação foi de 4%.

Figura 2

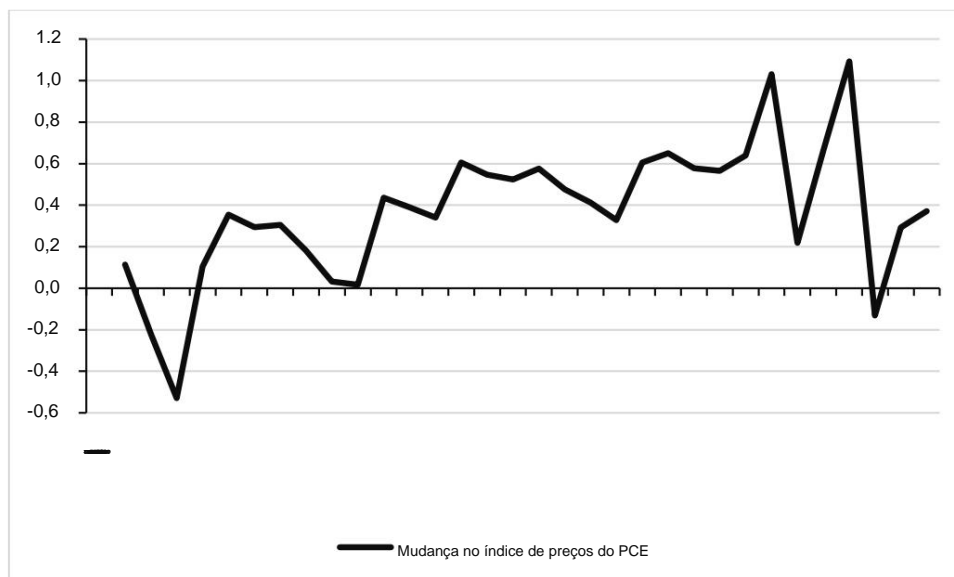
O índice mensal de preços do PCE e o CPI, janeiro de 2020 a setembro de 2022
(janeiro de 2020 = 100)



Fonte: banco de dados FRED (série PCEPI e CPIAUCSL).

Figura 3

Mudança no índice mensal de preços do PCE, fevereiro de 2020 a setembro de 2022
(janeiro de 2020 = 100)



Fonte: banco de dados FRED (série PCEPI).

Durante os próximos 14 meses (julho de 2021 a setembro de 2022), observamos aumentos cada vez maiores no índice de preços PCE (consulte a **Figura 3**). Nesse período, o índice de preços PCE subiu 7,8 pontos percentuais. A taxa de inflação anualizada do PCE em setembro de 2022 é de 6,6%.

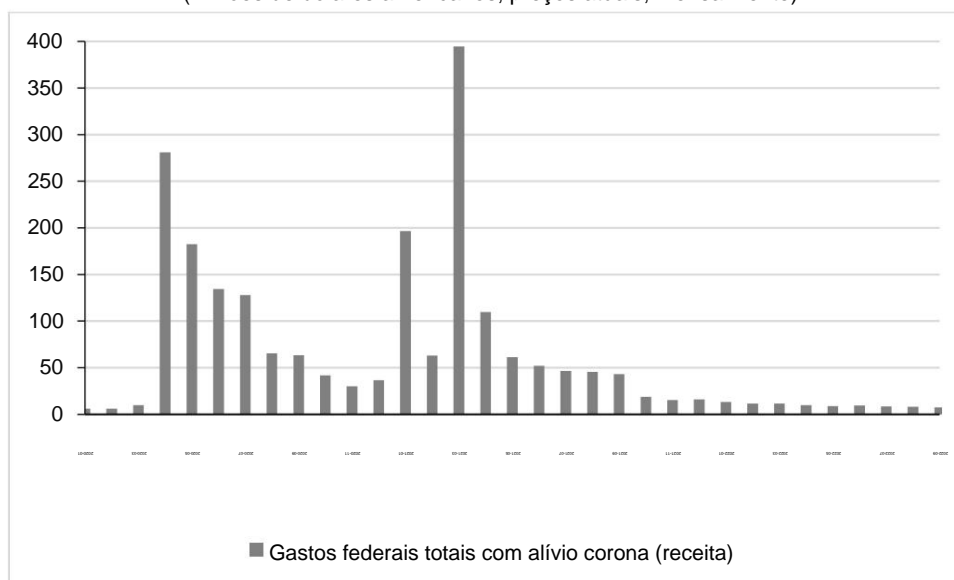
Em termos acumulados, o índice de preços do PCE aumentou 4,7 pontos percentuais durante os primeiros oito meses de 2022 – mais do que o aumento acumulado durante o período de 18 meses de janeiro de 2020 a junho de 2021. É claro que a inflação do PCE acelerou durante o segundo semestre de 2021 e (especialmente) no primeiro semestre de 2022. Os maiores saltos, vale notar, coincidem com a guerra na Ucrânia, não com nenhum estímulo.

Nossa primeira questão é se o padrão de aumento de preços observado nas **Figuras 2 e 3** é consistente com as afirmações sobre o papel do estímulo de Biden na geração de demanda em excesso.

O total mensal de gastos federais com alívio pandêmico aparece na **Figura 4**.¹¹ Alívio pandêmico cumulativo Os gastos do governo federal durante março de 2020 a julho de 2022 totalizaram US\$ 2.110 bilhões. Como pode ser visto na **Figura 4**, o alívio federal total da receita de emergência atingiu o pico em abril de 2020 (totalizando US\$ 281 bilhões), em janeiro de 2021 (US\$ 197 bilhões) e em março de 2021 (US\$ 395 bilhões). Os gastos com alívio pandêmico se estabilizam quase completamente após junho de 2021.

Figura 4

Gastos federais totais de alívio da coroa durante janeiro de 2020 a setembro de 2022
(Bilhões de dólares americanos, preços atuais, mensalmente)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA), 'Effects of Selected Federal Pandemic Response Programs Income' (<https://www.bea.gov/recovery/>). Os gastos com ajuda pandêmica são divididos em despesas com benefícios sociais do governo para pessoas (ver Apêndice).

De fato, e isso é importante, quase 90% das despesas cumulativas de alívio da pandemia para indivíduos e empresas (no valor de US\$ 2,1 trilhões) durante março de 2020 a julho de 2022 ocorreram durante os primeiros 15 meses da crise do COVID19, *ou seja*, durante março de 2020 a junho de 2021. Isso nos apresenta um quebra-cabeça: quase todo o suporte de renda corona foi pago e recebido antes do segundo semestre de 2021, *ou seja*, bem antes da taxa de inflação do PCE começar a subir (**Figura 3**). O que tem impulsionado o aumento da inflação dos preços ao consumidor nos EUA, se não pode ser diretamente vinculado aos gastos (federais) de alívio da pandemia?

O mistério é enfatizado pela **Figura 5**, que tabula a Medida de Impacto Fiscal do Brookings Institute Hutchins Center em relação à mudança trimestral no índice de preços PCE (1º trimestre de 2020-3º trimestre de 2022). A medida do Hutchins Center mostra quanto impostos locais, estaduais e federais e políticas de gastos adicionam ou subtraem do crescimento econômico geral dos EUA (Asdourian, Salwati e Sheiner, 2022). Pode-se observar que os impactos positivos sobre o crescimento das várias rodadas de apoio fiscal ocorreram no segundo e terceiro trimestres de 2020 e no primeiro trimestre de 2021. Mas, a partir do segundo trimestre de 2021, a política fiscal tem sido um entrave ao crescimento econômico, impulsionado pelos efeitos decrescentes dos gastos com ajuda pandêmica (**Figura 4**), um aumento na arrecadação de impostos federais e estaduais e quedas nas compras reais federais, estaduais e municipais. É óbvio que o obstáculo fiscal ao crescimento econômico dos EUA

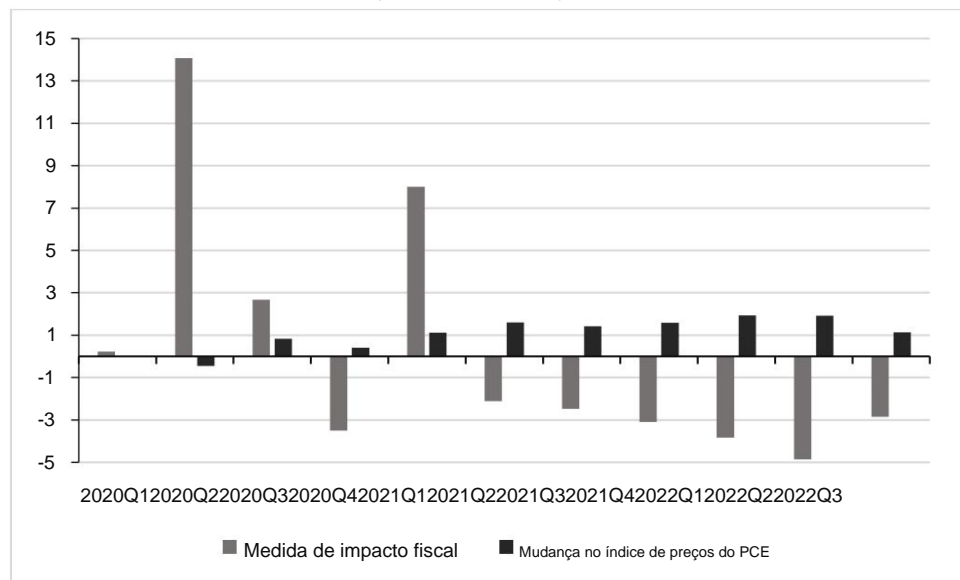
coincide com o aumento da inflação do PCE, contradizendo diretamente as afirmações de Summers e outros críticos.

Esta conclusão é confirmada por (Parker, Schild, Erhard, & Johnson, 2022), que usou dados do Consumer Expenditure (CE) Interview Survey para estimar o impacto nos gastos (não duráveis) do consumidor das três ondas de Pagamentos de Impacto Econômico (EIPs) para lares americanos. Esses autores descobriram que as famílias gastaram apenas uma pequena fração de seus EIPs de 2020 e janeiro de 2021 alguns meses após a chegada e, para a terceira rodada de EIPs em março de 2021, suas estimativas implicam quase nenhuma resposta de gastos, nem no curto nem no quanto mais correr.

Tomadas em conjunto, essas descobertas devem refutar as alegações de que o aumento da inflação foi causado pelos gastos de alívio pandêmico de Biden.

Figura 5

Hutchins Center Medida de Impacto Fiscal (FIM) e variação trimestral no índice de preços PCE (2020T1-2022T3)



Fonte: Medida de Impacto Fiscal do Hutchins Center; veja o texto.

A seguir, mostraremos que houve outro fator *do lado da demanda* – ganhos sem precedentes na riqueza das famílias, principalmente para os 10% mais ricos – que ajudou na recuperação dos gastos agregados de consumo dos EUA durante julho de 2021 e agosto de 2022.

Quatro causas menos famosas do lado da oferta para uma inflação mais alta

No entanto, antes de prosseguirmos, temos que considerar quatro causas do *lado da oferta para o* aumento da inflação do PCE, que indubitavelmente e significativamente afetaram a inflação dos preços ao consumidor nos Estados Unidos, além da demanda excessiva (do consumidor), a saber: (1) preços de importação mais altos; (2) preços de energia mais altos; (3) maiores margens de lucro corporativo; e (4) o impacto do COVID19 nos salários em (principalmente) ocupações de baixa remuneração que antes eram consideradas seguras. Deve-se notar que, desde que Biden assumiu o cargo, o interesse no impacto desses fatores do lado da oferta diminuiu; Summers, Blanchard e Furman, em vez disso, concentram-se na inflação puxada pela demanda (através de salários mais altos), argumentando que 'a oferta é o que é' e (ao contrário da demanda) está fora do controle da política macroeconômica.¹²

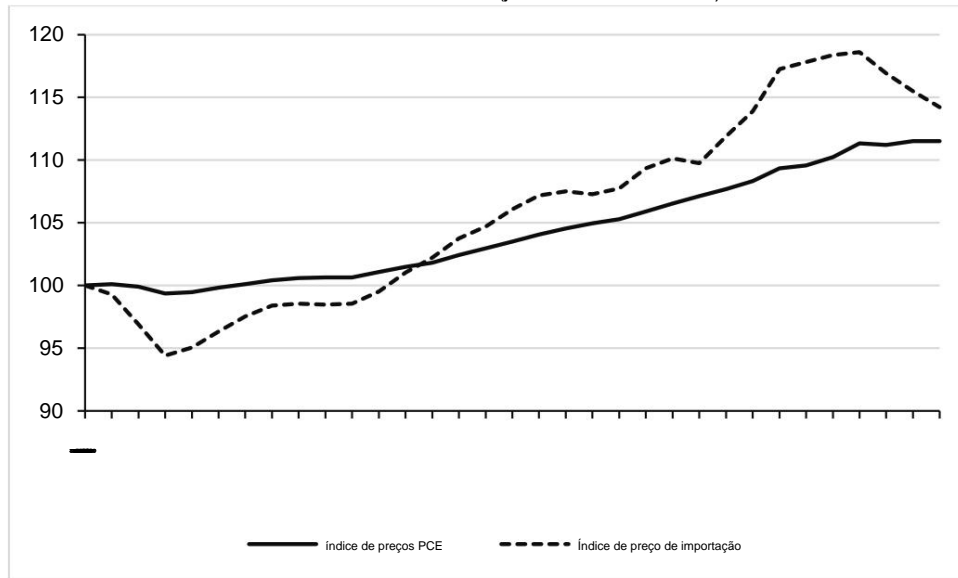
Primeiro fator do lado da oferta: preços de importação mais altos

Vejamos primeiro o aumento dos preços de importação. Summers & Co. atribuem a culpa pela inflação principalmente aos erros da política macroeconômica doméstica em Washington, fazendo pouco caso do fato de que os preços também estão subindo rapidamente em outras economias avançadas e emergentes, que responderam à pandemia com políticas macroeconômicas muito menos expansionistas. A inflação também está subindo no resto do mundo, devido a um aumento nos preços globais de importação, que não está relacionado aos gastos com alívio da pandemia nos EUA, mas deve ser atribuído a repetidos bloqueios na China, cadeias de suprimentos globais obstruídas pela COVID e especulação nos mercados financeiros (commodities e energia) que foram parcialmente desregulamentados sob a gestão de Summers no final dos anos 1990, bem como, recentemente, escassez causada pela guerra e desastres climáticos.¹³

Preços de importação mais altos têm sido um dos principais impulsores da inflação mais alta do PCE . (O coeficiente de correlação entre o índice de preços do PCE e o índice (geral) de preços de importação para os EUA é de 0,99). O índice geral de preços de importação dos EUA, normalizado para 100 em janeiro de 2020, aumentou quase 17% em julho de 2022 (**Figura 6**). Os preços das importações afetam a inflação dos EUA porque as importações são usadas como insumos na produção doméstica e porque as empresas estrangeiras competem diretamente com as empresas americanas nos mercados de bens finais. Os preços de importação aumentaram 50% para suprimentos e materiais industriais desde o início de 2020. Esses produtos são usados como insumos em uma ampla gama de indústrias. Os preços de importação de alimentos, rações e bebidas aumentaram 15% durante janeiro de 2020 e agosto de 2022, enquanto os preços de bens de consumo finais e bens de capital também cresceram ao longo de 2021, mas atualmente estão apenas cerca de 3% mais altos do que no início da COVID pandemia.

Figura 6

O índice mensal de preços do PCE e o índice de preços de importação,
Janeiro de 2020 - setembro de 2022 (janeiro de 2020 = 100)



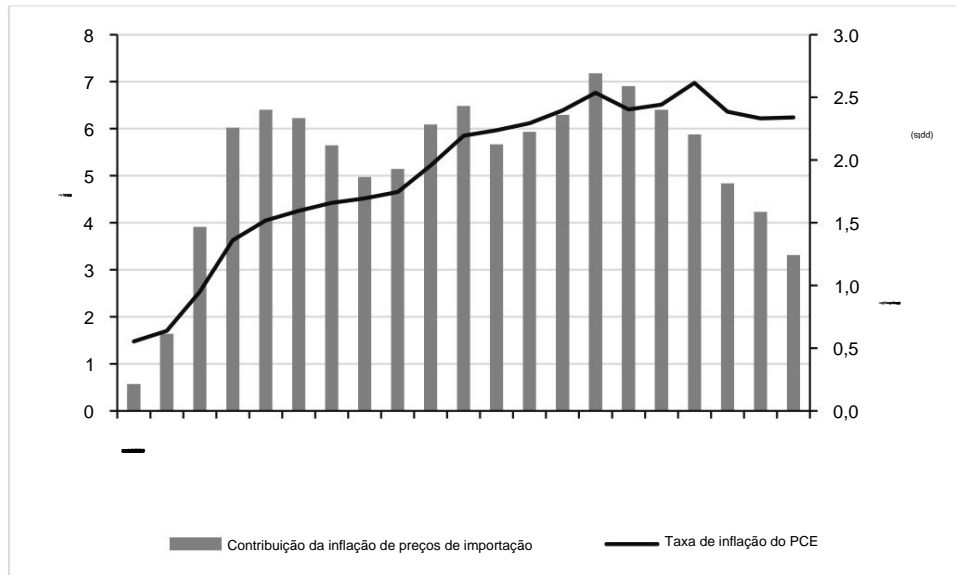
Fonte: banco de dados FRED (série PCEPI e IR).

As estimativas do repasse dos preços de importação para os preços ao consumidor variam, mas não são importantes. Utilizamos o estudo de (Taylor & Barbosa-Filho, 2021), segundo o qual um aumento de um ponto percentual nos preços dos importados eleva os preços ao consumidor americano em aproximadamente 0,207 pontos percentuais. Usando essa figura, calculamos a contribuição da inflação (mensal) dos preços de importação para a taxa de inflação (mensal) do PCE para o período de janeiro de 2021 a setembro de 2022 (**Figura 7**).

Pode-se ver que preços de importação mais altos contribuíram consideravelmente para uma inflação mais alta do PCE durante março-julho de 2021, quando o estímulo de Biden foi decretado. Mas a inflação dos preços das importações continuou a alimentar a inflação dos preços ao consumidor nos EUA ainda mais fortemente em outubro-novembro de 2021 e fevereiro-maio de 2022, muito depois que o estímulo de Biden se esgotou. Voltando à **Figura 7**, em média, a inflação dos preços de importação foi responsável por cerca de 40% da inflação do PCE dos EUA durante janeiro de 2021 a agosto de 2022. A inflação de hoje é um fenômeno global. Não vem principalmente do estímulo dos EUA.

Figura 7

A contribuição da inflação dos preços de importação para a taxa de inflação do PCE,
Janeiro de 2021 - setembro de 2022



Fonte: banco de dados FRED (série PCEPI e IR).

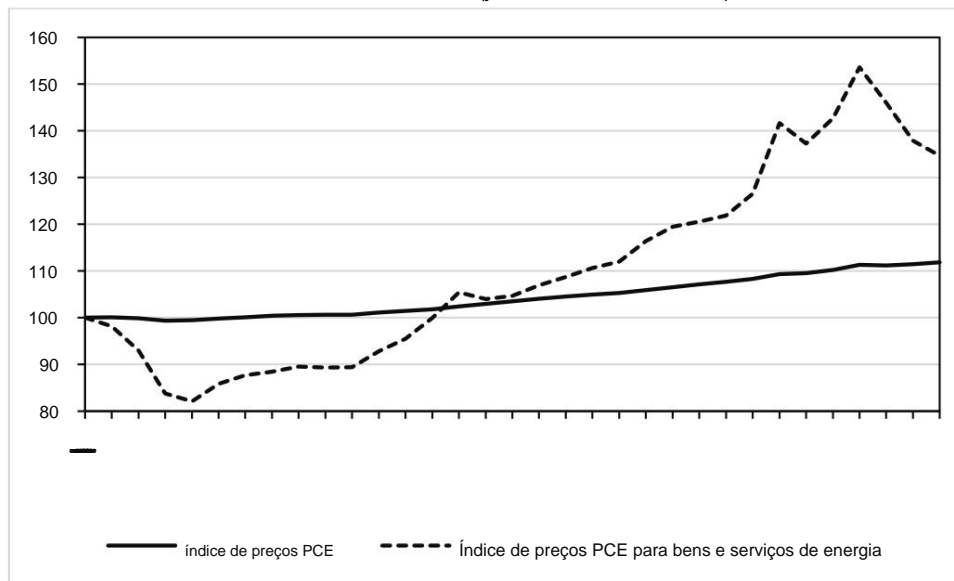
Segundo fator do lado da oferta: preços de energia mais altos

O aumento universal (global) dos preços da energia é um segundo fator que contribui para o aumento dos preços ao consumidor nos Estados Unidos. O índice de preços PCE para bens e serviços de energia, normalizado para 100 em janeiro de 2020, aumentou 38% durante janeiro de 2020 a agosto de 2022, em comparação com um aumento no índice de preços PCE agregado de 11,5% no mesmo período. Isso é mostrado na **Figura 8**. Os preços da energia caíram (cerca de 18%) na primavera de 2020, após o choque do COVID19 - e depois se recuperaram gradualmente; no entanto, até março de 2021, o índice de preços de energia ainda era inferior ao índice de preços agregado do PCE.

O preço da energia aumentou 20% durante março de 2021 a fevereiro de 2022 e aumentou mais 20% durante fevereiro-junho de 2022, após o início da guerra na Ucrânia. O índice de preços de energia caiu em julho e agosto de 2022 e pode cair ainda mais à medida que aumentam as perspectivas de uma recessão mundial.

Figura 8

O índice de preços PCE (geral) versus o índice de preços PCE para bens e serviços de energia, janeiro 2020 - setembro de 2022 (janeiro de 2020 = 100)

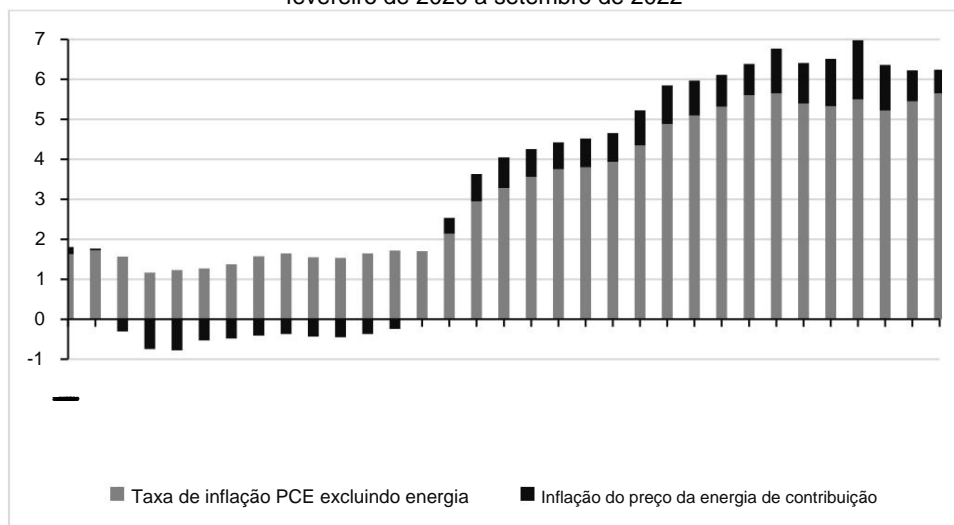


Fonte: BEA, Tabela 2.4.4U. Índices de Preços das Despesas de Consumo Pessoal por Tipo de Produto.

Estimamos a contribuição da inflação dos preços de energia para a inflação agregada do PCE na **Figura 9**. Durante a maior parte de 2020, a contribuição da inflação dos preços de energia para a inflação agregada dos preços ao consumidor foi negativa (ou seja, a queda nos preços da energia reduziu a inflação agregada para as famílias). Mas os preços mais altos da energia têm contribuído para uma inflação mais alta do PCE desde março de 2021. Em média, preços mais altos de bens e serviços de energia 'explicam' cerca de 15% do aumento da inflação do PCE durante março de 2021 a agosto de 2022. O forte aumento dos preços de energia durante março-junho de 2022 (em 20%) representa 18% do (subindo acentuadamente) a taxa de inflação do PCE durante o mesmo período e certamente deriva em grande parte da eclosão da guerra na Ucrânia e do regime de sanções que se seguiu. Os aumentos globais nos preços da energia foram, portanto, uma das principais causas da aceleração da inflação dos preços ao consumidor nos EUA *ano Domini* 2022.

Figura 9

A contribuição da inflação dos preços da energia para a taxa de inflação do PCE, fevereiro de 2020 a setembro de 2022



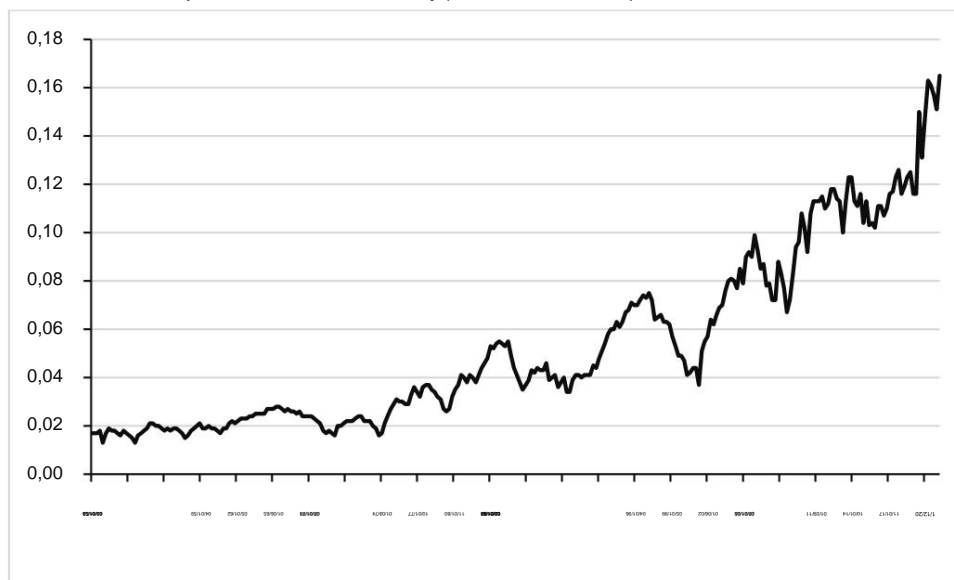
Fonte: Cálculos dos autores baseados em BEA, Tabela 2.4.4U. Índices de Preços das Despesas de Consumo Pessoal por Tipo de Produto.

Terceiro fator do lado da oferta: margens de lucro corporativas mais altas

O terceiro fator do lado da oferta que impulsiona a taxa de inflação dos preços ao consumidor deriva do aumento constante da margem de lucro das empresas não financeiras (**Figura 10**). A margem de lucro corporativo aumentou de 0,116 no primeiro trimestre de 2020 para 0,165 no segundo trimestre de 2022, um aumento de 42%, enquanto o deflator do PIB aumentou 'apenas' 16% no mesmo período. Como mostra a **Figura 10**, as margens de lucro das empresas não são maiores desde 1950 do que são agora. Não há, portanto, nenhuma evidência de que o aumento dos salários dos trabalhadores esteja afetando os lucros corporativos.

Figura 10

Lucro por unidade de valor real bruto adicionado de negócios corporativos não financeiros: Lucros corporativos após impostos com IVA e CCAj (1950T1 – 2022T2)



Fonte: banco de dados FRED (A466RD3Q052SBEA).

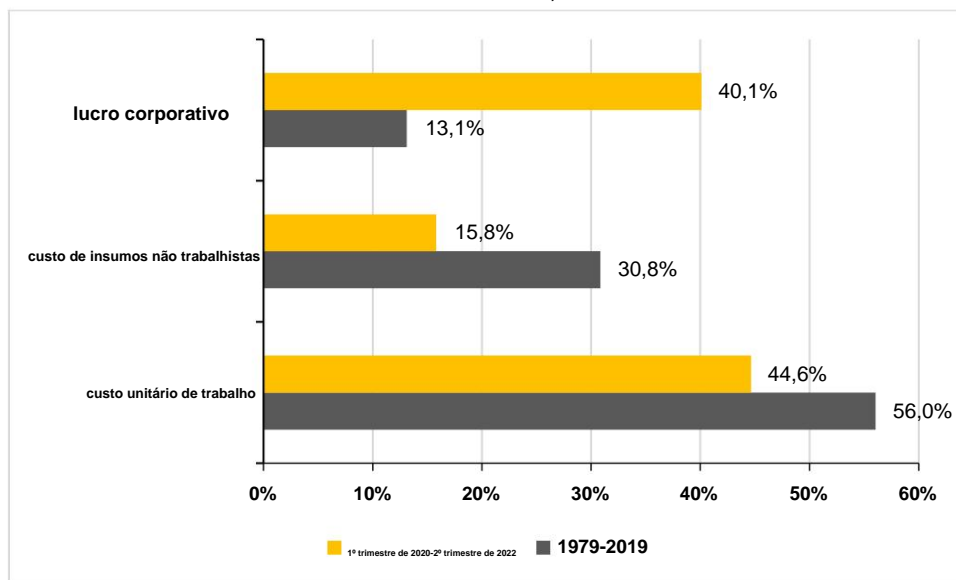
As margens de lucro mais altas 'explicam' 40% do crescimento do deflator de preços do PIB no setor corporativo não financeiro durante 2020T1-2022T2, o que é consideravelmente mais do que durante 1979-2019, quando as margens de lucro mais altas representaram apenas 13% do deflator do PIB crescimento (**Figura 11**).

Os custos unitários do trabalho mais elevados são responsáveis por cerca de 45% do crescimento do deflator do PIB e os custos mais elevados dos insumos não trabalhistas representam 16% do aumento do deflator do PIB durante 2020T1-2022T2.

O momento do aumento da taxa de lucro é estranho, pois as empresas emitiram mais de US\$ 300 bilhões em recompras de ações para acionistas institucionais e o pagamento do CEO, incluindo prêmios e opções de ações, aumentou 11,1% desde 2020, o que é cerca de três vezes mais do que os salários nominais (**Figura 11**).¹⁴ Esse aumento não foi acompanhado por aumento salarial para trabalhadores típicos: A proporção de pagamento de CEO para trabalhador típico disparou para 399 para 1 sob a medida realizada da EPI de pagamento de CEO (e excluindo o salário de Elon Musk em 2021), a maior proporção já registrada, passando de 366 para 1 em 2020 (**Figura 12**).¹⁵

Figura 11

Contribuições para o crescimento dos preços unitários no setor corporativo não financeiro (1979-2019 *versus* 2020T1-2022T2)



Fonte: Baseado em (Bivens, 2022). Calculado com base nos dados da Tabela 1.15 das Contas Nacionais do Produto e do Rendimento (NIPA) do BEA.

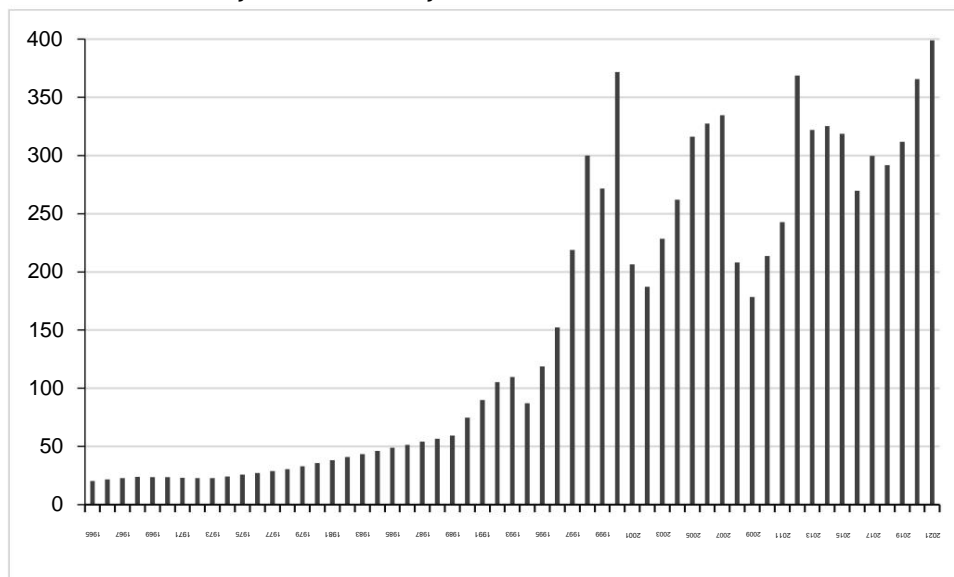
Alguns CEOs admitiram em telefonemas de acionistas e em pesquisas que têm aproveitado a inflação para aumentar as margens de lucro aumentando os preços além do necessário para compensar qualquer aumento em seus custos de insumos.¹⁶ Se o aumento do uso da internet e preços algorítmicos pelas empresas torna isso mais fácil do que antes é um tópico importante para pesquisas futuras.¹⁷ De qualquer forma, em *A Riqueza das Nações* (1776), Adam Smith já reconhecia a importância da dinâmica preço-lucro, escrevendo:

“Lucros elevados tendem muito mais a elevar o preço do trabalho do que altos salários. Nossos comerciantes e mestres fabricantes reclamam muito dos maus efeitos dos altos salários no aumento do preço. ... Eles não dizem nada sobre os efeitos negativos dos altos lucros. Eles se calam com relação aos efeitos perniciosos de seus próprios ganhos. Eles reclamam apenas dos de outras pessoas (Smith, 1776).

Nós não discordamos.

Figura 12

Relação de remuneração CEO-trabalhador, 1965–2021



Fonte:(Bivens & Kandra, 2022).

Quarto fator do lado da oferta: o impacto do COVID19 nos salários e no trabalho

Summers alertou que o estímulo fiscal e monetário maciço em resposta ao impacto da crise da coroa resultaria em superaquecimento do mercado de trabalho e salários mais altos. Alguns dados do mercado de trabalho parecem justificar sua advertência: um indicador comum da 'aperto' do mercado de trabalho dos EUA é a taxa de vagas (definida como a proporção de vagas de emprego para a medida de desemprego oficial (estrita) U-3). Isso aumentou para quase 2 durante março-julho de 2022 (**Figura 13**), o que significa que havia duas vagas de emprego por trabalhador desempregado. Isso está muito acima de sua média de longo prazo durante 1960-2020, que foi de aproximadamente 0,60 (Barnichon, Oliveira, & Shapiro, 2021).

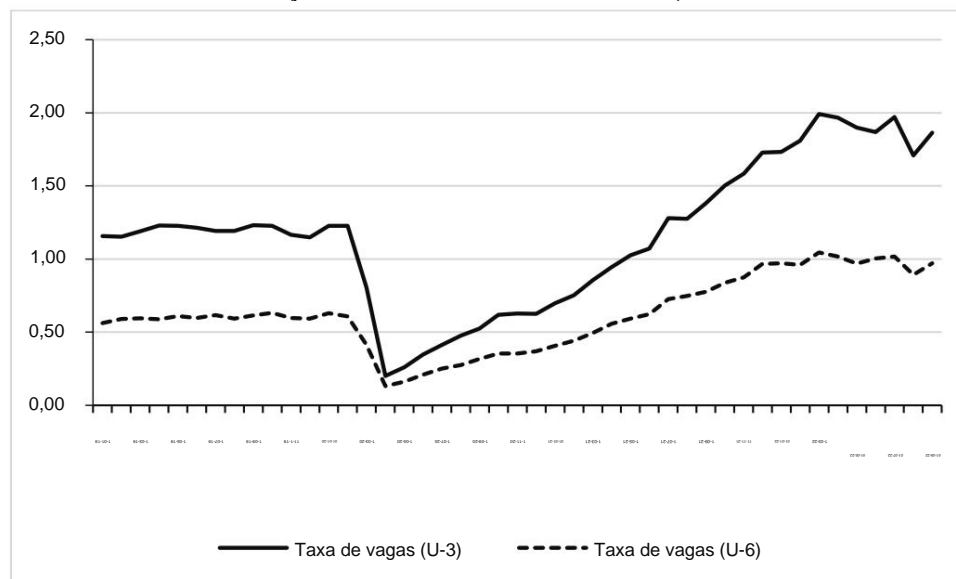
Mas a 'taxa de vacância' padrão é um indicador bastante ruim para a restrição do mercado de trabalho (para uma elaboração, consulte (Mui, 2022)). Um problema imediato é o uso de U-3, a medida estreita de desemprego, para calcular a taxa de vacância. Usando uma medida de desemprego mais ampla e abrangente (U-6), a taxa de vacância é reduzida pela metade — pairando em torno de um valor de 1 (ou 1 vaga de emprego por trabalhador desempregado). O mercado de trabalho dos EUA parece ser consideravelmente menos apertado do que é sugerido pela taxa de vacância com base no U-3.

No entanto, é verdade que muitos empregadores americanos têm enfrentado um problema inesperado: eles não podem contratar os trabalhadores que afirmam precisar. A 'escassez de mão de obra' é ilustrada pelo fato de que cerca de 10,7 milhões de vagas de emprego permanecem em setembro de 2022. Curiosamente, o desemprego (amplo) em setembro de 2022 está medindo mais de 11 milhões de trabalhadores (ver **Figura 1**). Este problema está concentrado entre a força de trabalho de baixa renda dos Estados Unidos, atingindo restaurantes, armazéns,

fabricantes e muitos serviços, embora, como ficará óbvio abaixo, certas indústrias bem remuneradas também sejam afetadas.

Figura 13

A taxa de vagas, definida para U-3 versus U-6
(janeiro de 2019 a setembro de 2022)



Fonte: Calculado com base no banco de dados FRED.

Muitos republicanos e um número considerável de economistas veem esses números e atribuem a escassez de mão de obra ao apoio básico aos trabalhadores, argumentando que o problema são os auxílios-desemprego que, em sua opinião, estão desestimulando (já preguiçosos e relutantes) as pessoas a procurar trabalho ativamente. Na realidade, os pesquisadores descobriram que o impacto do seguro-desemprego (temporário) sobre a escassez de mão-de-obra foi bastante pequeno. As (Petrosky-Nadeau & Valletta, 2021) do Federal Reserve Bank de San Francisco concluem sua análise empírica:

“(no) todos os meses no início de 2021, cerca de sete em cada 28 indivíduos desempregados recebem ofertas de emprego que normalmente aceitariam, mas um dos sete decide recusar a oferta devido à disponibilidade de \$ 300 extras por semana em pagamentos de subsídio de desemprego. ”

No entanto, esta e outras evidências não impediram que grupos conservadores afirmassem que os benefícios eram tão altos que os funcionários se tornaram mais incentivados a ficar em casa e receber o seguro-desemprego do que a voltar ao trabalho.

As verdadeiras razões para a escassez de trabalhadores são fáceis de entender, se começarmos não pelo mercado de trabalho em si, mas pela forma como a pandemia e a falha regulatória crônica se combinaram para

transformar estruturalmente o trabalho de baixa remuneração na América. Muito antes do COVID, o sistema de saúde americano se destacava entre os países desenvolvidos por sua combinação desastrosa de custos altos e resultados miseráveis. Como dois médicos resumiram a situação quando o COVID atingiu:

“Quatro décadas de políticas de saúde neoliberais deixaram os Estados Unidos com um sistema de saúde que prioriza os lucros de grandes atores corporativos, nega cuidados necessários a dezenas de milhões, é extraordinariamente fragmentado e ineficiente e mal preparado para enfrentar o COVID-19 pandemia. O sistema de pagamento há muito recompensa os hospitais por fornecerem procedimentos cirúrgicos eletivos a pacientes bem segurados, ao mesmo tempo em que penaliza aqueles que prestam os serviços mais essenciais e urgentes. saúde física e financeira; interesses corporativos enriquecidos estavam cada vez mais dominando a indústria hospitalar e assumindo o controle dos consultórios médicos; e os lucros das seguradoras atingiram níveis recordes.

Enquanto isso, as enormes desigualdades raciais e de classe nos cuidados e nos resultados de saúde permanecem e até se ampliaram.”¹⁸

Apesar de muitos alertas e, após o 11 de setembro, vários alarmes oficiais de segurança nacional, quase nada foi feito para melhorar o sistema como um todo ou a saúde pública em particular. Não existia nenhum sistema nacional para coletar estatísticas em tempo real e a inércia burocrática e as lutas políticas internas que dominavam o Centro de Controle de Doenças e outras agências importantes eram um segredo aberto muito antes de o governo Trump chegar ao poder (Lewis, 2021).

O ataque violento da COVID desafiou o sistema de saúde de todos os países, mas nos Estados Unidos produziu uma catástrofe de proporções históricas. De fato, embora não tenhamos espaço para examinar as evidências em detalhes aqui, suspeitamos que analistas posteriores concluirão que a pandemia quebrou o sistema de saúde dos EUA. Talvez a evidência resumida mais convincente sobre essa pontuação surja de estudos comparativos de mortes em excesso. Em um artigo comparando os principais países desenvolvidos, (Bor et al., 2022) mostram como as taxas de mortalidade ajustadas por idade nos Estados Unidos ficaram bem abaixo das de praticamente todos os outros países desenvolvidos desde a década de 1930 até aproximadamente o início da década de 1970. Eles então começaram uma ascensão dramática, até que na véspera da pandemia, os EUA ocuparam o primeiro lugar entre todos os países desenvolvidos na amostra do estudo.

Estudos comparativos dos efeitos da pandemia nas taxas de mortalidade excessivas mostram que esse terrível “excepcionalismo americano” se aprofundou dramaticamente sob o COVID. Em 2020, as taxas de mortalidade excessiva aumentaram praticamente em todos os lugares. Mas quase todos os países de alta renda se recuperaram em 2021, exceto os Estados Unidos. Como uma análise resumiu as “trajetórias pandêmicas divergentes em 2021”: “Enquanto a maioria dos países da Europa Ocidental experimentou uma recuperação de perdas de expectativa de vida anteriores, a expectativa de vida para a maior parte da Europa Oriental, os EUA e o Chile caíram ainda mais abaixo de suas expectativas pré-pandêmicas. (Schöley et al., 2022).

O descaso regulatório — para ser educado — exacerbou enormemente a situação. A administração Trump era notoriamente desinteressada em qualquer tipo de regulamentação governamental. Mas a profundidade de sua hostilidade a ações para proteger os americanos no trabalho desafia um resumo fácil. Ele rebaixou deliberadamente a Administração de Saúde e Segurança Ocupacional (OSHA), a principal agência governamental.

Enquanto Trump permaneceu no poder, essa agência agiu lenta e relutantemente para conter até mesmo exemplos grotescos de negligência do empregador em frigoríficos, hospitais, lares de idosos e outras indústrias nas quais as taxas de morte e doença dispararam (Ferguson *et al.*, 2021).

Esperava-se amplamente que o governo Biden rompesse com esse padrão. Sim, mas de forma muito menos decisiva do que quase todos esperavam. Uma discussão completa de seu histórico em política de saúde e segurança nos levaria longe demais. Temos espaço apenas para mencionar algumas de suas etapas mais problemáticas e que foram especialmente importantes na reformulação do mercado de trabalho.

Uma primeira surpresa veio com a circulação de um rascunho de memorando de transição listando os membros de uma equipe encarregada de aconselhar o novo governo sobre o COVID. Sua lista não continha ninguém com laços fortes ou experiência com a OSHA. Protestos sob o radar levaram a uma remodelação que corrigiu isso, mas a Casa Branca, o Centro de Controle de Doenças (CDC) e a OSHA agiram muito lenta e deliberadamente em reformas importantes . relutância em abraçar totalmente a evidência agora esmagadora de que o COVID é transmitido principalmente pelo ar. A agência não apenas continuou a enganar o ponto em muitos avisos públicos, mas, apesar de muitos desafios de pesquisadores altamente credenciados, nem o CDC nem a OSHA impuseram padrões de ventilação para locais de trabalho, escolas e outros locais de reunião obviamente problemáticos.²⁰ A administração Biden também falhou em estabelecer um sistema nacional de testes capaz de identificar novas variantes perigosas de COVID em tempo real, tornando as autoridades dependentes de relatórios de hospitais. Estes, porém, costumam chegar com atraso, novas variantes já estão se espalhando exponencialmente. A situação também deixa as agências americanas responsáveis pela avaliação de novos remédios e tratamentos farmacêuticos propostos fortemente dependentes de dados de países estrangeiros.

Todas essas falhas tiveram efeitos dramáticos nos mercados de trabalho dos Estados Unidos. A economia americana gerou um grande número de empregos de baixa remuneração por décadas. Mesmo com o registro menos do que estelar da OSHA, muitos foram geralmente considerados seguros. Ninguém achava que cargos em creches, educação ou na maioria dos restaurantes, hospitalidade ou empregos de balconista fossem perigosos. Mas com o advento do COVID, é exatamente isso que legiões desses e de outros empregos semelhantes se tornaram de repente: mal pagos e potencialmente fatais.

Especialmente nas primeiras ondas do COVID, o histórico de segurança do próprio setor de saúde era ambíguo. Muitos hospitais e lares de idosos “forneciam exemplos especialmente chocantes de como a negligência regulatória e a busca pelo lucro se combinavam para produzir resultados desastrosos... Trabalhadores hispânicos e negros, junto com os pacientes, corriam um risco desproporcional”.

Nos hospitais, muitos médicos e enfermeiros mantinham contato via mídia social com médicos, enfermeiros e analistas de outros países. Alguns sabiam virtualmente desde o início que o COVID-19 quase certamente era transmitido pelo ar, embora os principais

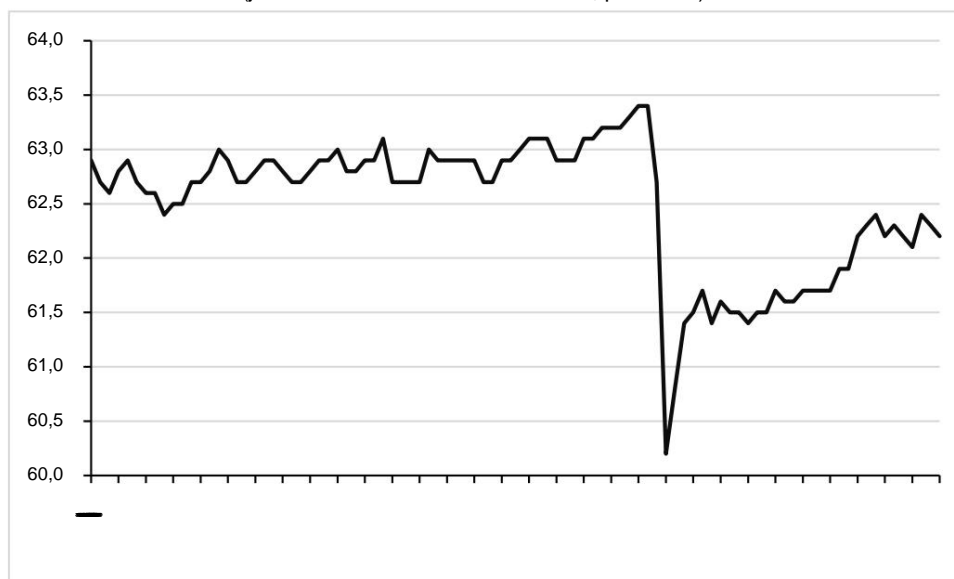
especialistas em saúde e o Centro de Controle de Doenças por muito tempo não destacaram essa possibilidade. Mas, quando improvisavam máscaras para si mesmos (as boas praticamente não estavam disponíveis a qualquer preço) ou para seus pacientes, muitas vezes encontravam severa desaprovação oficial. Quando protestavam contra a falta de equipamentos de proteção individual adequados ou incentivavam colegas e pacientes a usarem máscaras, eram frequentemente ameaçados. Mais do que alguns foram dispensados por hospitais e clínicas.

Enquanto isso, os trabalhadores americanos que suspeitavam estar em alto risco no trabalho precisavam encontrar maneiras de se salvar. Praticamente sem publicidade, muitos tentaram. Talvez no capítulo menos apreciado do aumento mortal do COVID, uma onda de greves selvagens, greves, manifestações e campanhas de trabalhadores surgiu. Muitos se concentraram na segurança; outros também buscavam adicional de periculosidade ou simplesmente salários mais altos. Alguns protestaram contra as demissões de outros trabalhadores (Ferguson et al., 2021).

Muitos, embora longe de todos (considere a educação), empregos de colarinho branco poderiam ser feitos em casa. Mas para um grande número de trabalhadores mal remunerados, essa não era uma possibilidade realista. Como milhares de trabalhadores e suas famílias adoeceram com COVID, a participação na força de trabalho caiu, como mostra a **Figura 14** - de 63,4% em janeiro e fevereiro de 2020 para 60,2% em abril de 2020. Mais de 8,2 milhões de trabalhadores americanos se retiraram da força de trabalho.

Figura 14

Taxa de participação na força de trabalho, mensal
(janeiro de 2015 a outubro de 2022; por cento)



Fonte: Base de Dados FRED (série CIVPART).

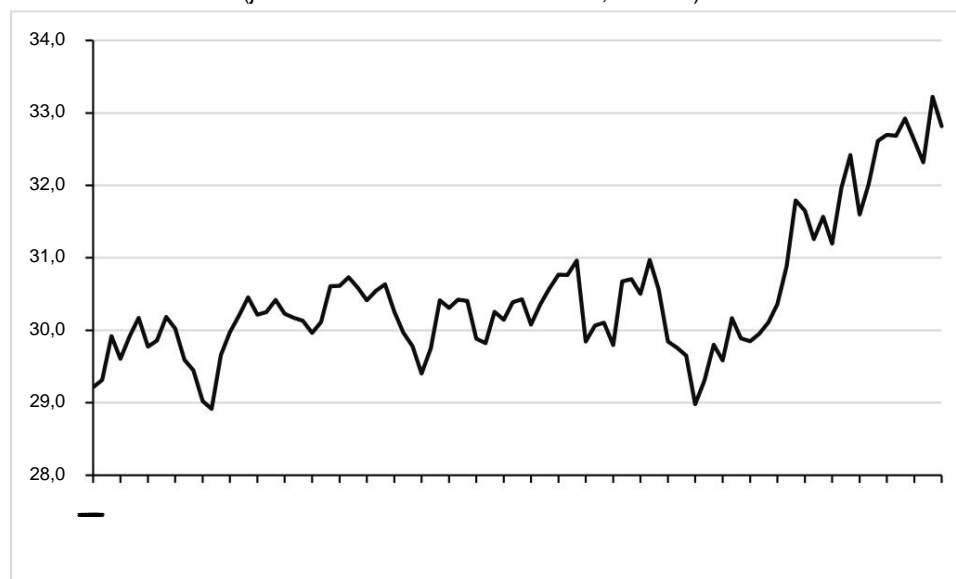
Muitos trabalhadores cujas circunstâncias e idade tornavam a aposentadoria uma possibilidade imediatamente optaram por essa opção (Fry, 2021). Isso afetou não apenas a taxa de participação na força de trabalho, mas também a produtividade, já que muitos deles estavam entre os mais qualificados e experientes em seus ramos de trabalho. Embora os dados sejam fragmentários, há poucas dúvidas de que muitas empresas responderam tentando forçar demais os trabalhadores ainda no trabalho, pelo menos às vezes com resultados desastrosos.

Não surpreendentemente, com tantos trabalhadores sucumbindo a doenças debilitantes, as taxas de invalidez dispararam, como mostra a **Figura 15**. Especificamente, observamos que o número médio de americanos (de 16 anos ou mais) com deficiência aumentou em 2,5 milhões de pessoas, de 30,1 durante janeiro de 2015 a dezembro de 2019 para 32,6 milhões durante janeiro a outubro de 2022.

Figura 15

Pessoas com deficiência – 16 anos ou mais

(janeiro de 2015 a outubro de 2022; milhões)



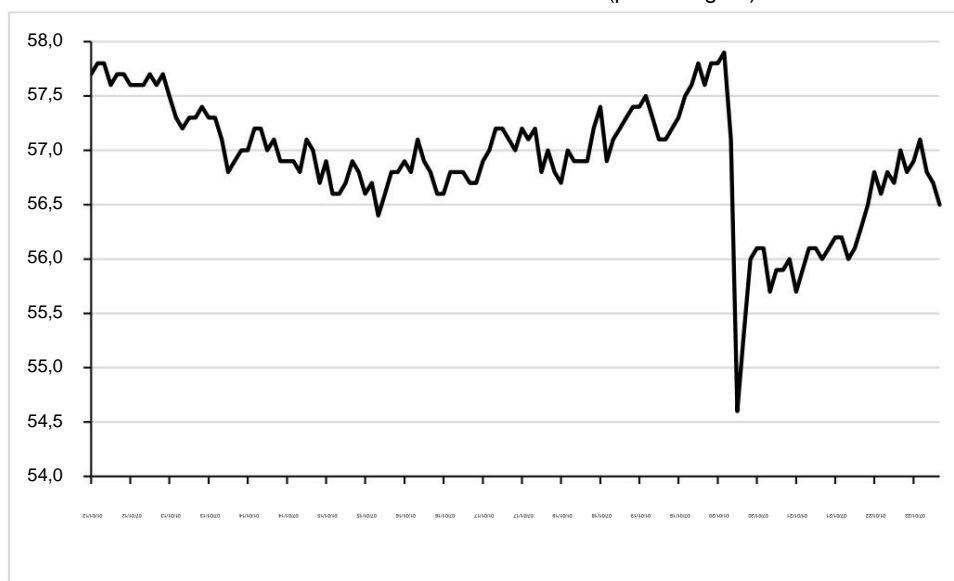
Fonte: Banco de Dados FRED (série LNU00074597).

À medida que a força de trabalho na indústria de cuidados infantis se desvanecia, as creches tornaram-se quase impossíveis de encontrar a um preço que qualquer pessoa, exceto os super-ricos, pudesse pagar. As restrições legais sobre os procedimentos para licitações impediram muitas escolas públicas de usar testes mais novos e muito mais baratos para COVID. Sua dependência de testes herdados caros significava que muitos gastaram seus orçamentos de teste em semanas ou meses, deixando-os incapazes de acompanhar os ataques do COVID em suas salas de aula.²¹ Com escolas

frequentemente trancados ou disfuncionais, mesmo quando não estavam trancados, um grande número de trabalhadores, especialmente mulheres, teve que ficar em casa para cuidar de seus filhos (S. Ferguson, 2022). A taxa de participação das mulheres na força de trabalho caiu de 57,9% em fevereiro de 2020 para 54,6% em abril de 2020 e, até agora, não se recuperou (ver **Figura 16**). Em novembro de 2022, a taxa de participação da força de trabalho para as mulheres era de 56,5%.

Figura 16

Taxa de Participação na Força de Trabalho: Mulheres, Mensal,
Janeiro de 2012 - novembro de 2022 (porcentagem)

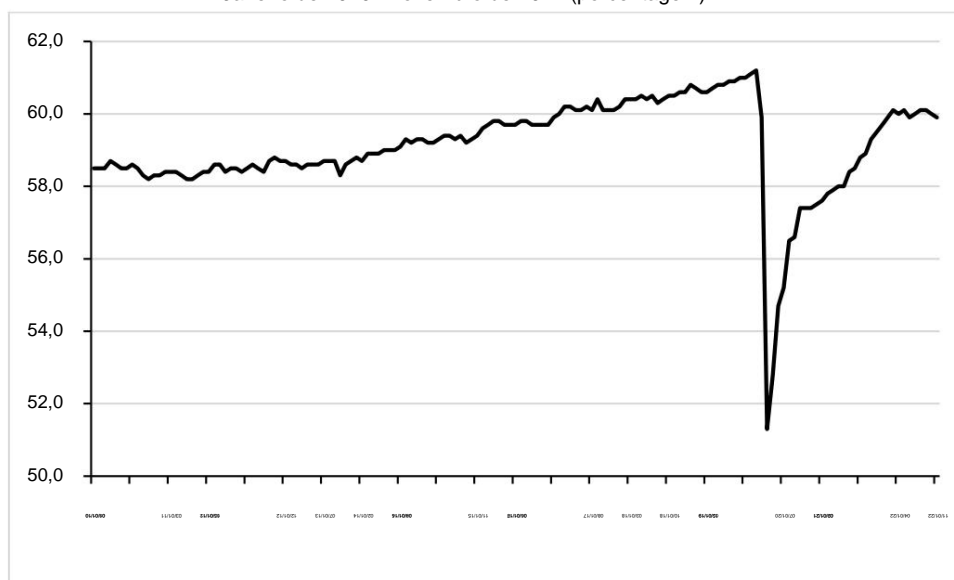


Fonte: banco de dados FRED (LNS11300002).

Acreditamos que o enorme significado dessas mudanças na força de trabalho passou despercebido por muitos analistas. Pegue o ponto simples sobre segurança no trabalho primeiro. Quando milhões de empregos anteriormente considerados muito seguros se tornam abruptamente perigosos, deve-se esperar que os níveis salariais se ajustem de acordo com praticamente qualquer teoria de salários. Não importa as discussões sobre se o governo federal deveria ter ajudado com algum sistema de adicional de periculosidade; todos, exceto os assalariados mais desesperados, provavelmente exigirão salários mais altos para fazer exatamente o mesmo trabalho que faziam antes. Essa reação, que empiricamente era mais comum nos empregos com salários mais baixos, não deve ser confundida com um aumento generalizado da força de trabalho ou um “momento kaleckiano” (Ratner e Sim 2022).²² Esses quadros de referência cegam os analistas para a verdadeira natureza do que estava acontecendo: trabalhos que de repente são perigosos têm dificuldade em encontrar alguém disposto a fazê-los. As discussões sobre “monopsônio” nos mercados de trabalho são irrelevantes, especialmente em setores como restaurantes ou lazer, onde os sindicatos são raros e muitos empregadores geralmente se agrupam.²³

Figura 17

A relação emprego-população, mensalmente,
Janeiro de 2010 - novembro de 2022 (porcentagem)



Fonte: banco de dados FRED (série EMRATIO).

Além disso, enquanto o COVID persistir, essa condição não será transitória: toda vez que uma nova onda chegar, é provável que ocorra alguma reorganização salarial nas indústrias e ocupações mais expostas, enquanto alguns empregos vão para a esmola. É por isso que, por exemplo, os membros da Guarda Nacional de Massachusetts se tornaram motoristas de ônibus de emergência em algumas cidades daquele estado durante algumas fases do COVID.

E por que tantos analistas notaram que muitos dos empregos com salários mais baixos tiveram aumentos acentuados nos níveis salariais conforme o COVID normalizou - por um tempo.

Portanto, a verdadeira razão para a escassez de trabalhadores é uma combinação de salários muito baixos e aumento do risco de doenças, principalmente para trabalhadores com salários mais baixos que operam na linha de frente de possíveis infecções por COVID (e outras). Na verdade, cerca de 16,3 milhões de americanos em idade ativa (aqueles com idade entre 18 e 65 anos) sofrem de COVID prolongado (consulte a Pesquisa de Pulso Doméstico de junho a julho de 2022 do Census Bureau) e, desses, 2 a 4 milhões (em tempo integral equivalente) as pessoas estão desempregadas devido ao longo COVID.²⁴ Essas descobertas foram corroboradas por análises recentes do Federal Reserve Bank de Minneapolis (Ham, 2022), do Federal Reserve Bank de Nova York (Deitz, 2022) e do Brookings Instituição (Bach, 2022).

Uma pandemia que matou mais de um milhão de americanos e atingiu mais de 16 milhões de trabalhadores com o longo COVID estava fadada a fazer os trabalhadores (linha de frente, setor de serviços) reconsiderarem seus empregos: após um ano sendo considerados "trabalhadores essenciais", muitos deles são sem dúvida se perguntando por que eles não são tratados como tal: por que não recebem o suficiente para pagar comida e aluguel e por que devem enfrentar todos os riscos (de saúde). Afinal, 40% dos trabalhadores americanos e 66% dos trabalhadores do setor de serviços ganham

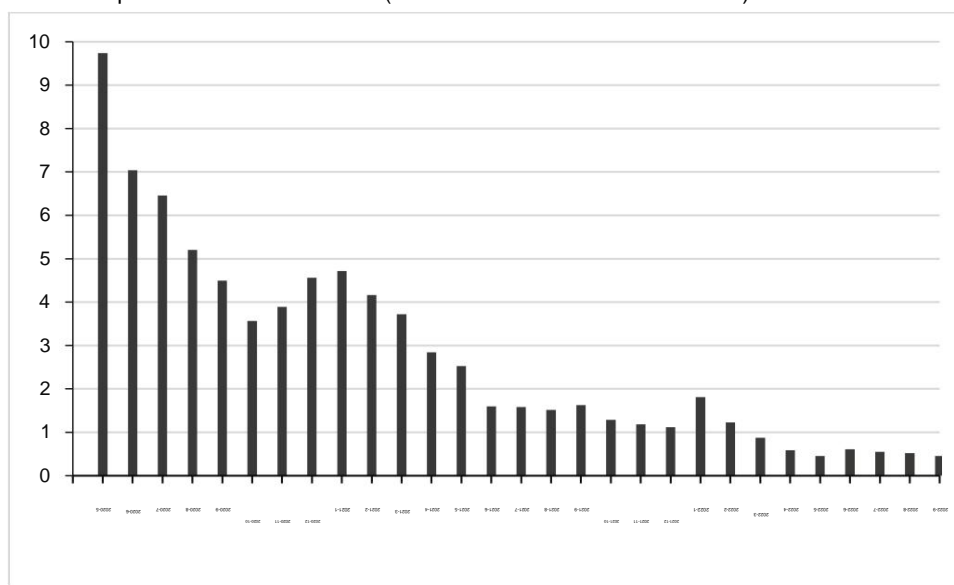
menos de US\$ 15/hora; 24% não possuem licença médica remunerada; 45% não têm seguro de saúde ou são inadequados; e poucos pagaram licença familiar para cuidar dos doentes e moribundos (Tomaskovic-Devey, Dominguez Villegas e Hoyt, 2020).

Compreensivelmente, muitos trabalhadores 'deixaram' a força de trabalho por causa do COVID19: durante maio a dezembro de 2020, 5,6 milhões de trabalhadores deixaram a força de trabalho por causa da pandemia; em 2021, mais de 2,3 milhões de pessoas não procuraram trabalho por causa do corona; e durante janeiro-março de 2022, o número de trabalhadores desencorajados pela coroa foi de mais de 1,3 milhão (**Figura 18**). Sempre que ocorria uma nova onda de COVID, os trabalhadores se retiravam da força de trabalho (como em dezembro de 2020 a janeiro de 2021 e em janeiro de 2021).

À medida que a economia reabriu e as vacinas se tornaram disponíveis, milhões de trabalhadores com salários mais baixos decidiram retornar ao mercado de trabalho - mas muitos deles reavaliaram suas prioridades por medo (bastante justificado) de reinfeção, longas preocupações com o COVID e um incapacidade de encontrar creches acessíveis para crianças e problemas contínuos com escolas.²⁵ Eles abandonaram seus empregos anteriores em serviços de alimentação e varejo e procuraram novas oportunidades com melhores salários e condições de trabalho mais seguras. Os aumentos na rotatividade de empregos têm se concentrado na hospitalidade e em outros setores de baixos salários, onde a intensa competição por funcionários deu aos trabalhadores a alavancagem para buscar melhores salários. Os dados do Federal Reserve Bank de Atlanta mostram, de fato, que os que mudam de emprego estão ganhando aumentos salariais significativamente maiores do que as pessoas que permanecem em seus empregos²⁶ (Atlanta, 2022).

Figura 18

Milhões de pessoas fora da força de trabalho que não procuraram trabalho nas últimas 4 semanas por causa da pandemia de coronavírus (maio de 2020 a setembro de 2022)



Fonte: dados do BLS. Veja: (BLS, 2022)

Alguns empregadores reagiram a essas mudanças rebaixando sutilmente os serviços oferecidos aos clientes, como, por exemplo, os muitos hotéis que simplesmente pararam de arrumar quartos todos os dias.

Também esperamos ver uma onda de automação no futuro. Mas essas respostas têm limites, pelo menos no curto prazo. Como resultado, muitos empregadores nesses setores tentaram atrair os trabalhadores de volta com aumentos, indenizações por COVID19 e bônus. Como resultado, os salários nominais aumentaram – mesmo que os ganhos salariais tenham sido distribuídos de forma desigual por toda a força de trabalho, com os trabalhadores de algumas indústrias obtendo ganhos muito menores do que os de outras. As taxas de crescimento nominal e real ano a ano dos salários médios dos EUA durante janeiro de 2021 a novembro de 2022 são mostradas na **Figura 19**.

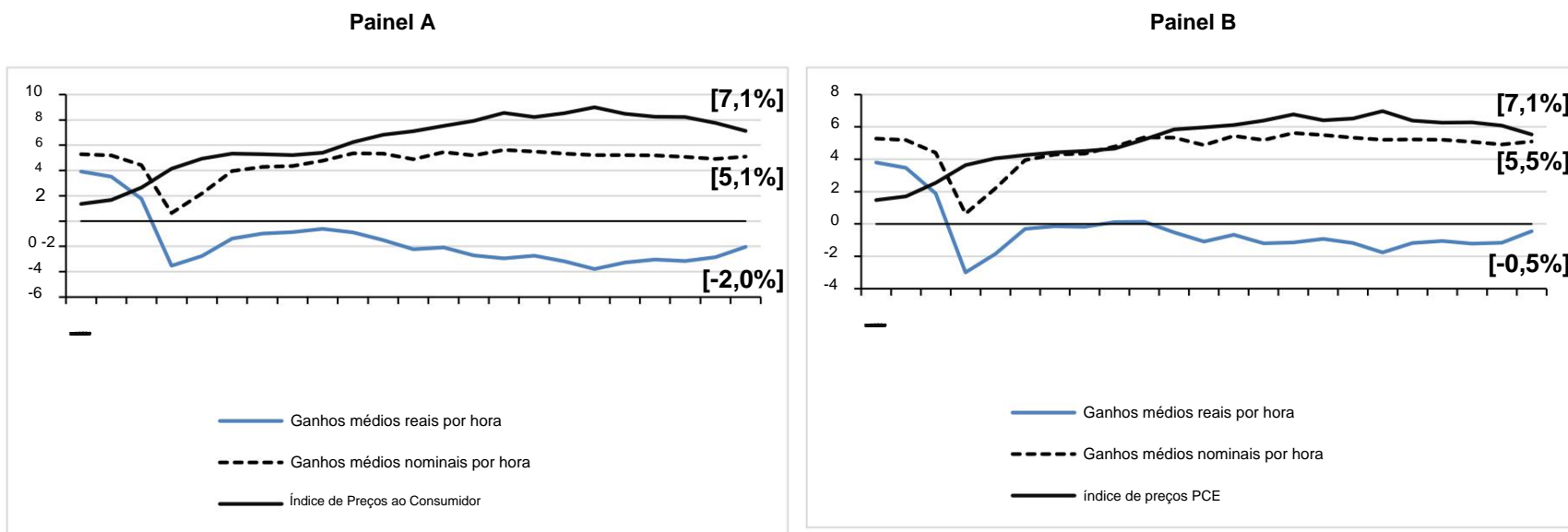
Crescimento do salário real por hora, calculado com base no IPC, é negativo desde abril de 2021; a taxa de crescimento homóloga dos salários reais foi de -3,8% em junho de 2022 e situa-se em -2% em novembro de 2022. A utilização do índice de preços PCE (em vez do IPC) para deflacionar o crescimento dos salários nominais dá uma imagem semelhante: média o crescimento dos salários reais tornou-se negativo em abril de 2021 e manteve-se negativo até novembro de 2022 (exceto durante setembro e outubro de 2021, quando o crescimento homólogo dos salários reais médios foi expressivo de +0,1%). Os salários nominais para todos os trabalhadores dos EUA aumentaram 9,4% em média durante abril de 2020 a novembro de 2022 (um período de 31 meses). O IPC dos EUA subiu 16,5% no mesmo período e, como resultado, os trabalhadores americanos sofreram uma *queda* média acumulada do salário real de 7,1% desde abril de 2020. (Observe que o índice de preços PCE aumentou 13,2% nesse período, o que implica um declínio salarial real de 3,8% em média durante um período de 31 meses.)

O índice de custo de emprego nominal (ICE) para todos os trabalhadores dos EUA aumentou 9,5% durante 2020T2-2022T3 (consulte a **Figura 20**). O ICE nominal das indústrias produtoras de bens (incluindo a indústria de transformação) aumentou 8,6%, enquanto o ICE dos serviços aumentou 9,6% nesses dez trimestres. No entanto, os aumentos do ICE não acompanharam os aumentos do índice de preços do PCE, que aumentou 12,1% durante o 2º trimestre de 2020-2022T3 e, portanto, o poder de compra real dos trabalhadores foi corroído. Em média, os trabalhadores americanos experimentaram um declínio cumulativo nos salários reais de 2,6% nos últimos dois anos e meio.

Apenas os trabalhadores (a maioria mal pagos) do 'alojamento e restauração' e do 'comércio a retalho' conseguiram obter um crescimento nominal dos salários superior à inflação do PCE (**Figura 20**). O salário real de cerca de 15,4 milhões de trabalhadores em serviços de varejo aumentou modestos 1,7% durante 2020T2-2022T3, enquanto o salário real de 14,1 milhões de trabalhadores no setor de lazer e hospitalidade aumentou 3,7%; juntos, esses trabalhadores representam menos de 19% da força de trabalho dos EUA e pertencem aos trabalhadores menos organizados e mais explorados nos EUA. Os salários nessas indústrias aumentaram principalmente porque o risco (saúde) associado aos empregos nessas indústrias aumentou significativamente como resultado do COVID19. Mas aumentos salariais reais modestos nos empregos de linha de frente mais mal pagos e mais arriscados são um impulsionador improvável da pressão inflacionária para empurrar os salários. No geral, os relatórios sobre o aumento do 'poder do trabalhador' nos impressionam como muito exagerados.

Figura 19

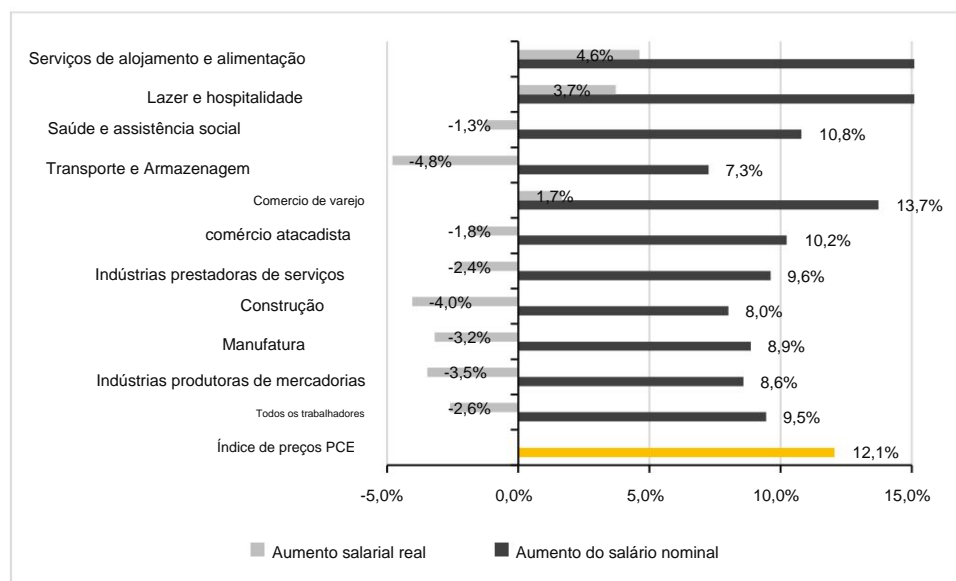
Varição percentual ano a ano nos ganhos médios nominais e reais por hora, janeiro de 2021 a novembro de 2022



Fonte: Bureau of Labor Statistics dos EUA. Nota: Rendimentos de todos os empregados em folha de pagamento privada não-agrícola; ajustado sazonalmente. Os rendimentos médios reais são calculados usando o IPC (Painel A) e, alternativamente, o índice de preços PCE (Painel B).

Figura 20

Crescimento nominal e real dos salários em indústrias selecionadas
(2020T2-2022T3; percentual; deflacionado usando o índice de preços PCE)



Fonte: Dados do *Índice de Custos de Emprego* BLS (Tabela 1). *Nota:* 'Alojamento e restauração' faz parte da grande indústria 'Lazer e hospitalidade'.

Isso é confirmado pela **Figura 21**, que apresenta os números do crescimento *médio* mensal do salário real por quartil salarial (usando dados do Federal Reserve), em vez do crescimento médio do salário real. Deflacionamos o crescimento dos salários medianos nominais pela taxa de inflação do IPC (no Painel A da Figura 21) e pela taxa de inflação do PCE (no Painel B).

Usando a taxa de inflação do IPC, o crescimento médio do salário real para todos os quartis salariais tornou-se negativo em abril de 2021 e permanece negativo até outubro de 2022. O crescimento médio geral do salário real cai de 0,8% em março de 2021 para -4,1% em março de 2022 e é igual a -0,9% em novembro de 2022. O crescimento geral do salário real mediano foi de -2,6% (em média) durante março de 2021 a novembro de 2022. Pode-se observar que as quedas salariais reais foram maiores (em termos absolutos) para funcionários no 3º e 4º quartis salariais do que para assalariados nos dois últimos quartis salariais (**Figura 21**, Painel A). O real mediano e os 4º quartis permanecem negativos até novembro de 2022. No entanto, crescimento salarial para o 3º crescimento do salário real mediano para o 1º e 2º quartis salariais tornou-se positivo em novembro de 2022. No geral, o crescimento do salário real para os dois últimos quartis de salários foi negativo (em média) durante abril de 2021 a novembro de 2022. Claramente, o crescimento do salário nominal não acompanhou a inflação mais alta do IPC e o poder de compra real dos trabalhadores foi corroído (**Figura 21**).

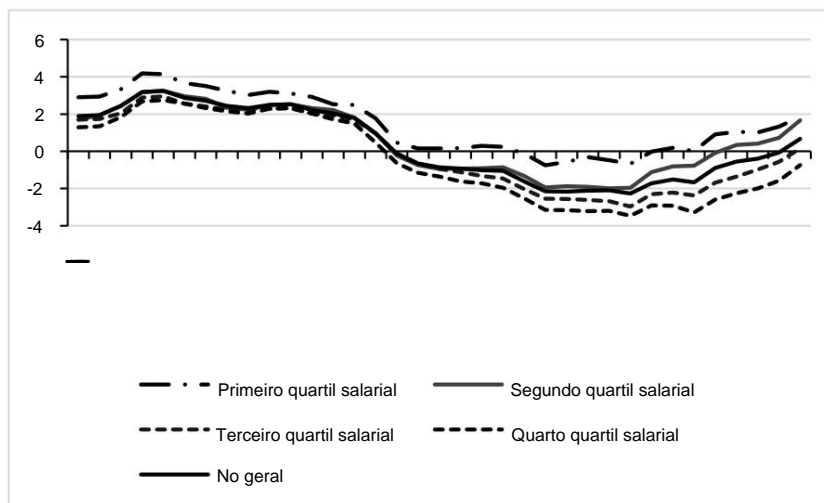
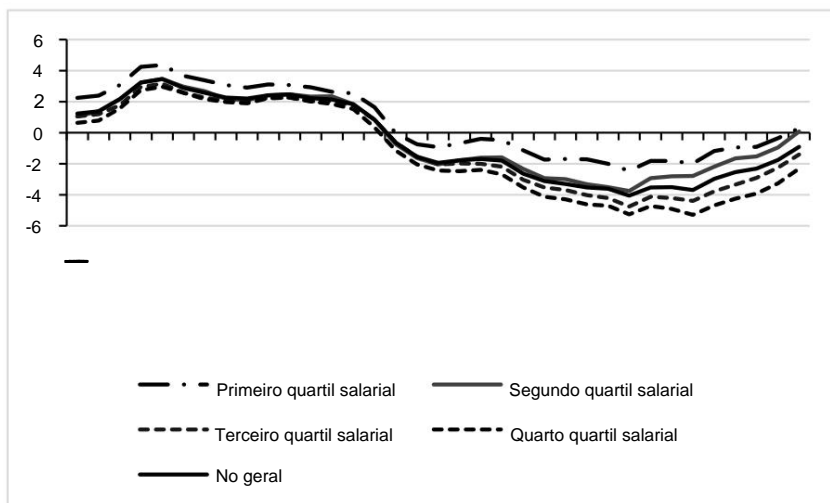
A evolução dos salários reais por quartil salarial, quando utilizada a taxa de inflação do PCE e representada no Painel B da **Figura 21**, é relativamente semelhante às variações dos salários reais com base na taxa de inflação do IPC. O crescimento médio do salário real para todos os quartis salariais, exceto o primeiro, tornou-se negativo em abril de 2021. O crescimento médio do salário real do 4º quartil salarial (mais rico) permaneceu negativo até novembro de 2022, enquanto o crescimento médio do salário real do 3º quartil salarial foi negativo até outubro de 2022. Os assalariados nos dois últimos quartis salariais se saíram ligeiramente melhor. O salário real médio dos empregados no 2º quartil salarial aumentou durante setembro-novembro de 2022, enquanto o salário real médio dos empregados no quartil inferior aumentou durante maio-novembro de 2022. Deve-se notar, no entanto, que (i) a mediana geral o crescimento real dos salários foi negativo (-1,2%) durante abril de 2021 a novembro de 2022; (ii) o crescimento dos salários reais médios do 2º, 3º e 4º quartis salariais foi negativo neste período; e (iii) apenas os trabalhadores com salários mais baixos no quartil inferior do salário experimentaram um crescimento salarial real positivo, mas ainda limitado (de 0,25%) em média durante abril de 2021 a novembro de 2022.

Figura 21

Varição percentual ano a ano nos ganhos médios nominais e reais por hora, janeiro de 2021 a novembro de 2022

Painel A

Painel B

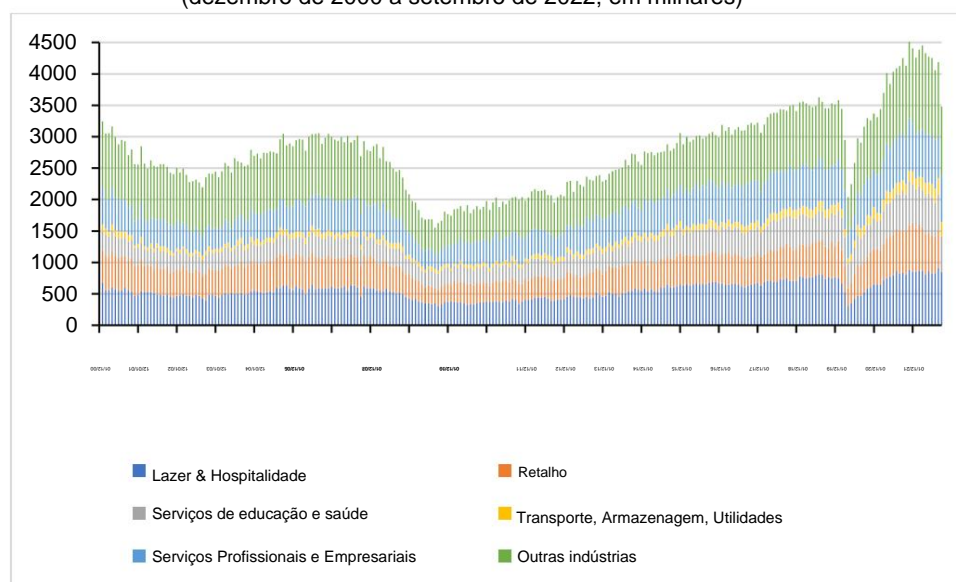


Fonte: Rastreador de crescimento salarial do *Federal Reserve Bank of Atlanta*. O crescimento nominal mensal (homólogo) do salário mediano foi deflacionado utilizando o índice de preços mensal (homólogo) do IPC (Painel A) e, alternativamente, o PCE (Painel B).

O impacto da COVID19 no mercado de trabalho (de salários mais baixos) não apenas levou a salários nominais mais altos, mas também a uma rotatividade de mão de obra muito maior do que antes (**Figura 22**). O número de trabalhadores que deixaram seus empregos aumentou de cerca de 3,4 milhões por mês durante 2018-19 para mais de 4,4 milhões durante novembro de 2021 a maio de 2022, o que significa que cerca de 6 milhões de *americanos* deixaram seus empregos durante esses seis meses do que durante 2018-2019. O número de trabalhadores que abandonaram seus empregos foi particularmente alto em lazer e hotelaria, varejo, educação e serviços de saúde e serviços profissionais e empresariais (**Figura 22**).

Figura 22

Nível de desistências: total não agrícola, mensal, ajustado sazonalmente
(dezembro de 2000 a setembro de 2022; em milhares)



Fonte: banco de dados FRED.

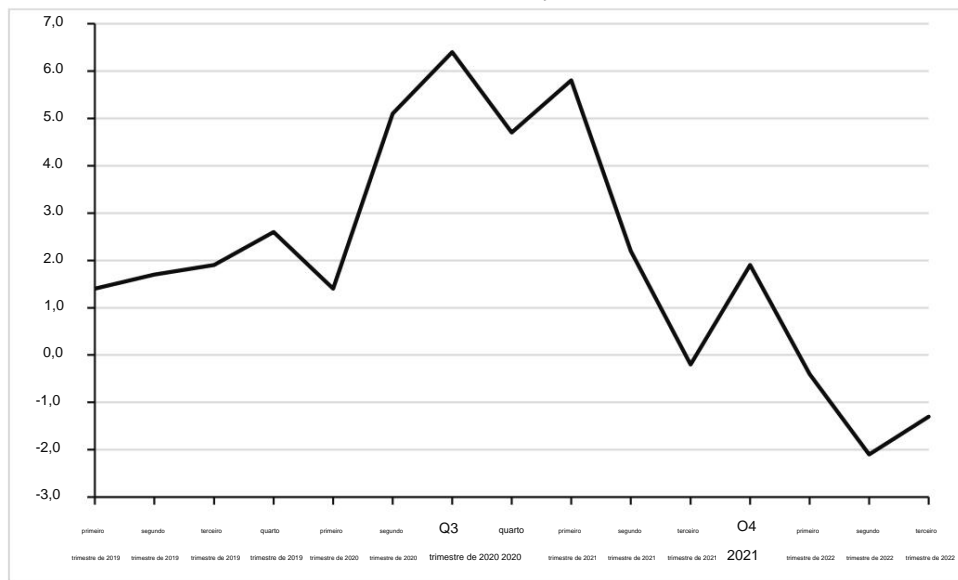
A taxa acentuadamente elevada de rotatividade de mão de obra nos Estados Unidos está tendo um impacto negativo na produtividade (média) da mão de obra por vários motivos. Em primeiro lugar, os funcionários que iniciam um novo emprego precisam de tempo e recursos para desenvolver as habilidades e os conhecimentos necessários específicos da empresa. Em segundo lugar, as empresas incorrem em custos de busca e recrutamento, muitas vezes com salários muito mais altos do que o empregado que partiu. Em terceiro lugar, em uma onda única de aposentadoria precoce causada pelo COVID-19, os mais experientes, muitas vezes com conhecimento específico insubstituível da empresa, partiram. Por si só, isso prejudica a produtividade média da mão de obra de suas empresas, mas também há algumas evidências de que as empresas às vezes tentavam lidar com isso confiando demais no pessoal experiente que restava, levando tanto ao esgotamento dos funcionários quanto a danos ao equipamento.²⁷ O crescimento da produtividade da mão de obra nos EUA diminuiu. foi bastante errático durante 2020T1-2022T3 (**Figura 23**), mas durante os três primeiros trimestres de 2022, foi negativo. O *nível* de produtividade média do trabalho nos EUA (não agrícola) diminuiu 3,8 pontos percentuais durante 2022 (em

termos cumulativos) - e achamos que isso está, sem dúvida, relacionado às interrupções do COVID-19 e à elevada rotatividade de mão de obra resultante.

Summers não fala muito sobre os impactos da pandemia no mercado de trabalho de baixa remuneração e na produtividade. Tampouco ele e outros falcões da inflação consideram uma razão óbvia para as reservas dos funcionários, a saber, que seus salários reais estão caindo. Em vez disso, ele atribui a queda nos níveis de produtividade a “desistentes silenciosos”, *ou seja*, trabalhadores que se desiludiram com seus locais de trabalho e desistiram de fazer esforços adicionais (Daniel, 2022). A evidência para tais alegações é realmente escassa – pouco mais do que frases da mídia.

Figura 23

Crescimento médio da produtividade da mão-de-obra não agrícola nos EUA (1º trimestre de 2019 - 3º trimestre de 2022; variação percentual no mesmo trimestre de 1 ano atrás)



Fonte: dados do BLS.

O argumento é importante para Summers, no entanto, porque permite que ele duplique sua afirmação de que o crescimento salarial nominal deve ser eliminado, com raiz e tudo: “Dado o crescimento sombrio da produtividade, *provavelmente causado por demissões silenciosas*, a inflação salarial precisará diminuir. cair significativamente se meses sustentados perto de 2% de inflação forem alcançados” (grifo *nosso*) (Daniel, 2022). Dado que seu diagnóstico está tão errado, é difícil acreditar que o tratamento proposto por Summers (*isto é*, um aperto monetário brutal) seja adequado.

O argumento até agora

Nossa conclusão intermediária é que as evidências são fracas para alegações de que os gastos federais com alívio pandêmico, especialmente o estímulo na primavera de 2021 pelo governo Biden, constituem um grande

causa da súbita aceleração na taxa de inflação do PCE dos EUA que começou no final de 2021. O momento das despesas está simplesmente errado: quase 90% das despesas cumulativas de alívio da pandemia para indivíduos e empresas durante março de 2020 a julho de 2022 ocorreram durante março de 2020 a junho de 2021, *ou seja*, bem antes da inflação do PCE começar a acelerar. Em segundo lugar, fatores cruciais do lado da oferta, incluindo preços de importação, preços globais de energia e margens de lucro corporativo não financeiro, contribuíram significativamente para o aumento da inflação dos preços ao consumidor nos EUA. Além disso, as interrupções do mercado de trabalho (de baixos salários) causadas pelo COVID19 levaram à escassez de mão de obra, maior rotatividade de mão de obra, queda na produtividade da mão de obra e reavaliação de (alguns) empregos essenciais e de baixa remuneração na linha de frente. Todos esses fatores contribuíram para uma inflação mais alta, mas não estão relacionados aos gastos com o alívio da pandemia de Biden - e não foram mencionados por Summers e outros críticos que teimosamente continuam a atribuir o aumento da inflação ao alívio da renda da coroa.

Isso nos leva, finalmente, ao aspecto da explosão inflacionária que pensamos ser menos explorado pelos exércitos do banco central e outros pesquisadores que pretendem “explicar” a aceleração da inflação em 2021-22: a completa negligência dos efeitos riqueza.

A classe dirá: o estímulo, as receitas e os gastos de Biden

Não há razão para duvidar de que as várias rodadas de gastos com ajuda pandêmica ajudaram a sustentar a renda pessoal disponível; de acordo com nossas estimativas, a renda pessoal disponível agregada nos EUA foi maior em US\$ 1,43 trilhão em termos cumulativos em relação à tendência contrafactual durante março de 2020 a agosto de 2022. Quase 90% desse apoio à renda foi recebido por famílias e empresas dos EUA durante março de 2020 – junho de 2021, *ou seja*, antes da aceleração da taxa de inflação do PCE. As famílias americanas, especialmente os 10% a 20% mais ricos, economizaram a maior parte dessas receitas, já que o nível de gastos com consumo pessoal permaneceu abaixo da tendência pré-corona. A poupança pessoal acumulada de 'excesso' durante março de 2020 a março de 2022 totalizou US\$ 2,4-2,7 trilhões, o que implica que a maior parte do apoio à renda não foi gasta - e, portanto, não poderia ter contribuído para o aumento da inflação.

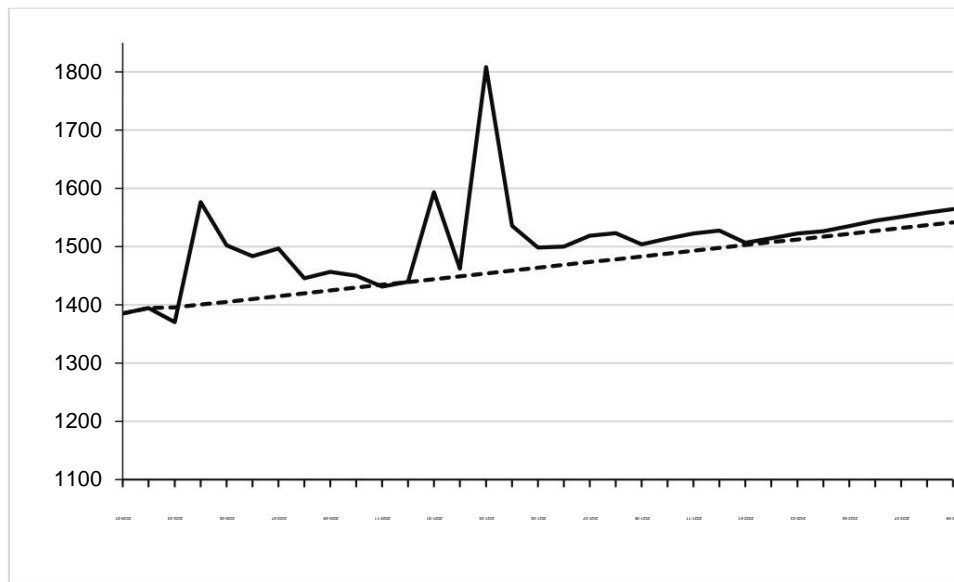
No entanto, os gastos nominais do consumidor aumentaram no final do jogo, *ou seja*, por volta de dezembro de 2021 em diante. Mas a evidência é muito forte de que esse aumento na demanda fluiu predominantemente de uma fonte que até agora foi praticamente ignorada no longo debate sobre a inflação: os 10% mais ricos das famílias americanas cujos gastos foram financiados com os incríveis ganhos de riqueza que essas famílias experimentaram — e não de um aumento generalizado da demanda de consumo, desencadeado pelas medidas de alívio fiscal (o que não aconteceu).

Renda e consumo pessoal disponível

Primeiro, consideramos o que aconteceu com a renda pessoal disponível agregada nos EUA durante a crise da coroa (**Figura 24**). A renda pessoal disponível aumentou visivelmente (em relação à tendência) em março de 2020, janeiro de 2021 e março de 2021. (Estes são os meses em que a maior parte do apoio à renda corona foi desembolsada).

Figura 24

Renda pessoal disponível, janeiro de 2020 a setembro de 2022
(Bilhões de dólares americanos, preços atuais)



Fonte: Cálculos dos autores baseados em BEA, Tabela 2.6. Renda Pessoal e Sua Disposição, Mensalmente.

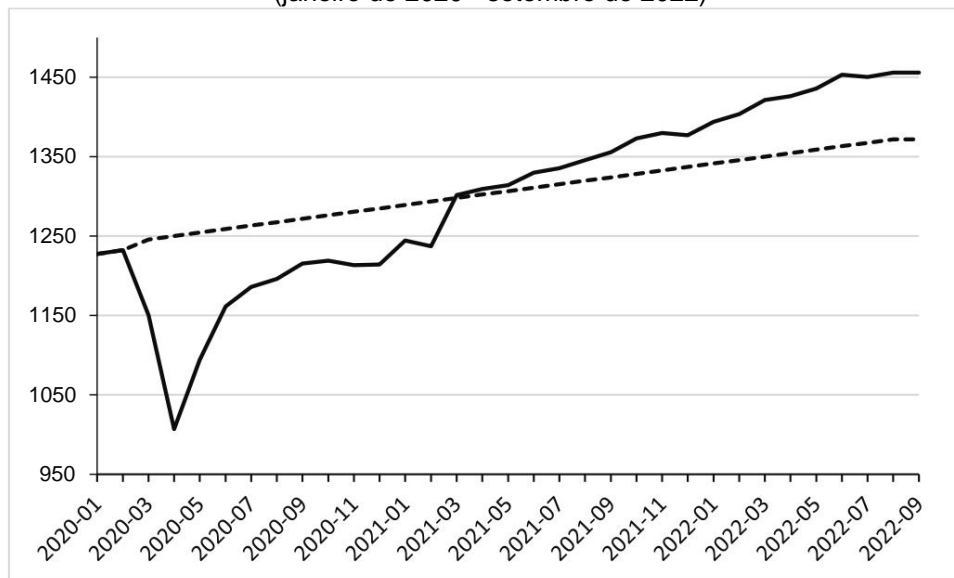
Durante março de 2020 a setembro de 2022, a renda pessoal disponível atual aumentou, em termos cumulativos, US\$ 1,46 trilhão em relação à tendência contrafactual. (Observe que o suporte federal total à renda corona foi de US\$ 2,1 trilhões durante março de 2020 a setembro de 2022; consulte a **Figura 4**). Em termos de tempo, quase 90% desse apoio à renda foi recebido por famílias e empresas dos EUA entre março de 2020 e junho de 2021, o que coincide com o alívio pandêmico fornecido. Crucialmente, os aumentos da renda pessoal disponível ocorreram bem antes da inflação do PCE decolar (*ou seja*, no final do ano de 2021). Os ganhos cumulativos de renda disponível acima da tendência durante o ano de 2022 totalizaram apenas US\$ 126 bilhões.

No entanto, a despesa agregada de consumo pessoal não acompanhou a evolução do rendimento pessoal disponível durante 2020-2022. As despesas nominais de consumo pessoal foram duramente atingidas em março e abril de 2020, caindo em US\$ 225 bilhões acumulados. As despesas de consumo pessoal permaneceram moderadas, *ou seja*, abaixo de sua tendência de longo prazo, até março de 2021. As despesas de consumo pessoal permaneceram um pouco (mas não muito) acima da tendência durante abril-dezembro de 2021, mas aumentaram significativamente (em relação à tendência) em primeiros seis meses de 2022 (**Figura 25**).

Isso aconteceu meses depois que o estímulo de Biden aconteceu e exatamente quando a renda pessoal disponível convergiu de volta para sua tendência. Também coincide com a aceleração da inflação do PCE devido à guerra na Ucrânia.

Figura 25

Despesas de consumo pessoal (bilhões de dólares americanos, preços atuais)
(janeiro de 2020 - setembro de 2022)

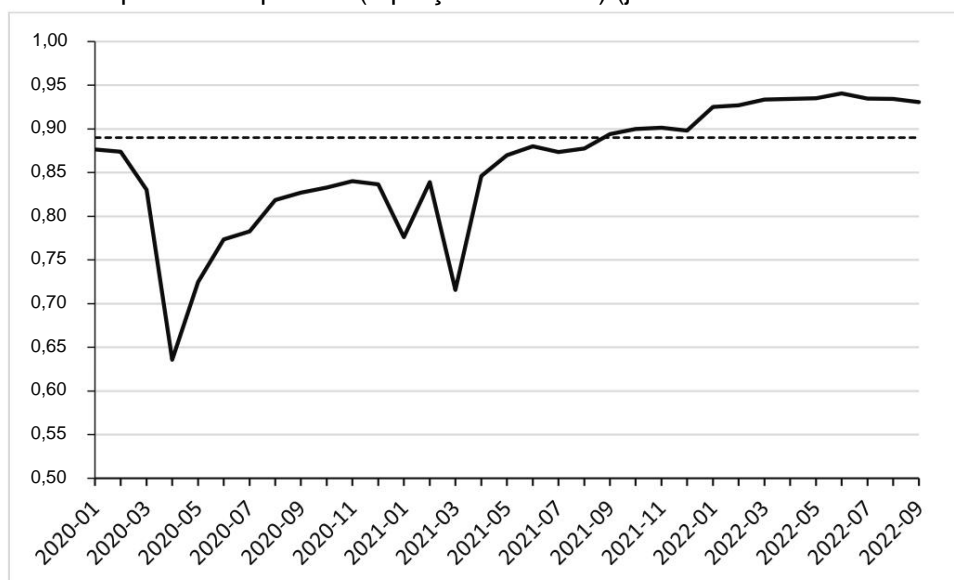


Fonte: Cálculos dos autores baseados em BEA, Tabela 2.6. Renda Pessoal e Sua Disposição, Mensalmente.

Isso também pode ser visto na **Figura 26**, que representa a propensão média a consumir da renda pessoal disponível durante janeiro de 2020 a setembro de 2022. Durante março de 2020 a setembro de 2021, a propensão média a consumir é consistentemente menor do que a propensão média de consumo de longo prazo do rendimento pessoal disponível (de 0,89). Durante outubro-dezembro de 2021, a propensão ao consumo está muito próxima de sua média de longo prazo, e somente em janeiro de 2022, observamos um aumento significativo na propensão ao consumo, que permanece elevada ao longo do ano de 2022. As **figuras 25 e 26** indicam que o a recuperação da demanda de consumo aconteceu relativamente tarde no jogo - quase três quartos do ano após o estímulo de Biden.

Figura 26

Despesa de consumo pessoal em proporção do rendimento pessoal disponível (a preços correntes) (janeiro de 2020 – setembro de 2022)



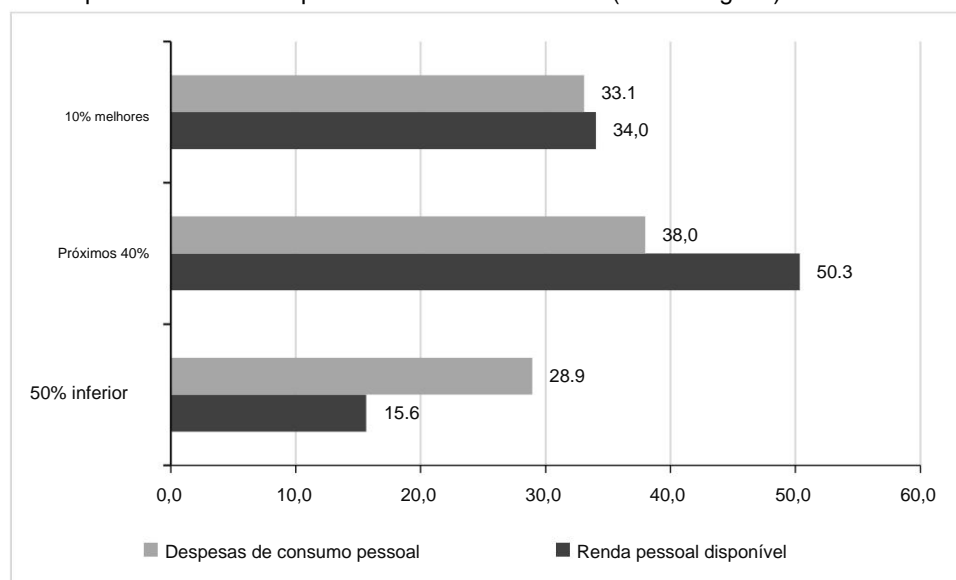
Fonte: Cálculos dos autores baseados em BEA, Tabela 2.6. Renda Pessoal e Sua Disposição, Mensalmente. A linha tracejada dá a propensão média de longo prazo a consumir da renda pessoal disponível (que é igual a 0,89).

Passamos agora a um ponto-chave: como foi distribuído o ganho cumulativo de renda pessoal disponível pelas classes de renda? Os dados do BLS nos permitem examinar essa questão e fornecer uma resposta direta: a desigualdade no consumo aumentou drasticamente à medida que a renda pessoal disponível aumentou. De acordo com dados do BLS, a renda pessoal disponível *agregada* aumentou 6,95% em termos nominais durante 2020-2021. A renda disponível dos 50% mais pobres aumentou 5,25%, a renda dos próximos 40% aumentou 7% e a renda disponível dos 10% mais ricos aumentou 8% (todos em termos nominais).

Isso implica parcelas muito diferentes do crescimento da renda disponível por classe de renda. Em termos distributivos, os 10% mais ricos das famílias americanas reivindicaram 34% do crescimento da renda pessoal disponível em 2021 (em comparação com 2020), enquanto os próximos 40% das famílias receberam mais de 50% do aumento da renda pessoal agregada (**Figura 27**). Os 50% mais pobres das famílias americanas obtiveram apenas 15,6% do aumento agregado da renda pessoal em 2020-21. Claramente, a desigualdade de renda pessoal disponível aumentou muito durante a crise do COVID19 – apesar do alívio federal da renda pandêmica.

Figura 27

Quotas no aumento do rendimento pessoal disponível e nas despesas de consumo pessoal durante 2020-2021 (Percentagens)



Fonte: Cálculos dos autores com base no Bureau of Labor Statistics, Tabela 1110. Decis de renda antes dos impostos: ações das despesas agregadas anuais e fontes de renda, *Pesquisas de Despesas do Consumidor*, 2021.

Os gastos agregados de consumo pessoal (a preços correntes) aumentaram mais de 11% em 2021 em relação a 2020. Os 50% mais pobres dos lares americanos aumentaram os gastos com consumo em 10,6%, os 40% seguintes aumentaram os gastos em 8,9% e os 10 maiores % as famílias mais ricas aumentaram o consumo em 16,5% (*ou seja*, quase o dobro em termos percentuais do que as famílias de classe média).

Mais uma vez, essas estatísticas implicam que, em termos de distribuição, os 10% mais ricos dos lares americanos foram responsáveis por 33% do crescimento do consumo em 2021 (em comparação com 2020), enquanto os 40% seguintes dos lares representaram 38% do aumento do consumo pessoal. despesas de consumo (**Figura 27**). Os 50% mais pobres das famílias americanas representaram pouco menos de 29% do aumento do consumo agregado em 2020-21 (**Figura 27**).

Esses gastos podem ser traduzidos em propensões médias de consumo para cada quintil de renda para cada ano. A **Tabela 1** mostra que a participação média *agregada* do consumo no rendimento disponível aumentou 3 pontos percentuais durante 2020-2021. Mas este é o ponto-chave: esse valor médio disfarça taxas de consumo radicalmente diferentes entre os quintis de renda. Para os 50% mais pobres, a propensão média ao consumo aumentou 6 pontos percentuais; para as classes médias, a propensão aumentou apenas 1 ponto percentual. Em contrapartida, para os 10% do topo, o consumo aumentou 5 pontos percentuais. Dados os níveis absolutos de renda fluindo para cada

grupo, esse resultado reforça a conclusão de que o aumento nos gastos do consumidor foi fortemente concentrado nos 10% mais ricos.

A **Tabela 1** traz outra implicação importante: quando a inflação começou a subir no final de 2021, os 50% mais pobres gastavam mais do que ganhavam como renda disponível. Isso significa que eles estavam tomando empréstimos para gastar.

tabela 1

Consumo pessoal como parcela da renda pessoal disponível

Em preços atuais	Agregado	50% inferiores	Próximos 40%	10% melhores
2020	0,82	1.19	0,78	0,62
2021	0,85	1.26	0,79	0,66
aumento absoluto	0,03	0,06	0,01	0,04

Fonte: Cálculos dos autores com base no *Bureau of Labor Statistics*, Tabela 1110. Decis de renda antes dos impostos: ações das despesas agregadas anuais e fontes de renda, *Pesquisas de Despesas do Consumidor*, 2021.

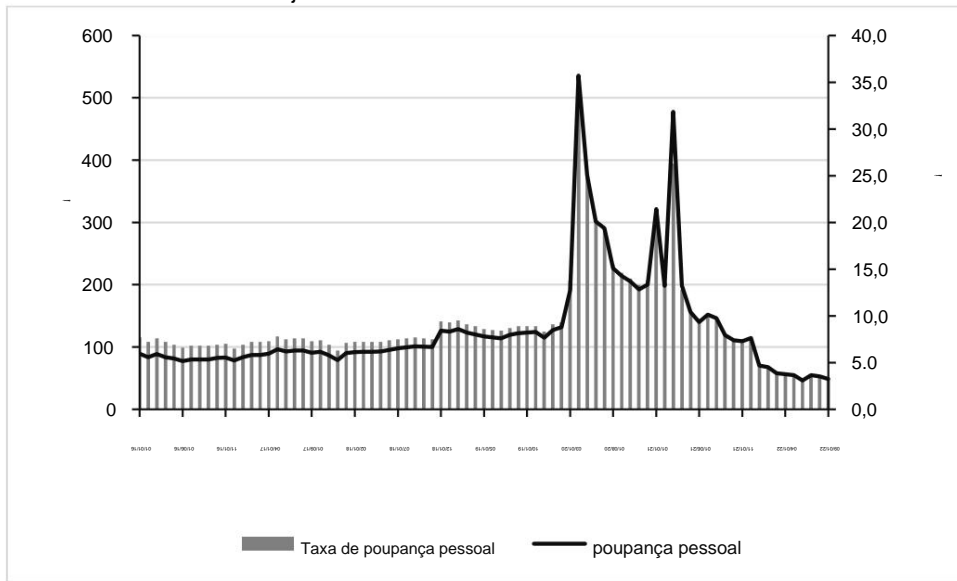
Três rodadas de pagamentos de apoio à renda (em abril de 2020, janeiro de 2021 e março de 2021) aumentaram a renda disponível das famílias americanas. Inicialmente, em abril de 2020, os gastos com consumo pessoal caíram mais de 18% e se recuperaram gradualmente a partir de então. Obviamente, os gastos com serviços de contato próximo (como alimentação fora de casa, turismo e entretenimento) permaneceram baixos, mas os consumidores aumentaram os gastos com bens (duráveis), incluindo equipamentos eletrônicos (necessários para trabalhar em casa), carros (de segunda mão) (para transporte socialmente distanciados) e bens para reforma da casa. Mas há limites para o consumo durável fora das reformas da casa: mesmo os ricos podem comprar no máximo um ou dois Nordic Tracks. Assim, as famílias americanas foram mais ou menos forçadas a poupar uma proporção maior de sua renda.

Isso pode ser visto na **Figura 28**: a taxa de poupança pessoal (mensal) foi de 7,4% em média durante janeiro de 2016 e fevereiro de 2020, mas depois subiu para 33,8% em abril de 2020 e 24,8% em maio de 2020, e com média de 15,7% em junho de 2020 -Fevereiro de 2021. A taxa de poupança pessoal aumentou para 26,6% em março de 2021, novamente em resposta aos pagamentos corona de apoio à renda. Após esse pico em março de 2021, a taxa de poupança pessoal diminuiu e atingiu uma média de 'apenas' 5,1% durante abril-julho de 2022 (o que é inferior à taxa média de poupança pessoal antes da crise do COVID19).

De acordo com estimativas da Moody's Analytics, durante o primeiro trimestre de 2020 e o primeiro trimestre de 2022, as famílias americanas acumularam US\$ 2,7 trilhões em economia extra (excesso) (**Figura 29**). Isso é um pouco mais alto do que nossas próprias estimativas (baseadas em dados mensais do BEA), segundo as quais o excesso cumulativo de poupança pessoal das famílias americanas totalizou US\$ 2,4 trilhões durante o mesmo período. A Moody's Analytics estimou o excesso de poupança por nível de renda, conforme mostrado na **Figura 29**.

Figura 28

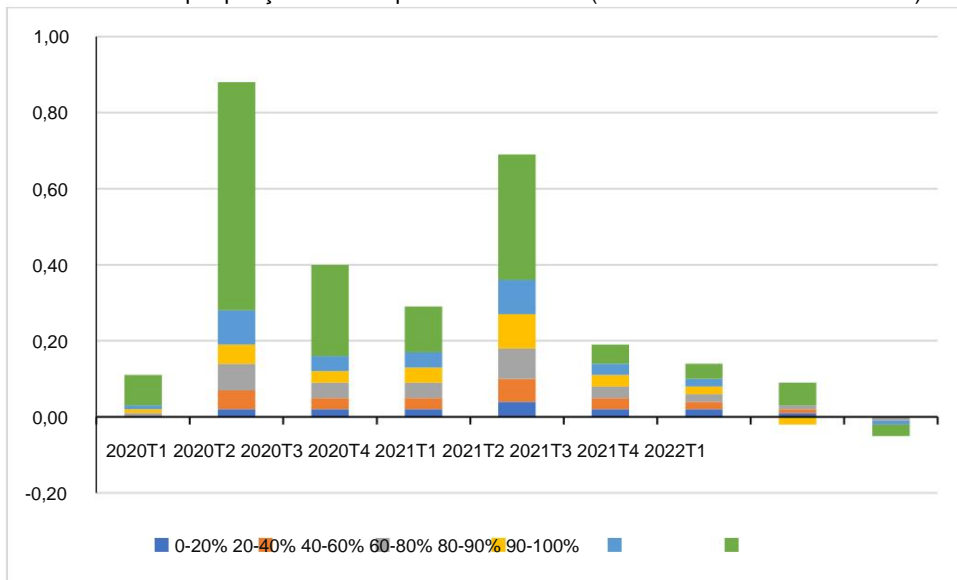
Poupança pessoal (bilhões de dólares americanos) e taxa de poupança pessoal (%),
janeiro de 2016 a setembro de 2022



Fonte: banco de dados FRED.

Figura 29

Excesso de poupança estimado por nível de renda (trilhões de dólares americanos)



Fonte: Moody's Analytics em (Ensign & McCaffrey, 2022)

Dois coisas podem ser observadas:

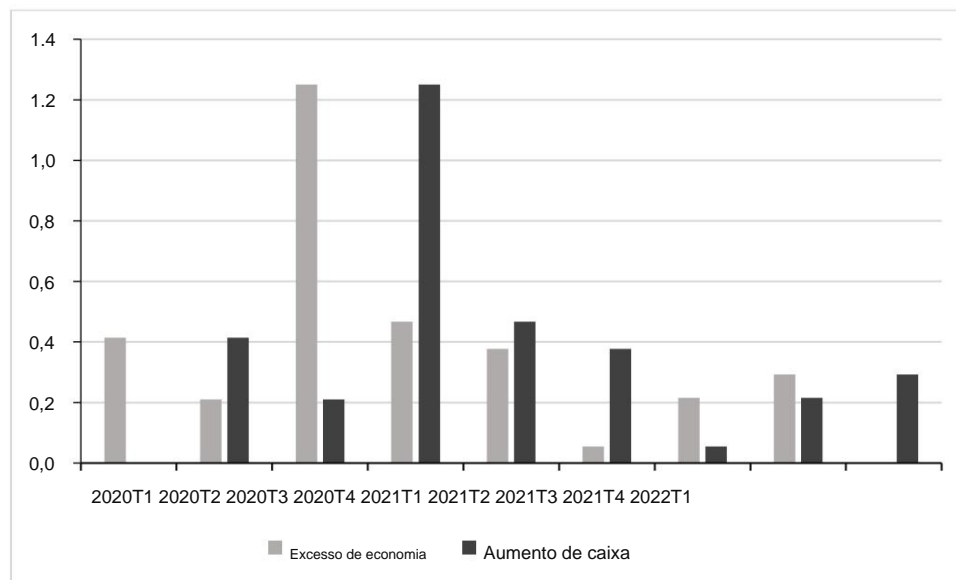
1. A maior parte da poupança extra foi feita pelas famílias mais ricas. Os 10% mais ricos tinham US\$ 1,49 trilhão de poupança extra, o que representa quase 55% do excesso total de poupança. Os próximos 10% tiveram US\$ 0,31 trilhão de economia extra, o que equivale a 11,4% do excesso total de economia nos EUA.
Os 40% (ou 60%) da base da distribuição de renda tiveram uma economia extra de apenas US\$ 0,38 trilhão (ou US\$ 0,67 trilhão), o que equivale a apenas 14% (ou 24,6%) do excesso total de poupança.
2. O excesso de poupança diminuiu ao longo do tempo – e tornou-se negativo no primeiro trimestre de 2022.
Ou seja, com a inflação do PCE começando a subir, os americanos estão reduzindo suas economias para cobrir o custo de vida mais alto.

O 'excesso' de poupança foi inicialmente mantido líquido, armazenado em depósitos à vista e saldos de caixa.

A **Figura 30** mostra o excesso de poupança trimestral durante o primeiro trimestre de 2020-2022 (da **Figura 29**) e o aumento nos depósitos à vista e moeda mantida pelas famílias (com base nos dados do Federal Reserve). O caixa das famílias aumentou US\$ 1,25 trilhão durante o 4º trimestre de 2020, após um aumento semelhante no excesso de poupança durante o 3º trimestre de 2020. Os aumentos nas reservas de caixa tornaram-se menores ao longo do tempo. Em termos cumulativos, o caixa aumentou em mais de US\$ 3 trilhões durante o primeiro trimestre de 2020 e o segundo trimestre de 2022.

Figura 30

Poupança excessiva e aumentos em depósitos à vista e moeda mantida por famílias americanas



Fontes: Moody's Analytics em (Ensign & McCaffrey, 2022) e banco de dados FRED (CDCABSHNO).

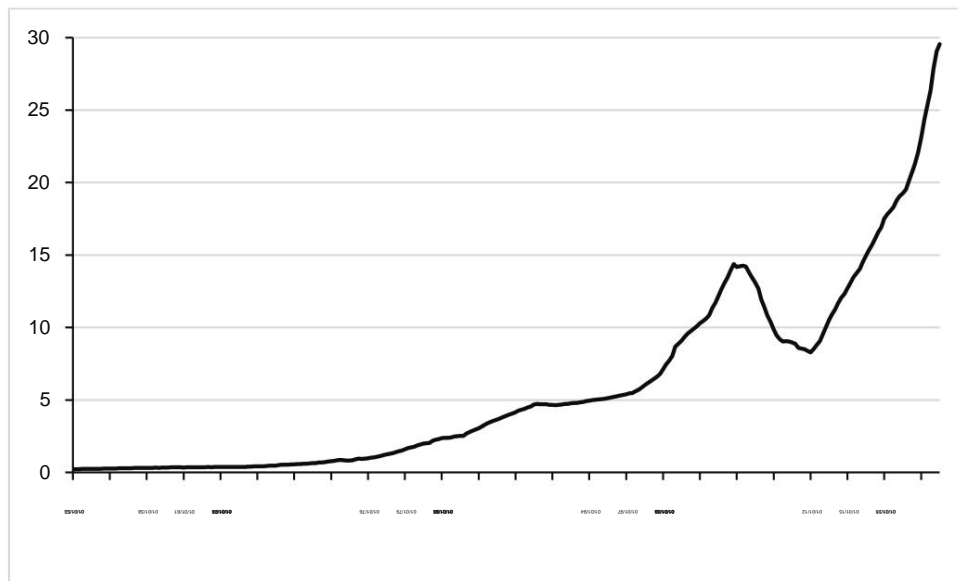
A maioria desses saldos em dinheiro ou quase em dinheiro era mantida pelos 20% mais ricos das famílias americanas, que também eram responsáveis por cerca de dois terços da poupança extra (**Figura 29**). Isso nos leva ao aspecto da explosão da inflação que pensamos ser menos bem explorado: o efeito riqueza sobre os gastos de consumo pessoal.

Riqueza desigual e crescimento de renda levaram a gastos desequilibrados

Não é segredo que os aumentos vertiginosos dos mercados imobiliários e de ações pandêmicos criaram riqueza familiar adicional em um ritmo extraordinário. Consideremos primeiro o caso da riqueza imobiliária, que alguns relatos de jornalistas (Badger & Bui, 2022) afirmam ser sem precedentes. A **Figura 31** mostra o que aconteceu com o valor da casa própria dos proprietários durante o período 2020T1-2022T3. O patrimônio dos proprietários em imóveis aumentou US\$ 9,5 trilhões (um aumento de 47%) durante o primeiro trimestre de 2020 e o terceiro trimestre de 2022. As famílias de renda mais alta, que possuem as casas mais caras, obviamente tiveram os maiores ganhos. em termos absolutos.

Figura 31

Patrimônio dos proprietários em imóveis, 1952T1 - 2022T3
(trilhões de dólares)

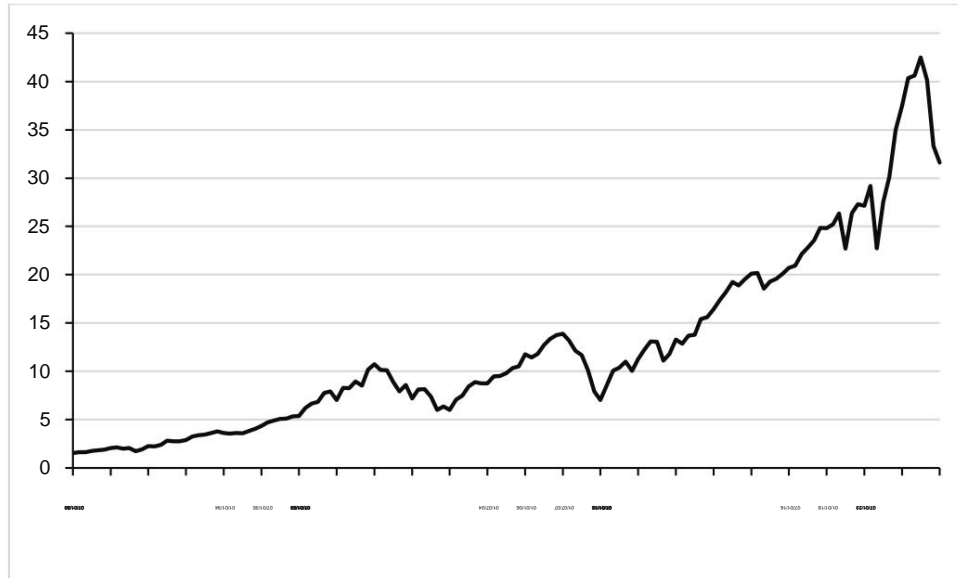


Fonte: banco de dados FRED (OEHRENWBSHNO)

Os ganhos que as famílias obtiveram com o espetacular boom do mercado de ações de Wall Street foram igualmente espetaculares. O valor de mercado das participações das famílias em ações corporativas e ações de fundos mútuos aumentou 75% ou \$ 17 trilhões durante 2020T1 - 2022T1 (e 39% ou \$ 8,9 trilhões durante 2020T1 - 2022T3, se levarmos em conta o recente declínio do mercado de ações) (ver **Figura 32**).

Figura 32

Famílias americanas: ações corporativas e participações em fundos mútuos, 1º trimestre de 1988 – 3º trimestre de 2022 (trilhões de dólares)



Fonte: banco de dados FRED (BOGZ1LM193064005Q).

As *Contas Financeiras Distributivas* (DFA) do Federal Reserve fornecem mais informações sobre as dimensões distributivas desse aumento fenomenal da riqueza pessoal. Definimos riqueza como imóveis, participações societárias e participações em fundos mútuos. Usando os dados DFA mais recentes (2022T2) por percentil de renda, descobrimos que a riqueza pessoal agregada aumentou em incríveis \$ 26,1 trilhões durante 2020T1-2022T1 (**Tabela 2**). Mais de 40% (ou US\$ 10,6 trilhões) desse aumento de riqueza foram para o 1% mais rico dos Estados Unidos, enquanto os 9% mais ricos reivindicaram 33,4% do ganho de riqueza nominal. Isso significa que os 10% mais ricos dos Estados Unidos viram sua riqueza aumentar em estupendos US\$ 19,3 trilhões durante a pandemia. Bilionários e milionários dos EUA tiveram uma pandemia terrível, em outras palavras. As classes médias (os próximos 40% dos assalariados) viram sua riqueza aumentar em US\$ 5,1 trilhões e os 50% mais pobres desfrutaram de um aumento na riqueza de US\$ 1,7 trilhão (ou 6,6% do ganho agregado de riqueza).

mesa 2

Aumento da riqueza pessoal por percentil de renda durante 2020T1-2022T2

(trilhões de dólares americanos, preços atuais)

Imobiliária		
1% melhores	1,00	
Próximos 9%	2,98	
Próximos 40%	3,53	
50% inferior	1,60	
patrimônio corporativo		
1% melhores	9,58	
Próximos 9%	5,73	
Próximos 40%	1,55	
50% inferior	0,12	
Aumento total na riqueza		Efeito estimado da riqueza sobre o consumo
1% melhores	10,59 (40,6%)	0,424
Próximos 9%	8,71 (33,4%)	0,348
Próximos 40%	5,08 (19,5%)	0,203
50% inferior	1,72 (6,6%)	0,069
Total	26,10 (100,0%)	1,044

Fonte: Federal Reserve, *Distributional Financial Accounts* (Governadores, 2022) e cálculos dos autores.

Existe uma vasta literatura (teórica e empírica) sobre o efeito da riqueza sobre o consumo; (Cooper & Dynan, 2016) fornecem uma pesquisa útil, mas veja também (Paiella & Pistaferri, 2017) para a Itália; e (Chodorow-Reich, Nenov, & Simsek, 2021) e (Cáceres, 2019) para os EUA EUA, especialmente porque o aumento da riqueza durante esses anos de pandemia, principalmente para os 1% e 10% mais ricos dos americanos, foi tão surpreendente. Esse silêncio sobre o efeito riqueza sobre o consumo em 2021-22 é ainda mais notável pelo fato de que, não muito tempo atrás, Lawrence Summers e Paul Krugman sustentavam o argumento (no contexto do debate sobre a estagnação secular do crescimento) que a única maneira de fazer a economia americana crescer era por meio de retornos anormais do mercado de ações. Como Summers afirmou no *The Financial Times* de 6 de maio de 2018:

“Se os déficits orçamentários [alimentados por cortes de impostos] tivessem não cresceu em relação à economia ... [e se] \$ 10 trilhões extras em riqueza não tivessem sido criados por **retornos anormais do mercado de ações**, é difícil acreditar que a economia dos EUA estaria crescendo (Summers, 2018).”

Se isso foi verdade em 2018, deve ter sido também em 2021-22, já que a riqueza familiar aumentou US\$ 26,1 trilhões no último período (ver **Tabela 2**).

Assumimos a hipótese conservadora, em linha com a evidência econométrica para os EUA, de que a propensão marginal a consumir da riqueza é de 0,04 (Cooper e Dynan 2014; Chodorow-Reich *et al.* 2019; Cáceres 2019). Observamos aqui, com base nas evidências fornecidas por Cáceres (2019), que a propensão marginal a consumir da riqueza está acima da média para os grupos de renda mais baixa, bem como para os mais ricos.

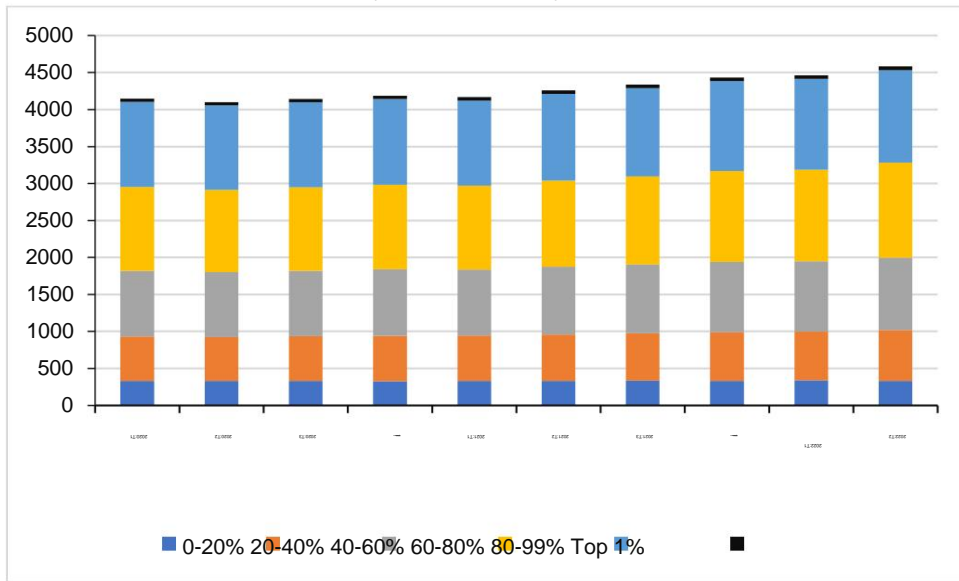
Se assumirmos uma propensão marginal a consumir de 0,04 para o efeito de um aumento da riqueza no consumo pessoal, obteremos um impacto agregado da riqueza no consumo de US\$ 1 trilhão durante o primeiro trimestre de 2020-2022. Isso implica que o efeito riqueza totalizou cerca de metade do tamanho das medidas de suporte corona de Biden de US\$ 2,1 trilhões (consulte a **Figura 4**). No entanto, o efeito riqueza sobre a demanda de consumo não se baseia em um estímulo amplo, mas sim nos ganhos pandêmicos distorcidos e altamente concentrados da riqueza pessoal decorrentes principalmente do programa de flexibilização quantitativa do Federal Reserve. Quase três quartos do efeito da riqueza sobre o consumo se deve ao aumento da riqueza apenas para os 10% mais ricos – e apenas o 1% mais rico responde por mais de 40% do aumento na demanda de consumo.

As famílias de renda média e alta também têm mais acesso a crédito e serviços financeiros – pois têm mais renda declarada que pode ser usada como garantia em qualquer pedido de empréstimo ou transação financeira – e, portanto, podem 'extrair' maior consumo de seus ativos (habitacionais e financeiros) ao "liquidar" parte dos ganhos patrimoniais. As famílias de renda média e alta de fato aumentaram seu endividamento, tanto empréstimos ao consumidor quanto hipotecas, durante a crise da coroa.

O crédito ao consumidor (incluindo dívida de cartão de crédito) aumentou US\$ 434 bilhões durante o 1º trimestre de 2020-2020T2 (de acordo com dados da FDA), conforme mostrado na **Figura 33**. Quase 60% dos empréstimos adicionais ao consumidor foram feitos por famílias nos quintis de renda 60-99% , enquanto as famílias nos quintis de renda 40-60% aumentaram a dívida do consumidor em US\$ 94,4 bilhões (ou 21,7% do aumento total no crédito ao consumidor). Note-se que os 20% mais pobres e o 1% mais rico representaram cada um apenas cerca de 1% do aumento total do crédito ao consumo.

Figura 33

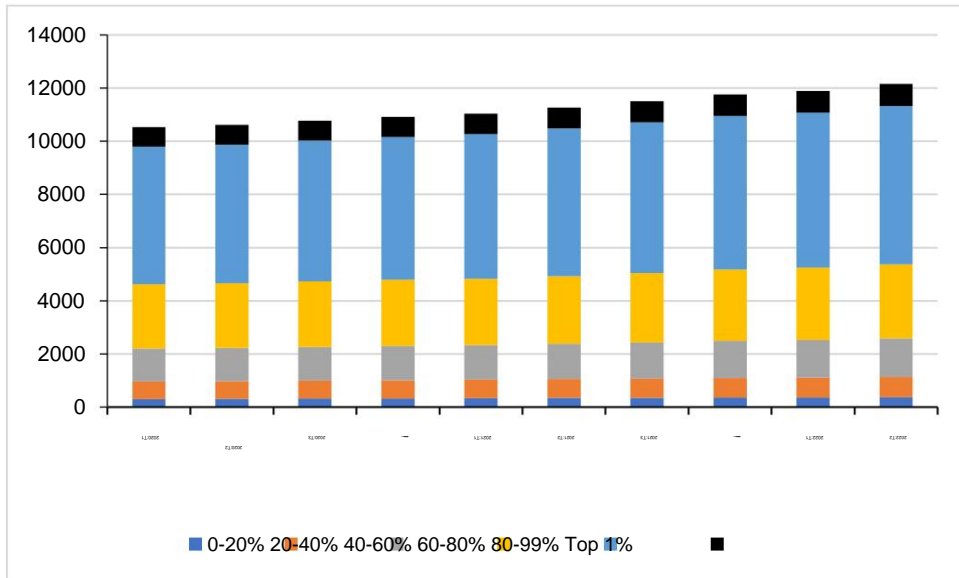
Crédito ao consumo por percentil de rendimento
(2020T1-2022T2)



Fonte: Federal Reserve, *Distributional Financial Accounts*.

Figura 34

Hipotecas residenciais por percentil de renda
(2020T1-2022T2)



Fonte: Federal Reserve, *Distributional Financial Accounts*.

A dívida hipotecária mantida pelas famílias dos EUA aumentou US\$ 1.625 bilhões durante o primeiro trimestre de 2020 e o segundo trimestre de 2022 (**Figura 34**). Mais uma vez, as famílias mais ricas nos percentis de renda 60-99% representavam a maior parte (ou seja, 71%) dessas dívidas. As famílias nos percentis de renda 40-60% assumiram \$ 208 bilhões em dívidas hipotecárias, o que representa quase 13% do aumento total da dívida hipotecária. As participações no aumento dos empréstimos hipotecários do 1% mais rico e dos 20% mais pobres são de 5,5% e 4,4%, respectivamente.

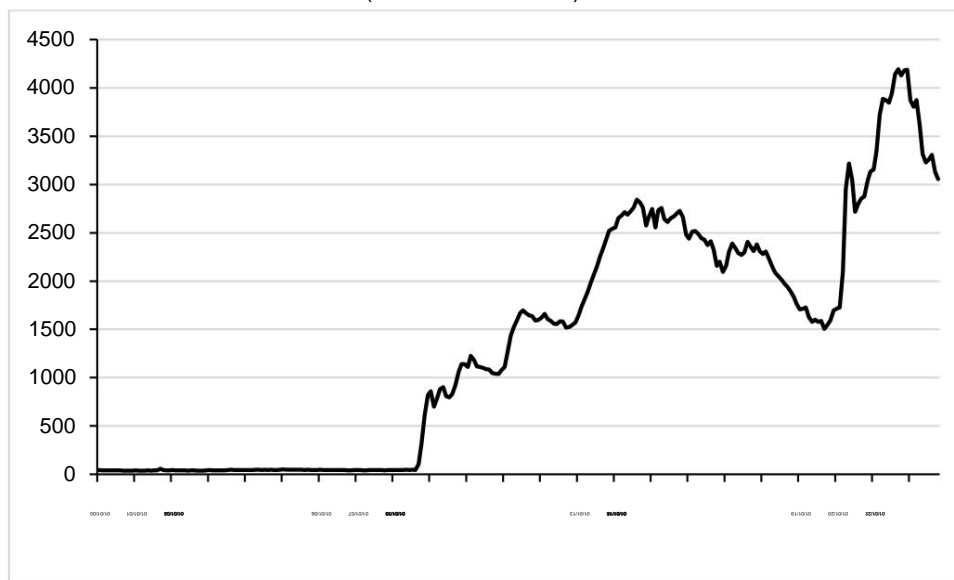
Quando combinamos o crédito ao consumidor e as hipotecas residenciais, a dívida total das famílias aumentou mais de US\$ 2 trilhões durante o primeiro trimestre de 2020 e o segundo trimestre de 2022. As famílias nos percentis de rendimento 60-99% foram responsáveis por quase 70% do aumento do endividamento (crédito ao consumo e hipotecas). É claro que as famílias que experimentaram aumentos consideráveis em sua riqueza durante os anos da crise do coronavírus também foram as que mais tomaram empréstimos – e esses empréstimos devem ter sido usados extensivamente para financiar gastos. Dessa forma, o crescimento desigual da renda e da riqueza alimentou os gastos de consumo, com quase três quartos do efeito da riqueza sobre o consumo causado pelo aumento da riqueza apenas para os 10% mais ricos. Os ricos e super-ricos realmente tiveram uma pandemia terrível.

Observamos que o crescimento notável e muito desigual da riqueza e o forte crescimento do endividamento das famílias foram possibilitados pela postura da política monetária do Fed durante e bem antes da crise do COVID-19. As políticas de juros baixos e QE do Fed após a crise financeira de 2008-09 não fizeram quase nada para aumentar o investimento empresarial e o crescimento econômico; os \$ 3 trilhões em dólares recém-criados não aumentaram a inflação durante 2009-2021, pois nunca chegaram à economia. A maior parte do novo dinheiro criado pelo QE ainda estava nos balanços dos bancos como excesso de reservas (**Figura 35**), porque a demanda por empréstimos dignos de crédito era muito baixa.

As reservas têm sido muito maiores do que os requisitos legais. Durante janeiro de 2010 a fevereiro de 2020, o excesso de reservas nas instituições depositárias dos EUA pairou em torno de US\$ 2 trilhões, enquanto a taxa de inflação (mensal) do PCE foi em média de 1,6% durante esse período. Durante os primeiros 15 meses da crise corona, o excesso de reservas *aumentou* para \$ 3,1 trilhões, mas esse aumento nas reservas bancárias foi associado a um aumento na taxa de inflação do PCE para 4,3% em junho de 2021. O excesso de reservas aumentou ainda mais, atingindo \$ 4,2 trilhões em Dezembro de 2021, enquanto a taxa de inflação subiu para 6%. O excesso de reservas caiu modestamente para US\$ 3,9 trilhões em março de 2022 e para US\$ 3,1 trilhões em outubro de 2022, enquanto a taxa de inflação do PCE (medida em 12 meses) aumentou para 7% em junho de 2022 e caiu para 6% em outubro 2022. Com base nas evidências, é impossível afirmar que o aumento da inflação nos EUA foi causado pelo esgotamento das reservas bancárias. Como argumentamos acima, no final de 2021, os americanos ricos saíram com força e começaram a gastar. Eles não haviam feito isso antes, praticamente no mesmo nível de reservas bancárias.

Figura 35

Reservas das Instituições Depositárias (janeiro de 2000 a outubro de 2022)
(bilhões de dólares)



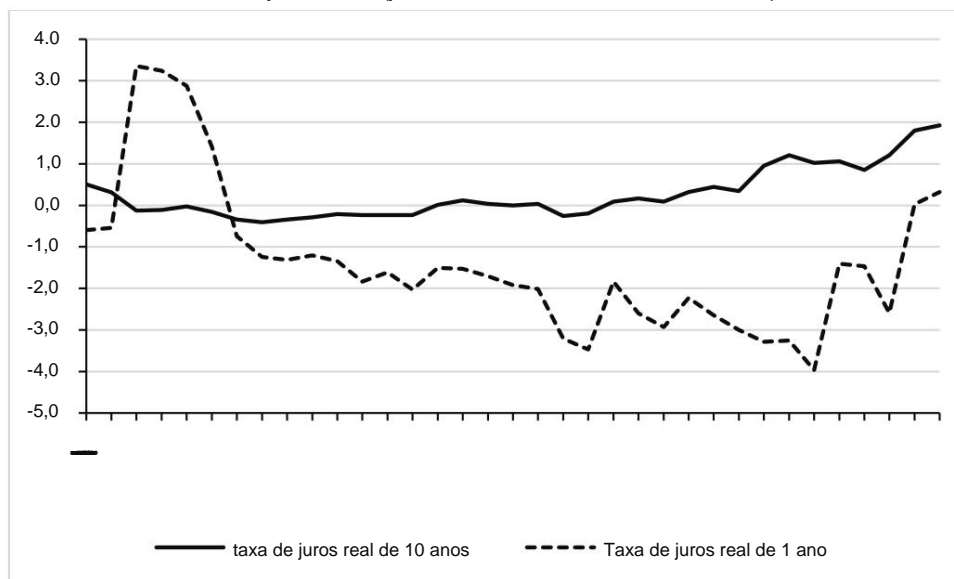
Fonte: banco de dados FRED (série TOTRESNS).

Mas as baixas taxas de juros turbinaram o mercado de ações. Os principais beneficiários, novamente, foram os 10% mais ricos dos americanos, que possuíam 89% das ações e cotas de fundos mútuos detidas por famílias americanas no final do ano, de acordo com as estatísticas do Fed.²⁹ Mais da metade disso - 53% - é propriedade do 1% superior. Os preços das casas também se beneficiaram das políticas de dinheiro fácil do Fed.

Como mostra a **Figura 36**, as taxas de juros de curto e longo prazo foram muito baixas (até negativas) ao longo de janeiro de 2020 a setembro de 2022, o que incentivou a tomada de riscos, aumentou os empréstimos e aumentou os gastos. As taxas de juros ultrabaixas, juntamente com o apoio que o Fed forneceu aos mercados financeiros, fortaleceram os preços dos principais ativos, incluindo as criptomoedas puramente especulativas. Dessa forma, a política monetária tem contribuído não apenas para aumentar a riqueza e a desigualdade de riqueza, mas – por meio do efeito riqueza sobre a demanda de consumo – também para aumentar a inflação dos preços ao consumidor. Em outras palavras, o Federal Reserve agora é forçado a "combater" o aumento da inflação que suas políticas monetárias frouxas durante 2009-2021 ajudaram a causar.

Figura 36

Taxas de juros reais (janeiro de 2020 a novembro de 2022)



Fonte: banco de dados FRED.

Summers ignora as mudanças distributivas desiguais na renda e na riqueza, e o efeito resultante da riqueza nos gastos do consumidor dos ricos e dos super-ricos e, em vez disso, direciona sua ira para “uma família de quatro pessoas com uma renda antes dos impostos de US\$ 1.000 por semana.” Como Summers está tão errado em termos de seu diagnóstico das raízes da inflação nos Estados Unidos, ele também está completamente - e perigosamente - errado ao argumentar a favor de um aperto drástico da política monetária para reduzir a inflação. “Precisamos de cinco anos de desemprego acima de 5% para conter a inflação”, argumentou Summers em junho de 2022, acrescentando “em outras palavras, precisamos de dois anos de desemprego de 7,5% ou cinco anos de desemprego de 6% ou um ano de desemprego de 10% (Aldrick, 2022). O custo social da política preferida de Summers, que recairá sobre os americanos comuns e não prejudicará os mais ricos, não é apenas inaceitavelmente alto, mas também totalmente evitável, porque existem intervenções políticas alternativas e mais inteligentes para reduzir a inflação, que visam a fonte real da procura excessiva do consumidor (por bens e serviços específicos), nomeadamente o rendimento desigual e o crescimento da riqueza a favor dos muito ricos.

Conclusão: um futuro de choques de oferta ramificados

Reconhecer que o efeito riqueza, e não o estímulo Biden, tornou a demanda agregada importante nos estágios iniciais do processo de geração da inflação nos Estados Unidos é indispensável para esclarecer as questões envolvidas no controle da inflação daqui para frente. Mas está longe de ser suficiente.

Governos, bancos centrais e o público precisam perceber que o admirável mundo novo dos choques de oferta provavelmente permanecerá por um período indefinido por pelo menos três razões diferentes.

A primeira é elementar: a pandemia não acabou. Embora muitos governos, incluindo o governo Biden, frequentemente falem, pelo menos em público, como é, o fato é que o gênio do mal não voltou.

na garrafa. Os EUA, a Alemanha e outros países ricos decidiram isso quando se recusaram a cumprir suas declarações ressonantes no início da crise sobre a disseminação de vacinas de baixo custo para todo o mundo (Corporate Europe Observatory, 2022) (Sachs, 2021). O subsequente fracasso dos Estados Unidos em manter altas taxas de vacinação também cria uma situação analogamente perigosa dentro de um gigantesco país desenvolvido. Ao terminarmos este artigo, vários esforços multinacionais para fornecer vacinas ao resto do mundo estão anunciando cortes ou até mesmo avaliando o fechamento. É verdade que a aceitação da vacina diminuiu em vários países, mas isso é irrelevante do ponto de vista da segurança do sistema – as vacinas salvam vidas e precisam estar disponíveis e usadas. Os principais produtores das novas vacinas de mRNA se opuseram vigorosamente à modificação das proteções dos direitos de propriedade de suas vacinas, mesmo depois de terem ganho bilhões de dólares com elas e de seus governos terem se alinhado a elas.

Assim, um momento crítico foi perdido. Por um futuro indefinido, todos em todos os lugares terão que conviver com a possibilidade de que alguma variante nova e mortal do COVID possa se materializar repentinamente e impenetrável às vacinas. O fato de essa possibilidade horrível ainda não ter se materializado é um consolo frio; a Agência Europeia de Medicina já está alertando que muitos medicamentos de anticorpos recém-desenvolvidos ou implantados recentemente para o tratamento de COVID provavelmente são ineficazes contra as cepas mais recentes de COVID (MedicalxPress.com, 2022).

Os Estados Unidos continuam particularmente vulneráveis a esse respeito, como até mesmo muitos grupos de interesse e agências governamentais preocupadas com a segurança nacional agora reclamam. Já discutimos como o governo Biden falhou em implementar um sistema nacional confiável para monitorar variantes pandêmicas em tempo real, semelhante ao de muitos outros países desenvolvidos, e os riscos que isso cria para a política nacional de saúde e emprego.

Há pior. Nos estágios iniciais da pandemia, o Centro de Controle de Doenças notoriamente demorou a reconhecer que a pandemia se espalhou principalmente pelo ar. Uma longa campanha de profissionais médicos e epidemiologistas dedicados mudou isso, mas o CDC ainda resiste em destacar esse fato dominante. Ninguém esperava nenhuma iniciativa ousada do governo Trump que pudesse incomodar os interesses comerciais, mas mesmo sob Biden, nem o CDC nem a OSHA exigiram melhorias na ventilação. Em vez disso, eles optaram por enfatizar a responsabilidade individual.³⁰ Enquanto isso, os programas especiais de assistência pandêmica que ajudaram os americanos doentes a pagar pelo seguro, arcar com os custos dos medicamentos e ajudá-los nas doenças estão sendo autorizados a se esgotar.

Mesmo de uma perspectiva econômica muito estreita, esses desenvolvimentos são gravemente preocupantes. Embora muitos detalhes cruciais permaneçam obscuros, é evidente que o Long COVID é um problema sério com grandes implicações para a participação e produtividade da força de trabalho (Deitz, 2022) (Bach, 2022; Ouimet, 2022) (Brown, Tache e Fremstad, 2022). Mas as autoridades nacionais de saúde demoraram a tomar a iniciativa, deixando grande parte da pesquisa para instituições privadas e bancos centrais. Um número crescente de analistas também está se perguntando se as complicações futuras do COVID para o sistema imunológico podem intensificar os efeitos de outras doenças e condições em muitas pessoas.³¹

Se as autoridades nacionais de saúde fizerem um acompanhamento vigoroso, podemos esperar que essas questões possam ser resolvidas rapidamente, embora o estudo arrepiante da resposta inicial do CDC à pandemia (Lewis, 2021) ceticismo do conselho. Parece seguro concluir que, por muito tempo, a COVID provavelmente circulará com pouca publicidade entre as partes mais vulneráveis da população. Os períodos em que as ondas de novas variantes do COVID coincidem com outras ameaças sazonais à saúde provavelmente serão especialmente difíceis. Cada um desses lembretes de maior perigo provavelmente lembrará a muitos trabalhadores as vantagens de se aposentar o mais cedo possível (Steward, 2022).

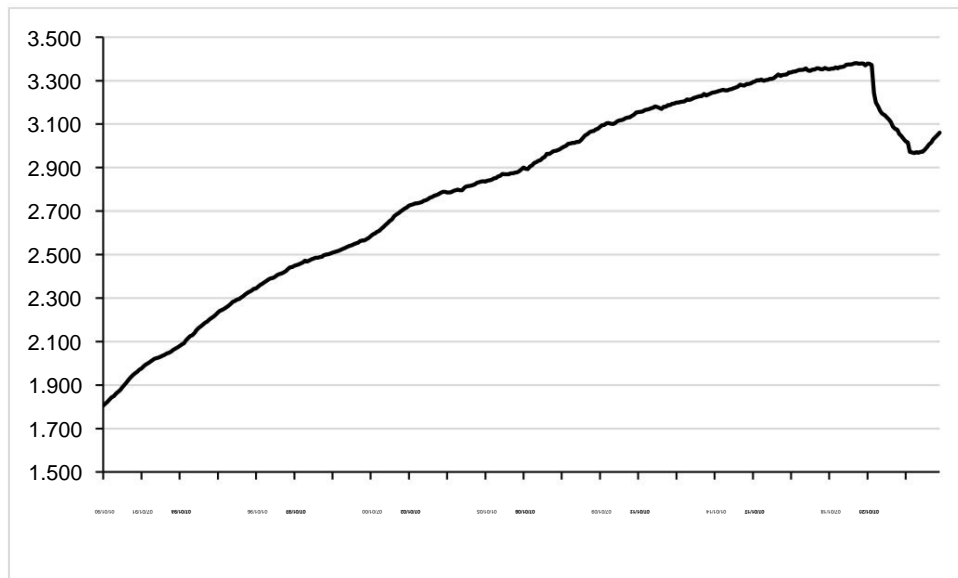
Esses trabalhadores, junto com trabalhadores de colarinho branco em setores como saúde, educação, asilos e creches em que o contato humano bastante intenso é a norma, continuarão adoecendo, quer as autoridades ou a mídia de massa decidam falar sobre isso ou não. . Estamos assim confiantes de que

Prêmios salariais para segurança persistirão em muitas ocupações anteriormente com baixos salários e cargos de colarinho branco expostos.

Considerando as evidências já discutidas sobre os efeitos diretos da pandemia na participação da força de trabalho, essa linha de análise leva a conclusões testáveis que são desconfortáveis: as fracas respostas regulatórias americanas à pandemia continuam exacerbando a crise na participação da força de trabalho que está martelando as “indústrias de assistência” tradicionais. ” Chama a atenção, por exemplo, que em novembro de 2022 a força de trabalho total em lares de idosos permaneça muito abaixo dos níveis de 2019, como pode ser visto na **Figura 37**. Durante os doze meses de 2019, o número médio de trabalhadores em lares de idosos foi 3,4 milhões; em novembro de 2022, o número de funcionários em enfermagem e assistência residencial havia diminuído 9,3% para 3,1 milhões.

Figura 37

Todos os Funcionários, Instalações de Enfermagem e Residenciais, Mensalmente,
Com ajuste sazonal, janeiro de 1990 a novembro de 2022 (milhares de pessoas)

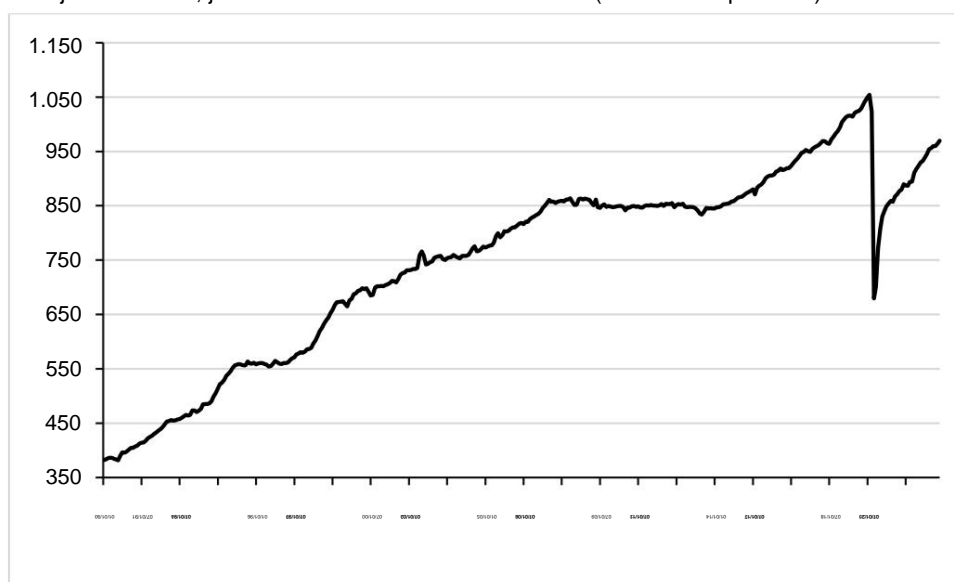


Fonte: banco de dados FRED (CES6562300001).

O mesmo ocorre com a creche, onde o número de trabalhadores em novembro de 2022 caiu 5% em relação a 2019 (Figura 38). O aperto nas creches tem efeitos óbvios na participação da força de trabalho em geral. Se as autoridades americanas não intervirem, acreditamos que a situação em muitos setores de assistência médica provavelmente piorará muito rapidamente. O mercado não pode consertar isso: prêmios de segurança mais altos podem atrair mais trabalhadores, mas com as distribuições americanas existentes de riqueza e renda, os preços mais altos resultantes para 'serviços de assistência' certamente colocarão mais e mais trabalhadores completamente fora do mercado.

Figura 38

Todos os Funcionários, Creches, Mensais,
Com ajuste sazonal, janeiro de 1990 a novembro de 2022 (milhares de pessoas)



Fonte: banco de dados FRED (CES6562440001).

Essa situação pode muito bem se transformar em um verdadeiro ciclo da desgraça: ao restringir a participação da força de trabalho e as horas de trabalho dos trabalhadores americanos, a falta de creches acessíveis tornará a distribuição de riqueza e renda ainda mais desigual, levando a ainda mais exclusão e restrição da força de trabalho.

Tememos que essa espiral descendente possa se espalhar para muitas partes da economia americana, especialmente seus gigantescos setores de baixos salários. Fortes evidências, por exemplo, sugerem que ela pode estar se consolidando em muitas áreas da educação, especialmente naquelas seções dirigidas por governos que são estruturalmente inibidos de responder rapidamente às mudanças nos níveis salariais.³²

Por enquanto, no entanto, nossa conclusão é que os choques de oferta decorrentes de problemas de força de trabalho e saúde provavelmente serão generalizados no futuro. Eles atingirão países como os EUA com estados de bem-estar social mínimos e regulamentação de trabalho fraca especialmente difícil, mas ondas de doenças (talvez pouco relacionadas) e ações defensivas ocasionais no trabalho afligirão indústrias fracamente regulamentadas em todos os lugares e especialmente

nos setores assistenciais das economias. Se os setores mais afetados incluírem o transporte marítimo, o transporte aéreo e outras artérias vitais da globalização, o dano será ainda maior. O amargo conflito sobre as recentes propostas dos sindicatos ferroviários americanos para auxílio-doença pode ser um prenúncio do que está por vir.

Uma segunda fonte de choques contínuos provavelmente virá das muitas formas de mudança climática. Este assunto pode ser analisado em quase qualquer nível de detalhe. Neste artigo, no entanto, queremos pressionar apenas um caso mínimo. Começamos reconhecendo que as estatísticas internacionais para grandes desastres climáticos e naturais são menos do que perfeitas. As perdas humanas e econômicas são tabuladas de maneira imperfeita. O custo humano do COVID e muitos outros desastres, incluindo catástrofes climáticas, não são bem relatados fora dos países desenvolvidos. As estimativas de perdas econômicas são muito barulhentas, pois variam muito dependendo da cobertura do seguro, de quantas catástrofes climáticas atingem os países ricos e dos preços relativos. Por esses motivos, somos cautelosos ao extrapolar estudos recentes que apontam taxas excepcionalmente altas de perdas por causas naturais durante os anos de pandemia. Mas também pensamos que as mudanças climáticas são reais e que as temperaturas muito altas de 2022, em particular, são um alerta. Os estudos amplamente aplaudidos (pelo menos fora dos Estados Unidos) publicados pelo Swiss Re Institute nos impressionam como estimativas razoáveis, juntamente com sua advertência de que “a mudança climática representa a maior ameaça de longo prazo para a economia global. Se nenhuma ação de mitigação for tomada, as temperaturas globais podem subir mais de 3°C e a economia mundial pode encolher 18% nos próximos 30 anos.”³³ A migração em grande escala é uma consequência óbvia da intensificação das mudanças climáticas que estão destinadas a estabelecer provocar mais choques no sistema, embora algumas questões trabalhistas possam ser amenizadas dependendo da resposta das políticas públicas.

Os riscos de choques das mudanças climáticas são particularmente ameaçadores quando vistos à luz do terceiro fator que acreditamos estar destinado a suprir todo um conjunto de choques de oferta constantes no futuro: as mudanças dramáticas nas relações internacionais e na ordem econômica internacional cristalizada, ainda que mal inaugurado, pelo ataque da Rússia à Ucrânia. Como a própria mudança climática, este é outro tópico que é muito vasto para ser tratado de forma mais do que resumida aqui. Rejeitamos reivindicações extremas sobre a “morte da globalização”. As cadeias de abastecimento são principalmente controladas por empresas; eles diferem em aspectos importantes que não temos tempo para discutir do comércio internacional tradicional. Mas já está claro que não apenas os EUA, mas a Rússia, a China, a Arábia Saudita e, lenta e hesitantemente, a Europa estão tomando medidas para direcionar seu comércio e investimentos. Acreditamos que eles são destinados apenas a uma bola de neve e interação.

Por si só, esses esforços desencadearão choques de oferta ramificados que, no médio prazo, somam magnitudes muito maiores do que as sugeridas pelas medidas de seus efeitos diretos iniciais. O caso muito especial da energia é um alerta poderoso sobre esse ponto, embora não possamos discuti-lo aqui.

Mas há um segundo fator, muito mais perigoso, que atuará poderosamente. Poucos analistas econômicos chegaram a um acordo com as profundas implicações da mudança para uma economia mundial multipolar.

Não ajuda muito pensar em economia sobre o assunto é superficial. A mais famosa discussão sobre poder na economia internacional contemporânea, a análise de Charles Kindleberger sobre o papel crucial que a hegemonia desempenha no fornecimento de bens públicos globais, contradiz categoricamente o equilíbrio

condição de poder que muitos teóricos das relações internacionais enfatizaram como indispensável para evitar guerras.³⁴

Pensar em muitos temas relacionados é igualmente vago. Somos céticos em relação aos pontos de vista que tratam a estrutura da economia internacional como uma função do domínio financeiro do dólar, o que, por sua vez, é analisado como refletindo principalmente pressões coercitivas. A predominância do dólar, pensamos, resulta da dependência histórica dos sistemas monetários de estados que podem agir de forma eficaz em crises, bem como de quão bem suas moedas fornecem veículos de baixo custo para o comércio e repositórios seguros para a poupança da elite. Como um fator determinante do poder relativo dos países dentro da economia mundial, gostaríamos de enfatizar também o papel desempenhado pelas regras de propriedade intelectual e mecanismos relacionados que são determinantes críticos da superioridade tecnológica em escala mundial.

Essas reflexões nos levam a enfatizar o que pensamos ser uma influência decisiva na magnitude dos choques de oferta futuros: o teor das relações entre os grandes polos da emergente economia mundial multipolar. Nem é preciso dizer que, se as relações entre a China e os EUA continuarem a piorar, as condições de abastecimento em todo o mundo serão profundamente afetadas. Mas a estratégia e os objetivos de outras potências importantes também contam. No contexto da mudança climática, essas tensões podem se tornar mortais em mais sentidos do que as possibilidades óbvias de outras grandes guerras. Grandes rivalidades de poder decorrentes da invasão da Ucrânia estão levando muitos países a recuar em seus esforços para alcançar emissões líquidas zero e, em vez disso, fazer grandes novos investimentos em combustíveis fósseis (Bryan, 2022).

Esses reveses em curso inevitavelmente aumentarão a dependência mundial de combustíveis fósseis, assim como as ameaças das mudanças climáticas se intensificam. Empresas e países especializados em combustíveis legados também estão obviamente dobrando seus esforços para colher ganhos de seus ativos obsoletos e proteger suas posições (T. Ferguson, 2022).

Considerações como essas sugerem que a contenção dos choques de oferta daqui para frente dependerá crucialmente justamente do fator que se mostrou decisivo após as duas guerras mundiais: a estrutura das relações entre as grandes potências da economia mundial. Na medida em que existam relacionamentos amplamente cooperativos, pode-se esperar superar as tensões, minimizar os choques, negociar as dificuldades econômicas e políticas e limitar os gastos com armamentos, que do ponto de vista do sistema como um todo constituem um dreno social gigante. Sistemas bipolares também podem ser tensamente estáveis.

Mas nossa nova “nova ordem mundial” é um sistema multipolar, e esses são notoriamente instáveis. Na medida em que a multipolaridade beligerante dominar, o potencial para grandes choques do sistema provavelmente aumentará e se multiplicará – na era nuclear virtualmente sem limites, embora as tecnologias cibernéticas estejam abrindo portas para tipos inteiramente novos de potencial devastação. Quer os piores perigos finalmente se materializem ou não, no entanto, não há dúvida de que todos os países aprenderão a se proteger da melhor maneira possível do legado debilitante da pandemia.

Implicações políticas

No futuro, esperamos que a economia global multipolar emergente sofra *choques frequentes, mas irregulares, do lado da oferta*, desencadeados por tensões geopolíticas e guerras, bem como por crises do tipo COVID.

doenças e eventos climáticos extremos. As cadeias de suprimentos globais se tornarão mais fragmentadas – e sua resiliência enfrentará testes cada vez mais severos. A resultante inflação do lado da oferta só pode ser combatida com eficiência por meio de iniciativas que operem nas questões de oferta, como política antitruste vigorosa, limites rígidos nos mercados de commodities (futuros) e outras medidas regulatórias (microeconômicas) direcionadas, incluindo controles estratégicos de preços e limites para especulação nos mercados de commodities, juntamente com grandes investimentos em saúde pública e energia renovável.

A política fiscal também precisa se adaptar para controlar a inflação de choque de oferta do tipo que o mundo está fadado a experimentar. Recentemente, todos nós ouvimos alertas sobre a possibilidade de “estagnação secular”, na qual a demanda permanece cronicamente fraca . superação da demanda quando a oferta cai repentinamente por períodos prolongados e a oferta de mão de obra cai. O perigo é particularmente agudo quando os bancos centrais vêm adotando políticas de flexibilização quantitativa que aumentam acentuadamente a desigualdade de riqueza.

Quando a oferta é restringida irregularmente por longos períodos, confiar na política monetária como principal resposta política é uma cura pior do que a doença. O aperto monetário não pode remover as causas estruturais do lado da oferta dos prováveis surtos inflacionários e acarreta um custo social muito alto em termos de aumento do desemprego e danos permanentes ao crescimento potencial. Taxas de juros mais altas implicam uma perda de investimento potencial e menor crescimento da produtividade, o que aumentará, e não diminuirá, a barreira da inflação, definida em termos da taxa de desemprego de 'inflação estável'. As desigualdades existentes de renda e riqueza aumentarão. Nem o aumento das taxas de juros fará nada para mitigar os danos das mudanças climáticas de longo prazo, especialmente catástrofes agrícolas e climáticas, reabrir vias de abastecimento ou reduzir riscos de pandemias e fracos sistemas nacionais de saúde.

Formas muito menos destrutivas de lidar com o sistema mundial emergente são possíveis. As explorações de formas de estabilizar a demanda ao longo do ciclo econômico precisam não apenas prever políticas para evitar que a demanda deficiente se espalhe, mas também para estabilizar temporariamente a demanda quando a oferta está sob pressão. Algumas delas podem incluir medidas no espírito de Keynes (1940) *Como pagar pela guerra*, incluindo forçar as famílias a poupar temporariamente uma certa parte de sua renda na forma de títulos do governo. Isso permite que o consumo seja deslocado ao longo do tempo de um período de excesso de demanda para uma fase de excesso (esperado) de oferta; poderia também mudar a distribuição da riqueza financeira em favor das classes média e baixa. Outras medidas poderiam ser impostos progressivos sobre o consumo e maior tributação da riqueza e ganhos de capital (Klein, 2022b). O que deve ser evitado é exatamente o que está acontecendo agora, à medida que os bancos centrais respondem às demandas de proteção contra a inflação elevando cada vez mais as taxas de juros. Esse é um programa que certamente prejudicará o progresso econômico e, potencialmente, a própria democracia. Faz tanto sentido quanto aumentar as taxas em resposta a quebras de safra nas economias agrícolas dos velhos tempos.

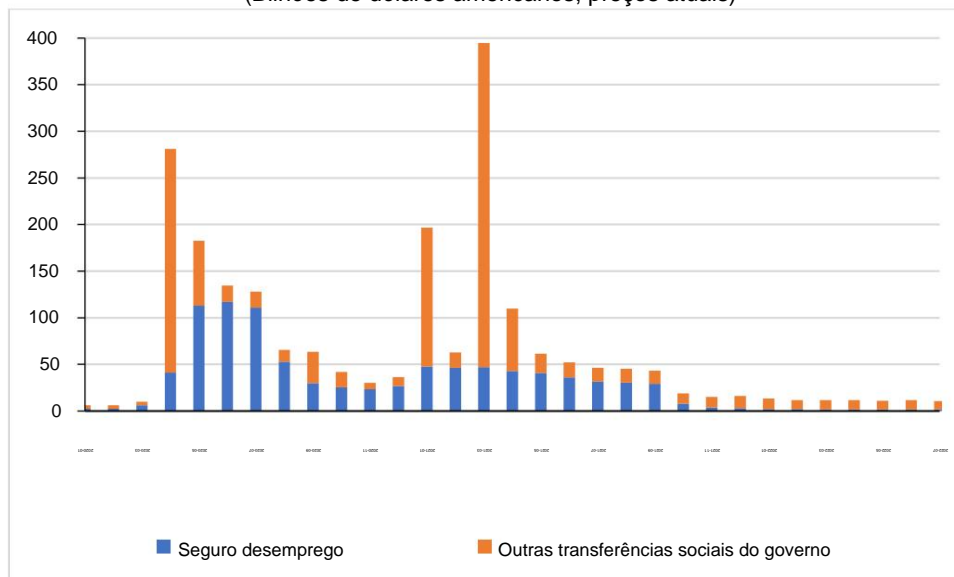
Apêndice:

Composição dos gastos federais com alívio da coroa

Os gastos federais com medidas de alívio corona (receita) totalizaram \$ 2,1 trilhões durante março de 2020 a agosto de 2022. Os gastos públicos do governo federal em medidas de alívio corona são registrados, mensalmente, pelo BEA sob o título 'Efeitos de selecionados Programas Federais de Resposta à Pandemia sobre Renda Pessoal'. Os gastos com ajuda pandêmica são divididos em dois (amplos) títulos: (a) seguro-desemprego; e (b) benefícios sociais do governo para as pessoas (ver **Figura A**).

Figura A

Gastos federais de alívio da coroa durante janeiro de 2020 a julho de 2022
(Bilhões de dólares americanos, preços atuais)



Os gastos cumulativos de alívio pandêmico sob o título de seguro-desemprego consistem em US\$ 14 bilhões gastos em 'Benefícios de desemprego estendidos', US\$ 98,1 bilhões gastos em 'Compensação de desemprego de emergência pandêmica', US\$ 155,6 bilhões usados em 'Assistência ao desemprego pandêmico' e US\$ 441,4 bilhões gastos em 'Assistência ao desemprego pandêmico' Pagamentos de Compensação de Desemprego'.

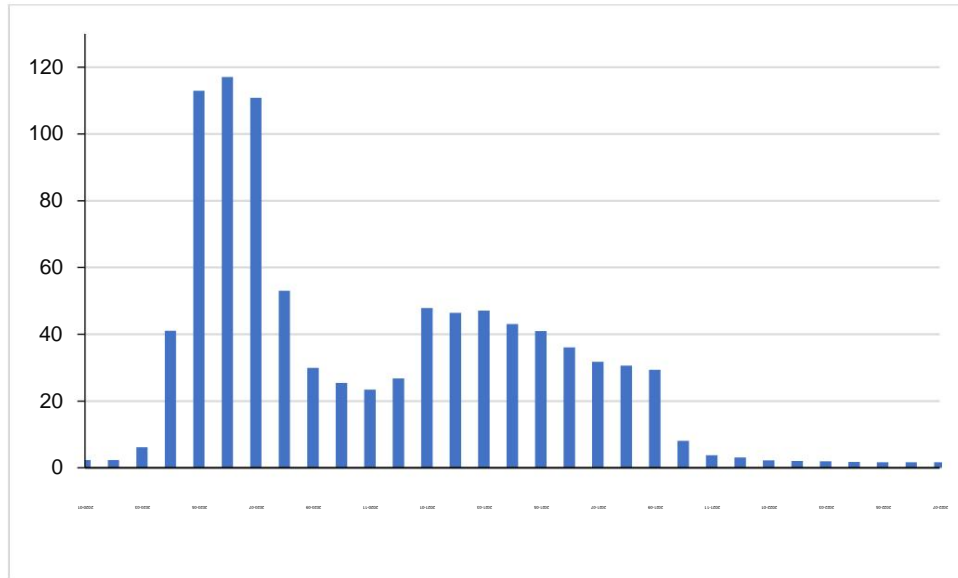
Os gastos cumulativos totais com auxílio-desemprego durante março de 2020 a julho de 2022 foram de US\$ 709 bilhões (ou 37% dos gastos federais cumulativos com alívio pandêmico).

Como pode ser visto na **Figura B**, a maior parte dos gastos com benefícios de desemprego ocorreu no ano de 2020. Os gastos com benefícios de desemprego atingiram o pico na primavera de 2020; os gastos com seguro-desemprego totalizaram cerca de \$ 40 bilhões durante janeiro-setembro de 2021, mas estabilizaram quase completamente após setembro de 2021. Quase 60% dos gastos cumulativos com seguro-desemprego (ou \$ 551,4 bilhões) ocorreram em 2020 e outros 28% (ou \$ 261,6 bilhões) de auxílio emergencial ao desemprego ocorreu durante os primeiros seis meses de 2021 (ver Figura

4B). Isso significa que a maior parte do seguro-desemprego foi paga e recebida antes do 2º semestre de 2021, *ou seja*, bem antes da inflação do PCE começar a acelerar.

Figura B

Gastos federais de emergência com seguro-desemprego durante janeiro de 2020 a julho de 2022
(Bilhões de dólares americanos, preços atuais)



Os benefícios sociais do governo para pessoas representam os outros 63%, ou US\$ 1.191 bilhões, dos gastos federais cumulativos de alívio pandêmico durante março de 2020 a julho de 2022 (**Figura C**). O crédito fiscal para crianças forneceu às famílias dos EUA US\$ 847,7 bilhões em apoio emergencial à renda em termos cumulativos, representando 71% dos benefícios sociais do governo e 45% do total do apoio à renda COVID19 (**Figura D**). Outras medidas de apoio ao rendimento incluem 'Pagamentos de impacto económico', 'Pagamentos suplementares de salários perdidos', 'Empréstimos do programa de proteção salarial para NPISH' e 'Fundo de alívio do provedor para NPISH'.

Pode-se ver que as medidas de apoio à renda atingiram o pico em abril de 2020, em janeiro de 2021 e em março-abril de 2021, e depois caíram para quase nada durante maio de 2021 a julho de 2022. Na verdade, o apoio de emergência cumulativo à renda durante maio de 2021 a julho 2022 totalizaram US\$ 184 bilhões, o que representa cerca de 15% do total de apoio cumulativo à renda. Isso significa que 85% do apoio emergencial à renda fornecido pelo governo federal foi recebido de março de 2020 a abril de 2021.

Figura C

Gastos federais de emergência com suporte de renda corona durante janeiro de 2020 a julho de 2022 (bilhões de dólares americanos, preços atuais)

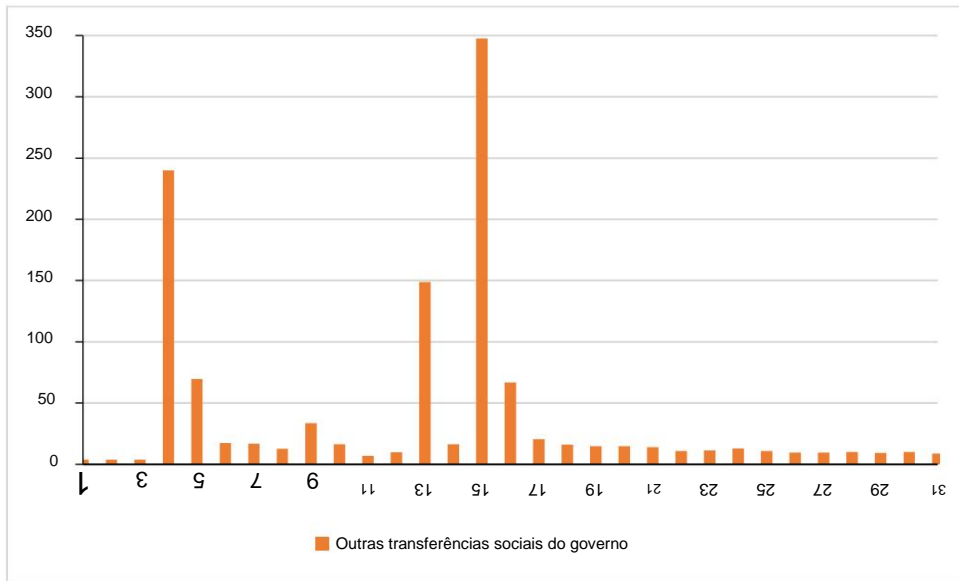
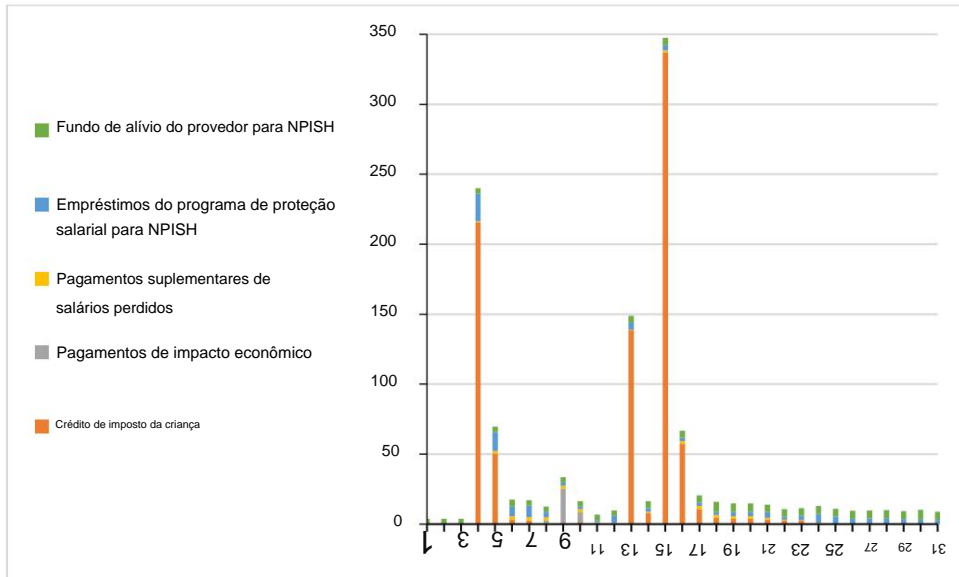


Figura D

Composição dos gastos federais de emergência com suporte de renda corona durante janeiro de 2020 a julho de 2022 (Bilhões de dólares americanos, preços atuais)



Referências

- Aldrick, P. (2022). Larry Summers diz que os EUA precisam de uma taxa de desemprego de 5% por cinco anos para aliviar a inflação. *Bloomberg.com*. 20 de junho. Retirado de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-20/summers-says-us-needs-5-jobless-rate-for-five-years-to-ease-cpi?sref=pyiu6SiD>
- Asdourian, E., Salwati, N., & Sheiner, L. (2022). Política Fiscal Federal, Estadual e Local e a *Medida de Impacto Fiscal do Economy Hutchins Center*. Obtido em <https://www.brookings.edu/interactives/hutchins-center-fiscal-impact-measure/> Atlanta, FRB o. (2022). *Rastreador de crescimento salarial*. Obtido em <https://www.atlantafed.org/chcs/wage-growth-tracker>
- Bach, K. (2022). Novos dados mostram que a longa Covid está mantendo até 4 milhões de pessoas fora do trabalho. 24 de agosto. Recuperado de <https://www.brookings.edu/research/new-data-shows-long-covid-is-keeping-as-many-as-4-million-people-out-of-work/>
- Badger, E., & Bui, Q. (2022). A riqueza extraordinária criada pelo mercado imobiliário pandêmico. *New York Times*. 1 de Maio.
- Barnichon, R., Oliveira, LE, & Shapiro, AH (2021). O plano de resgate americano está nos levando de volta aos anos 60? 18 de outubro. *Carta Econômica do Federal Reserve Bank de San Francisco*. Recuperado em <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2021/october/is-american-rescue-plan-taking-us-back-to-1960s/>
- Bivens, J. (2022). Os lucros corporativos contribuíram desproporcionalmente para a inflação. Como os formuladores de políticas devem responder? *Blog de Economia de Trabalho* do Instituto de Política Econômica. 21 de abril. Retirado de <https://www.epi.org/blog/corporate-profits-have-contributed-desproporcionalmente-to-inflation-how-should-policymakers-respond/>
- Bivens, J., & Kandra, J. (2022). *O salário do CEO disparou 1.460% desde 1978*. 4 de outubro. Washington, DC: Instituto de Política Econômica. Obtido em <https://www.epi.org/publication/ceo-pay-in-2021/>
- Blanchard, O. (2021). As preocupações com o plano de estímulo de Biden eram justificadas. 11 de novembro. *Blanchard Twitter*. Obtido em <https://twitter.com/ojblanchard1/status/1458932939325161472>
- BLS. (2022). *Efeitos da Pandemia de Coronavírus COVID-19 (CPS)*. Washington DC Recuperado de <https://www.bls.gov/cps/effects-of-the-coronavirus-covid-19-pandemia.htm>
- Bor, J., Stokes, AC, Raifman, J., Venkataramani, A., Bassett, MT, Himmelstein, DU, & Woolhandler, S. (2022). Americanos desaparecidos: morte precoce nos Estados Unidos, 1933-2021. *MedXRiv*. Recuperado de <https://www.medrxiv.org/content/10.1101/2022.06.29.22277065v1.full>
- Brown, H., Tache, J., & Fremstad, S. (2022). O longo alcance do longo COVID: pelo menos 4,4 Milhões de adultos estão atualmente incapacitados pelo longo COVID. *Centro de Pesquisa Econômica e Política*. Obtido em <https://cepr.net/the-long-reach-of-long-covid/?emci=5d1be34d->

[fb7a-ed11-819c-000d3a9eb474&emdi=b4624d2d-fd7a-ed11-819c
000d3a9eb474&ceid=6059923](https://www.federalreserve.gov/econres/notes/2013/07-2013-cpi-vs-pce-inflation-choosing-a-standard-measure.htm)

Bryan, K. (2022). Crise de energia está forçando o desvio das metas climáticas, diz o JPMorgan.

Tempos Financeiros. 22 de dezembro. Retirado de <https://www.ft.com/content/a66892da>

[a546-4362-8070-26c9d85d9c66](https://www.ft.com/content/a546-4362-8070-26c9d85d9c66) Bullard, J. (2013). Mensagem do Presidente: Inflação CPI vs. PCE:

Escolhendo uma Medida Padrão.

Federal Reserve Bank de St. Louis. Obtido em [https://](https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/july-2013/cpi-vs-pce-inflation-choosing-a-standard-measure)

[www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/july-2013/cpi-vs-pce-inflation-choosing-a-
standard-measure](https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/july-2013/cpi-vs-pce-inflation-choosing-a-standard-measure)

Secretaria de Estatísticas Trabalhistas. (2022). Resumo dos Membros da União. Recuperado

de <https://www.bls.gov/news.release/union2.nr0.htm>

Cáceres, C. (2019). Analisando os Efeitos da Riqueza Financeira e Habitacional sobre o Consumo

usando Microdados. Fundo Monetário Internacional, *Documento de Trabalho WP/19/115*. Recuperado

de [https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/05/24/Analyzing-the-Effects-of-Financial-and-](https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/05/24/Analyzing-the-Effects-of-Financial-and-Housing-Wealth-on-Consumption-using-Micro-Data-46920)

[Housing-Wealth-on-Consumption-using-Micro-Data-46920](https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/05/24/Analyzing-the-Effects-of-Financial-and-Housing-Wealth-on-Consumption-using-Micro-Data-46920) Chodorow-Reich, G., Nenov, P.T., & Simsek, A.

(2021). A Riqueza do Mercado de Ações e a Economia Real: Uma Abordagem do Mercado de Trabalho Local.

American Economic Review, 111, 1613-1657.

Cooper, D., & Dynan, K. (2016). Efeitos Riqueza e Dinâmica Macroeconômica. *Diário de*

Economic Surveys, 30(1), 34-55. Obtido em [https://](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/joes.12090)

onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/joes.12090 Observatório

Europeu Corporativo. (2022). 'Falha na renúncia' do TRIPS: a traição da UE ao Sul Global sobre o acesso a vacinas
obscurecida pela falta de transparência. *corporateeurope.org/en*. 8 de julho.

Obtido em [https://corporateeurope.org/en/2022/07/trips-waiver-failure-eu-betrayal-global-south-vaccine-
access-obscured-lack-transparency](https://corporateeurope.org/en/2022/07/trips-waiver-failure-eu-betrayal-global-south-vaccine-access-obscured-lack-transparency)

Daniel, W. (2022). Larry Summers pensa que os desistentes quietos estão arruinando a economia. *Fortuna*.

17 de outubro. Retirado de [https://fortune.com/2022/10/17/larry-summers-quiet-quitting-economic-outlook-
recession/](https://fortune.com/2022/10/17/larry-summers-quiet-quitting-economic-outlook-recession/)

Deitz, R. (2022). Longo COVID parece ter levado a um aumento de pessoas com deficiência no local de trabalho

Liberty Street Economics. 22 de outubro. Retirado de [https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/10/](https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/10/long-covid-appears-to-have-led-to-a-surge-of-the-disabled-in-the-workplace/)

[long-covid-appears-to-have-led-to-a-surge-of-the-disabled-in-the-workplace/](https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/10/long-covid-appears-to-have-led-to-a-surge-of-the-disabled-in-the-workplace/)

Denworth, L. (2022). Pessoas em condados republicanos têm taxas de mortalidade mais altas do que aquelas em

Condados Democráticos. *Americano científico*. 18 de julho de 2022. Recuperado de

[https://www.scientificamerican.com/article/people-in-republican-counties-have-higher-death-rates-than-
those-in-democratic-counties/](https://www.scientificamerican.com/article/people-in-republican-counties-have-higher-death-rates-than-those-in-democratic-counties/)

Digital. com. (2022). Mais da metade das empresas de varejo estão usando a inflação para aumentar os preços.

Digital. com. 28 de março, atualizado. Obtido em [https://digital.com/half-of-retail-business-using-
inflation-to-price-gouge/](https://digital.com/half-of-retail-business-using-inflation-to-price-gouge/)

Donnan, S., Tanzi, A., Ballentine, C., & Low, A. (2022). Expansão de riqueza única em uma geração termina para

a classe média americana. *Bloomberg. com*. 26 de outubro de 2022. Recuperado de

<https://www.bloomberg.com/graphics/2022-us-midterms-middle-class-richness/?sref=pyiu6SiD#:~:text=By%20Shawn%20Donnan%2C%20Alexandre%20Tanzi%2C%20Claire%20Ballentine%20e,barato%20dinheiro%20e%20a%20riqueza%20bom%20it%20alimentado>

Egan, M. (2021). Larry Summers envia alerta de inflação severa para Joe Biden. *CNN.com*. 27 de maio, atualizado. Obtido em <https://www.cnn.com/2021/05/26/economy/inflation-larry-summers-biden-fed/index.html>

Ensign, RL, & McCaffrey, O. (2022). Americanos usam economias pandêmicas para lidar com a inflação. *Jornal de Wall Street*. 5 de julho. Recuperado em <https://www.wsj.com/articles/americans-tap-pandemic-savings-to-cope-with-inflation-11657013400>

Ferguson, S. (2022). Compreendendo a escassez de mão de obra nos Estados Unidos. *Câmara dos Estados Unidos da Comércio*. 31 de outubro. Recuperado em

<https://www.uschamber.com/workforce/understanding-americas-labor-shortage>

Ferguson, T. (2022). Como a Redução da Inflação Tornou-se Promoção de Exportações *Institute for New Economic Thinking*. 15 de setembro. Retirado de <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/how-inflation-reduction-became-export-promotion>

Ferguson, T., Jorgensen, P., & Chen, J. (2021). A eleição de 2020 no fio da navalha: a política americana entre Washington, Cabul e *Weimar* Fink, J. (2022). Joe Biden, eleito para domar o vírus, vê seu número de mortes por COVID superar o de Donald Trump. *Newsweek.com*. 14 de janeiro. Retirado de <https://www.newsweek.com/joe-biden-elected-tame-virus-sees-his-covid-death-toll-supera-donald-trumps-1654136>

Fry, R. (2021). Em meio à pandemia, uma parcela crescente de adultos mais velhos nos EUA agora está aposentada. *Centro de Pesquisa Pew*. 4 de novembro. Recuperado em <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2021/11/04/amid-the-pandemic-a-rising-share-of-older-us-adults-are-now-retired/>

Governadores, Conselho da Reserva Federal de. (2022). Contas Financeiras de Distribuição. Obtido em <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/dfa/distribute/chart/>

Gurdasani, D., Alvelda, P., & Ferguson, T. (2021). Novas diretrizes do CDC para reabrir escolas podem ser perigosas *Instituto para o novo pensamento econômico*. 19 de março. Retirado de <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/new-cdc-guidelines-to-reopen-schools-could-be-dangerous>

Ham, D. (2022). Long-Haulers e resultados do mercado de trabalho. *Banco da Reserva Federal de*

Minneapolis, Institute Working Paper 60. 7 de julho. Retirado de

<https://www.minneapolisfed.org/research/institute-working-papers/long-haulers-and-labor-market-outcomes>

Himmelstein, DU, & Woolhandler, S. (2020). O sistema de saúde dos EUA na véspera da epidemia de Covid-19: um resumo das evidências recentes sobre seu desempenho prejudicado

International Journal of Health Services, 50 (outubro), 408-414. Recuperado de <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/32605414/>

Hopkins, M., & Lazonick, W. (2016). A Medida Falsa de Mamom: Usos e Abusos de Dados de Pagamento Executivo. *Institute for New Economic Thinking, Working Paper 49*. Obtido em <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/the-mismeasure-of-mammon-uses-and-abuses-of-executive-pay-data>

Kaashoek, J., Testa, C., Chen, JT, Stolerman, L., Krieger, N., Hanage, WP, & Santillana, M. (2022). Os papéis em evolução do partidarismo político e da vulnerabilidade social dos EUA na pandemia de COVID-19 de fevereiro de 2020 a fevereiro de 2021. *PLOS Glob Public Health* (2(12): e0000557). Recuperado de <https://journals.plos.org/globalpublichealth/article?id=10.1371/journal.pgph.0000557> Keynes, JM (1940). *Como pagar pela guerra*. Londres: MacMillan KHN. (2022). Casa Branca reconhece disseminação aérea de Covid, superando o CDC. *KHN Manhã Briefing*. 25 de março. Kaiser Family Foundation. Recuperado de <https://khn.org/morning-breakout/white-house-recognizes-airborne-covid-spread-moving-past-cdc/>

Kindleberger, C. (1986). *O Mundo em Depressão* (2ª ed.). Berkeley: Universidade da Califórnia Imprensa.

Klein, E. (2022a). Transcrição: Ezra Klein entrevista Larry Summers. *New York Times*. 29 de março . Recuperado de <https://www.nytimes.com/2022/03/29/podcasts/transcript-ezra-klein-interviews-larry-summers.html> Klein, E. (2022b). Existe um imposto que pode ajudar com a inflação.

New York Times. 21 de outubro.

Obtido em <https://www.nytimes.com/2022/10/01/opinion/inflation-consumption-tax-rich.html>

Kurth, J. (1998). Dentro da caverna: a banalidade dos estudos de RI. *O interesse nacional (outono)*, 29-40. Obtido em <https://www.jstor.org/stable/42897158>

Kuttner, R. (2021). As uvas verdes de Jason Furman. *Prospecção Americana*. 25 de junho. Retirado de <https://prospect.org/blogs-and-newsletters/tap/sour-grapes-of-jason-furman-biden-public-investment/> Força-Tarefa da Comissão Lancet COVID-19 sobre Trabalho Seguro, SS e Viagem Segura. (2022).

Taxas propostas de entrega de ar não infeccioso (NADR) para reduzir a exposição a doenças infecciosas respiratórias transmitidas pelo ar. 18 de novembro. Recuperado em <https://covid19commission.org/safe-work-travel>

Lazonick, W., & Shin, J.-S. (2020). *Extração Predatória de Valor*. Oxford: Universidade de Oxford Imprensa.

Lewis, M. (2021). *A Premonição*. Nova York: WW Norton.

Lobo, A. (2022). Wie Algorithmen die Preise nach oben treiben. *Der Standard*. 27 de junho.

Obtido em <https://www.derstandard.at/story/2000136821318/wie-algorithmen-die-preise-nach-oben-treiben>

- MedicalxPress. com. (2022). UE adverte drogas de anticorpos pobres contra novas cepas de COVID. *MedicalxPress. com*. 9 de dezembro. Recuperado em <https://medicalxpress.com/news/2022-12-eu-antibody-drugs-poor-covid.html>
- Mohl, B. (2022). Déjà vu para o congressista Lynch. *commonwealthmagazine.org*. 5 de julho. Obtido em <https://commonwealthmagazine.org/transportation/deja-vu-for-congressman-lynch/>
- Mui, P. (2022). Uma métrica vaga: por que as vagas de emprego são tão pouco confiáveis. *EmployAmerica.org*. 31 de agosto. Recuperado em <https://www.employamerica.org/researchreports/a-vacant-metric-why-job-openings-are-so-unreliable/>
- Muoio, D. (2022). De olho em um 'novo normal', ex-conselheiros de saúde de Biden pedem limpeza Mudanças na política pandêmica. *Fierce Healthcare* 7 de janeiro . Obtido em <https://www.fiercehealthcare.com/hospitals/eying-a-new-normal-former-biden-health-advisors-call-for-sweeping-pandemic-policy-changes>
- Quimet, P. (2022). Longo COVID e o risco que os mercados de trabalho dos EUA enfrentam. *Instituto Kenan de Empresa privada*. 7 de setembro. Retirado de <https://kenaninstitute.unc.edu/commentary/long-covid-and-the-risk-that-us-labor-markets-face/>
- Owens, L. (2022). Eu ouvi Big Business. Está lucrando com a inflação e você está pagando para isso. *New York Times*. 5 de maio. Recuperado em <https://www.nytimes.com/2022/05/05/opinion/us-companies-inflation.html>
- Paglino, E., Lundberg, DJ, Cho, A., Wasserman, JA, Raquib, R., Hempstead, K., . . . Stokes, CA (2022). Excesso de mortalidade por todas as causas em condados nos Estados Unidos, março de 2020 a dezembro de 2021. 4 de maio. *MedXRiv*. doi: <https://doi.org/10.1101/2022.04.23.22274192>
- Paiella, M., & Pistaferri, L. (2017). Decompondo o Efeito Riqueza sobre o Consumo. *Revisão de Economia e Estatística*, 99, 710-721.
- Parker, JA, Schild, J., Erhard, L., & Johnson, D. (2022). Pagamentos de impacto econômico e gastos das famílias durante a pandemia. Bureau Nacional de Pesquisa Econômica, documento de trabalho nº 30596. Recuperado em <https://www.nber.org/papers/w30596>
- Parramore, L., & Singer, H. Como as corporações “se livram do assassinato” para aumentar os preços em Rent, Food, and Electricity *Institute for New Economic Thinking*. 19 de outubro. Retirado de <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/how-corporations-get-away-with-assassin-to-inflate-prices-on-rent-food-and-electricity>
- Petrosky-Nadeau, N., & Valletta, RG (2021). Generosidade da Interface do Usuário e Aceitação no Trabalho: Efeitos da Lei CARES de 2020. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, *Working Paper No. 2021-13*. Obtido em <https://doi.org/10.24148/wp2021-13>
- Prather, K. (2022). 21 de outubro, 21h11. [Twitter]. *Kprather88*. Recuperado de <https://twitter.com/kprather88/status/1583626947086516224>
- Rainey, M. (2022). Larry Summers diz que os EUA precisam de muito mais desemprego para quebrar Inflation *FiscalTimes.com* 21 de junho. Extraído de <https://www.thefiscaltimes.com/2022/06/21/Larry-Summers-Says-US-Needs-Much-Higher-Unemployment-Break-Inflation>

- Ratner, D., & Sim, J. (2022). Quem matou a curva de Phillips? Um mistério de assassinato. Washington DC: Board of Governors of the Federal Reserve System Obtido em <https://doi.org/10.17016/FEDS.2022.028>
- Romm, T. (2022). A oposição do Partido Republicano deixa a ajuda da Covid em perigo, enquanto a Casa Branca adverte sobre o aumento. *Washington Post*. 11 de maio. Recuperado em https://www.washingtonpost.com/us_policy/2022/05/11/congress-covid-aid-ukraine/
- Sachs, J. (2021). Os produtores de vacinas devem intensificar. *ProjectSyndicate.org*. 20 de setembro. Recuperado em <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-vaccine-summit-five-steps-to-global-coverage-by-jeffrey-d-sachs-2021-09>
- Schöley, J., Aburto, JM, Kashnitsky, I., Kniffka, MS, Zhang, L., & Jaadla, H. (2022). Perdas de expectativa de vida e recuperações durante a pandemia de COVID-19. *Nature Human Behavior*, 6, 1649–1659. Obtido em <https://www.nature.com/articles/s41562-022-01450-3>
-
- Schweitzer, J., & Khattar, R. (2022). Salários e emprego não precisam diminuir para trazer inflação em baixa. *Centro para o Progresso Americano*. 1º de setembro. Retirado de <https://www.americanprogress.org/article/wages-and-employment-do-not-have-to-decline-to-bring-down-inflation/>
- Seccareccia, M., & Romero, GM (2022). O Fed enfrenta Kalecki. *Instituto para o Novo Pensamento Econômico*. 30 de junho. Retirado de <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-fed-tackles-kalecki>
-
- Smith, A. (1776). *Uma Investigação sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações* Edição Digital. Estatísticas, Centro Nacional de Saúde (2022). Pesquisa de Pulso Domiciliar COVID Longa. *Centros de Controle e Prevenção de Doenças*. Obtido em https://www.cdc.gov/nchs/covid19/pulse/long-covid.htm#technical_notes
- Steward, H. (2022). 'Não consigo trabalhar no escritório com segurança': pessoas com mais de 50 anos deixando o trabalho no Reino Unido Força. *O guardião*. 2 de novembro. Recuperado de <https://www.theguardian.com/business/2022/nov/02/i-cant-work-in-the-office-safely-the-over-50s-leaving-the-uk-labour-force>
- Stiglitz, J., & Wallach, L. (2021). A ganância corporativa prolongará a pandemia? 6 de maio. Recuperado em <https://www.project-syndicate.org/onpoint/big-pharma-blocking-wto-waiver-to-produce-more-covid-vaccines-by-joseph-e-stiglitz-and-lori-wallach-2021-05>
- See More
- Tempestade, S. (2017). O novo normal: demanda, estagnação secular e o desaparecimento da classe média. *Jornal Internacional de Economia Política*, 46(4), 169-210. Obtido em <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08911916.2017.1407742>
- Tempestade, S. (2022). Inflação em tempos de corona e guerra: a situação do desenvolvimento
-
- Economias. Institute for New Economic Thinking, *Working Paper 192*. Retirado de <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/inflation-in-the-time-of-corona-and-war-the-plight-of-the-economias-em-desenvolvimento>
- Sullivan, K., Gumbrecht, J., Malloy, A., & Liptak, K. (2022). Biden: 'A pandemia acabou' *CNN.com*. 18 de setembro. Retirado de <https://www.cnn.com/2022/09/18/politics/biden-pandemic-60-minutes/index.html>

- Summers, L. (2018). A ameaça de estagnação secular não desapareceu. *Tempos Financeiros*. 6 de maio. Recuperado em <https://www.ft.com/content/aa76e2a8-4ef2-11e8-9471-a083af05aea7>
- Summers, L. (2021). O estímulo de Biden é admiravelmente ambicioso. Mas também traz alguns grandes riscos. *Washington Post*. 4 de fevereiro. Recuperado de <https://www.washingtonpost.com/opinions/2021/02/04/larry-summers-biden-covid-estimulo/>
- Swiss Re Institute. (2021). A Economia da Mudança Climática: Nenhuma Ação Não é uma Opção. Abril. Recuperado de <https://www.swissre.com/institute/research/topics-and-risk-dialogs/climate-and-natural-catastrophe-risk/expertise-publication-economics-ofclimate-change.html>
- Swiss Re Institute. (2022). Furacão Ian causa catástrofes naturais acumuladas no ano em perdas seguradas de US\$ 115 bilhões, estima o Swiss Re Institute. 21 de dezembro. Recuperado em <https://www.swissre.com/press-release/Hurricane-Ian-drives-natural-catastrophe-year-to-date-insured-losses-to-USD-115-billion-Swiss-Re-Institute-estimates/2ab3a681-6817-4862-8411-94f4b8385cee>
- Taylor, L., & Barbosa-Filho, N. (2021). Inflação? São os preços de importação e a parcela do trabalho! Institute for New Economic Thinking, *Working Paper 145*. Retirado de <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/inflation-its-import-prices-and-the-labor-share>
- Tomaskovic-Devey, D., Dominguez-Villegas, R., & Hoyt, E. (2020). A recessão do COVID-19: uma oportunidade para reformar nossa economia de baixos salários? . Recuperado em <https://www.umass.edu/employmentequity/covid-19-recession-opportunity-reform-our-low-wage-economy>
- Wallace, J., Goldsmith-Pinkham, P., & Schwartz, J. (2022). Taxas de mortalidade excessivas para republicanos e democratas durante a pandemia de COVID-19. Bureau Nacional de Pesquisa Econômica, documento de *trabalho n° 30312*. Recuperado em <https://www.nber.org/papers/w30512>
- WCVB. (2022). Oficiais de Segurança Federais Processam Novos Pedidos para a MBTA após Recentes Incidentes com Trens Descontrolados. *WCVB*. 29 de julho. Recuperado em <https://www.wcvb.com/article/fta-orders-mbta-safety-stand-down-in-wake-of-recent-runaway-train-incidents/40756945>
- Wolf, M. (2021a). A política do Fed deve se ajustar à inflação. *Tempos Financeiros*. 16 de novembro. Obtido em <https://www.ft.com/content/dc3bedc7-5694-4868-8b86-f9a215966f52>
- Wolf, M. (2021b). O Retorno do Espectro da Inflação. *Tempos Financeiros*. 26 de março. Recuperado de <https://www.ft.com/content/6cfb36ca-d3ce-4dd3-b70d-eecc332ba1df>
- Lobo, M. (2022). Larry Summers: 'A desestabilização forjada por erros britânicos não será confinada à Grã-Bretanha'. *Tempos Financeiros*. 6 de outubro. Recuperado em <https://www.ft.com/content/20117143-2084-4ac1-98a5-5c48fae7fc23>

Notas

¹ Ver, por exemplo, (Blanchard, 2021); (Wolf, 2021a) e (Kuttner, 2021) para Furman. 2 Veja a discussão abaixo.

³ Veja, por exemplo, (Wolf, 2021b) sobre os efeitos de transbordamento.

⁴ (Fink, 2022) para COVID declarado; para o excesso de mortes, ver, inter alia, (Paglino et al., 2022).

⁵ Veja, para os republicanos sob Trump, por exemplo, (T. Ferguson, Jorgensen e Chen, 2021); uma onda recente de artigos oferece análises detalhadas das taxas de mortalidade por partidarismo do condado. As diferenças eram anteriores ao COVID, mas geralmente aumentaram durante a pandemia. Consulte para pré-COVID (Denworth, 2022); para COVID, (Wallace, Goldsmith-Pinkham e Schwartz, 2022) e, entre uma literatura ampla e crescente (Kaashoek et al., 2022). A oposição republicana ao financiamento adicional para COVID também matou uma extensão de alguns programas apoiados pelo governo. As avaliações de responsabilidade por esse lapso variam, já que os democratas também recusaram vários compromissos. Falta-nos espaço para uma discussão mais longa. Ver, por exemplo, (Romm, 2022).

⁶ Veja a discussão abaixo, mas também, por exemplo, (Muio, 2022), relatando uma importante declaração no Journal of American Medical Association por ex-conselheiros da equipe de transição de Biden.

⁷ (Summers, 2021) argumentou que "há uma chance de que o estímulo macroeconômico em uma escala mais próxima dos níveis da Segunda Guerra Mundial do que os níveis normais de recessão desencadeie pressões inflacionárias de um tipo que não vimos em uma geração, com consequências para o valor de o dólar e a estabilidade financeira. Isso será administrável se a política monetária e fiscal puder ser ajustada rapidamente para resolver o problema. Mas, dados os compromissos assumidos pelo Fed, a rejeição até mesmo da possibilidade de inflação por funcionários do governo e as dificuldades em mobilizar apoio do Congresso para aumentos de impostos ou cortes de gastos, existe o risco de as expectativas de inflação aumentarem acentuadamente.

⁸ Veja a entrevista do Financial Times em (Wolf, 2022); e (Rainey, 2022) para a visualização posterior.

⁹ A entrevista na CNN.com: (Egan, 2021).

¹⁰ Como em muitos episódios anteriores de inflação, muitas empresas também contraíram empréstimos, já que as taxas reais ficaram abaixo das taxas nominais.

¹¹ O apoio federal à renda pandêmica consiste em gastos com auxílio-desemprego estendido (emergência) e benefícios sociais governamentais (diretos) para pessoas físicas (que incluem o Child Tax Credit); o Apêndice apresenta detalhes sobre a composição das despesas federais de alívio à pandemia. Veja especialmente, <https://www.bea.gov/recovery/>

¹² Segundo Summers (Klein, 2022a), "a oferta é o que é. A política monetária, não pode mudá-la. A política fiscal não pode mudá-lo, exceto no longo prazo. E, dado o que é a oferta, é tarefa da demanda equilibrar a oferta. E se a demanda for maior que a oferta, haverá excesso de inflação e problemas de excesso financeiro. [...] Então, o trabalho dos gerentes de demanda, principalmente do Fed, é julgar o que é oferta e calibrar adequadamente. Não é desculpa para a inflação culpar a oferta. É uma realidade no ambiente com a qual você tem que lidar. E assim, o trabalho é procurar por medidas de superaquecimento e, quando você vê medidas de superaquecimento, aplicar moderação."

¹³ A desregulamentação foi um processo, não um evento. Os limites de posição nos mercados de commodities, por exemplo, foram abolidos durante o governo Bush.

¹⁴ (Schweitzer & Khattar, 2022); geralmente sobre pagamento de CEO e opções de ações, consulte (Lazonick & Shin, 2020). um fundamental papel no campo é (Hopkins & Lazonick, 2016).

¹⁵ (Bivens & Kandra, 2022).

¹⁶ Para as chamadas dos acionistas, consulte (Owens, 2022); para uma pesquisa impressionante, ver esp. (Digital.com, 2022). Uma possibilidade que precisa ser verificada é que o aumento do uso da internet e de algoritmos que levam em conta os preços dos concorrentes quase que de momento a momento podem ser fatores significativos na inflação.

¹⁷ (Lobe, 2022) levanta vários pontos interessantes. Nos EUA, litígios relativos a algoritmos usados por proprietários, possivelmente para conspirar, foi iniciado. Veja também (Parramore & Singer).

¹⁸ (Himmelstein & Woolhandler, 2020).

¹⁹ Detalhes sobre as primeiras discussões e OSHA vêm de relatórios investigativos; cf. a nota de cabeçalho sobre as fontes em (T. Ferguson et al., 2021); para os desenvolvimentos posteriores, veja a discussão abaixo.

²⁰ Para transmissão de aerossol, cf. (KHN, 2022). Este resumo de notícias matinais da Kaiser Foundation em março de 2022 aponta o problema melhor do que qualquer quantidade de comentários, visto que tão pouco sobre os debates nos bastidores está disponível publicamente: "Uma postagem de blog na quinta-feira foi a primeira vez que a Casa Branca reconheceu formalmente que a transmissão por aerossol foi o principal fator da pandemia de COVID, relata o CIDRAP. Essa posição vai além do que o CDC fez até agora.

Alguns epidemiologistas esperam que o pivô redirecione os esforços de mitigação para a filtragem do ar e máscaras de melhor qualidade. Separadamente, o CDC mudou sua política permitindo que os visitantes do hospital usem N95s, não apenas máscaras cirúrgicas.

[CIDRAP: Casa Branca diverge do CDC, concentra-se na disseminação do COVID em aerossol](#) Embora alguns especialistas em todo o mundo tenham discutido esse ponto há anos e, posteriormente, defendido o uso de respiradores e sistemas de ventilação aprimorados, esta é a primeira vez que a Casa Branca reconhece formalmente que a transmissão de aerossóis foi o principal fator da pandemia de COVID-19. . Ao fazer isso, afastou-se da linguagem usada pelos Centros de Controle e Prevenção de Doenças (CDC). (Soucheray, 24/3).

Veja também os impressionantes comentários no Twitter sobre o CDC da Dra. Kimberly Prather, do Scripps Institute of Oceanography, cujo trabalho sobre o COVID é reconhecido internacionalmente. “Minha resposta para @CDCDirector Depois de quase 3 anos, estou mais do que chocada com seu [Tweet recente... fala](#) sobre lavar as mãos e não diz uma palavra sobre máscaras ou limpeza do ar interno. Isso me levou (como membro de quatro academias científicas) a escrever para você para implorar que corrija sua mensagem. O COVID-19 está no ar. Não está em superfícies como o CDC relatou (<1 em 10.000 chance de ser infectado por fômites). Estou completamente descrente depois de ler seu tweet. Eu (e milhões de outros) apreciaríamos seu esclarecimento de que o COVID e outros vírus como o RSV estão no ar.” O texto aqui consolida três Tweets; ver (Prather, 2022).

Veja também (Lancet COVID-19 Commission Force on Safe Work, 2022).

²¹ A literatura sobre problemas escolares durante a COVID é imensa, mas nem sempre esclarecedora. Sobre os problemas de teste herdados e a absoluta inaptidão de muitos conselhos e orientações provenientes dos governos Trump e Biden, consulte (Gurdasani, Alvelda e Ferguson, 2021). Observe que muita literatura recente tentou avaliar o grau em que o progresso pessoal e educacional dos alunos foi prejudicado pelos bloqueios. Mas muito poucos desses artigos distinguiram claramente os bloqueios dos surtos desastrosos da pandemia. Muitas vezes, quando os distritos persistem em permanecer abertos durante grandes surtos, as condições tornam o ensino quase impossível de qualquer maneira. Tantos professores e alunos estão doentes que os professores substitutos se transformam em supervisores de sala de casa. Essa condição precisa de uma avaliação cuidadosa, principalmente no futuro, à medida que novas ondas de doenças sem bloqueios se aproximam.

²² Veja (Seccareccia & Romero, 2022) para uma análise muito penetrante do artigo dos dois economistas do Federal Reserve.

²³ As questões aqui são muitas para serem abordadas neste artigo; pensamos que o uso extensivo do conceito em estudos empíricos dos mercados de trabalho está atrasada para uma revisão crítica. Observe que, como muitos empregos mal pagos são afetados, a dispersão salarial entre os mais altos e os mais baixos cairá, pelo menos no curto e no médio prazo.

²⁴ (Estatísticas, 2022).

²⁵ A desinformação sobre vacinas não pode ter ajudado; isso teve uma inclinação fortemente partidária em grande parte da pandemia, mas o tópico é muito amplo para ser tratado aqui. Para as múltiplas causas de afastamento do mercado de trabalho, ver (S. Ferguson, 2022) e a discussão abaixo.

²⁶ Os dados sobre crescimento salarial robusto e mudança de emprego dificilmente são compatíveis com as afirmações de que o monopólio domina mercados de trabalho, mas essa é uma discussão separada.

²⁷ Um exemplo notável que temos ser muito típico é a Autoridade de Transporte da Baía de Massachusetts. Uma onda de aposentadorias nos estágios iniciais do COVID levou ao excesso de confiança no punhado de controladores experientes que permaneceram. Eles trabalhavam em turnos extremamente longos. Os acidentes aumentaram acentuadamente. Veja a discussão em (Mohl, 2022) e (WCVB, 2022).

²⁸ Sobre a classe média, ver (Donnan, Tanzi, Ballentine, & Low, 2022).

²⁹ Veja (Governadores, 2022),

<https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/dfa/distribute/chart/#quarter:125;series:Corporate%20equities%20and%20mutual%20fund%20shares;demographic:networth;population:1,3,5,7;unidades:niveis;intervalo:2007.3,2022.3>

³⁰ Veja a discussão acima, particularmente a “troca” do Twitter entre o diretor do CDC Wollensky e o Dr. Kim Prather.

³¹ Um resumo impressionante da pesquisa nesta área está indexado no feed do Twitter do Dr. Jeffrey Gilchrist em 22 de outubro de 2022; <https://twitter.com/jeffgilchrist/status/1605958004163084292>

³² A complexidade dos dados educacionais nos deixa hesitantes em pronunciar, mas séries de dados como as do FRED para “todos os funcionários, educação do governo local” são tudo menos reconfortantes. Os níveis de emprego permanecem muito baixos em dezembro de 2022: <https://fred.stlouisfed.org/series/CES9093161101> (Swiss Re Institute, 2021); a citação vem do comunicado de imprensa do Instituto para este relatório: <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>

³³ www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html Veja também (Swiss Re Institute, 2022) sobre as perdas excepcionalmente altas em 2021 e 2022.

³⁴ (Kindleberger, 1986), que apareceu pela primeira vez uma década antes, geralmente é creditado com o insight básico. Mas ele não apresentou a visão como uma teoria das relações internacionais; que se desenvolveu mais tarde, de autores fora da economia. Uma discussão especialmente interessante é (Kurth, 1998).

³⁵ Para uma revisão, cf. (Tempestade, 2017).