

A POLÍTICA MONETÁRIA NO CENÁRIO DA PANDEMIA

Alexandre Vasconcelos Lima⁴

Vivemos uma situação atípica. O panorama é catastrófico do ponto de vista sanitário, milhares de vidas perdidas e um vírus com grande facilidade de contágio. Nesse sentido, o Governo tomou a medida de combate a pandemia conhecida desde a antiguidade, a quarentena da população.

Esse cenário de isolamento social gerou diversas consequências econômicas. Queda da atividade econômica, aumento no desemprego, mortalidade de empresas. A resposta governamental veio através de elevação dos gastos, a fim de preservar empregos e dar algum fôlego para as empresas, especialmente as pequenas. Em outras palavras, adotou-se uma política fiscal expansionista. Mas, e a política monetária? Quais instrumentos seriam possíveis dado o cenário de pouca atividade econômica, baixa inflação e necessidade de aumento dos gastos públicos.

O Comitê de Política Monetária (COPOM) reduziu a taxa básica de juros, Selic, buscando aquecer a economia, tornando o crédito mais barato e, portanto, deslocando a curva do mercado monetário (LM) para a direita, aumentando o produto (Y) de equilíbrio.

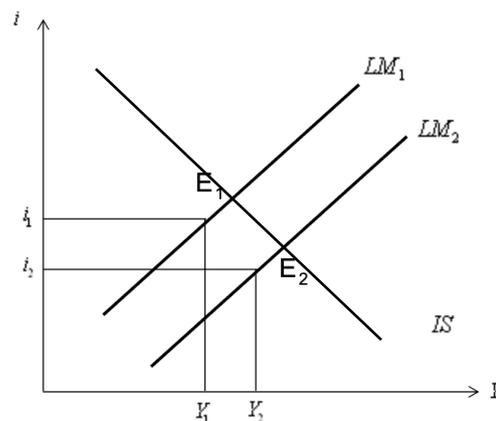


Gráfico 1 - Política Monetária Expansionista.

O problema, em geral, é que esse aumento da atividade econômica vem acompanhado de inflação, pois a demanda aumenta e a oferta é mantida no curto prazo. Para

⁴ É mestrando em Economia pelo IDP/ Brasília, graduado em Estatística pela UnB, com especialização em Matemática e Estatística pela UFLA e MBA em Finanças pelo IBMEC e em Business Analytics pela FGV. Atualmente é líder em Analytics da Caixa Seguradora.

controlar essa elevação no nível de preços, faz-se necessário um aumento de juros para a, conseqüente, queda de demanda.

Entretanto, o que foi visto foi que o corte na taxa de juros não conseguiu aquecer a economia, tampouco há aumento esperado na inflação. Nesse ponto, o que foi visto foi uma queda tão acentuada da demanda agregada e um cenário tão complicado no que tange a perda de renda da população que, mesmo com o menor nível histórico dos juros, não houve aquecimento da economia. Ressalta-se, ainda, que, diante desse cenário, os próprios bancos restringiram créditos, mesmo captando a uma taxa relativamente baixa.

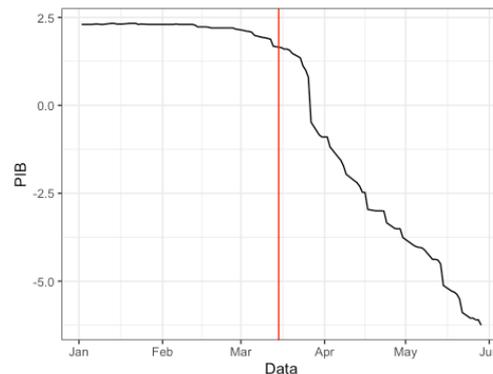
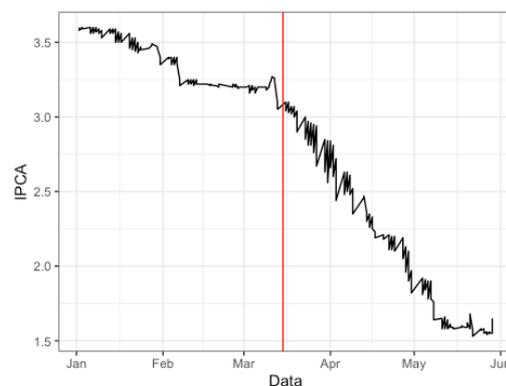


Gráfico 2 - Expectativa para o PIB (mediana do mercado) segundo a data da reunião Focus.

Gráfico 3 – Expectativa do mercado para a inflação (mediana do mercado) segundo a data da reunião Focus.



Analisando as expectativas do mercado, vislumbra-se espaço para um novo corte de juros, sem que afete de forma significativa a inflação. Contudo, há muitas dúvidas se a queda nos juros poderá reaquecer a economia e se não será necessária uma medida mais robusta de estímulo à economia.

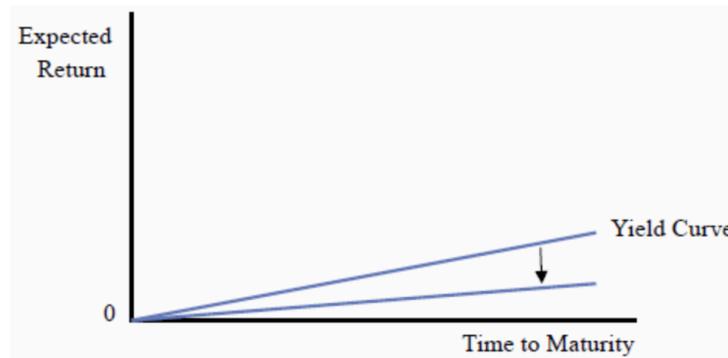
Quantitative Easing

Uma alternativa mais agressiva de estímulo à economia seria o Quantitative Easing (QE). Essa medida foi utilizada pelo governo americano na última crise econômica e também foi adotada nessa pandemia.

O QE é basicamente uma ação do Banco Central (BC) no mercado de títulos, no qual atua comprando os títulos de longo prazo. Assim, ele dá liquidez ao mercado e derruba a taxa

de juros. Com a queda dos juros, família e empresas poderão renegociar suas dívidas, tornando-as mais baratas e tendo um fôlego financeiro. O gráfico abaixo mostra esse processo em que os títulos com longo tempo de maturidade são comprados pelo BC e assim promove uma derrubada na curva de juros (yeld curve).

Gráfico 4 - Curva de juros e a mudança com o Quantitative Easing.



Apesar do aumento da reserva bancária, não haveria aumento da inflação, pois essa medida ficaria restrita ao balanço do Banco Central (aumentaria o ativo – títulos públicos – e do lado do passivo aumentaria a quantidade de papel moeda em poder do público ao mesmo tempo que as reservas bancárias reduziriam).

A crítica de muitos economistas é de que o uso dessa política enfraquece a tese de independência do Banco Central, pois atuaria financiando os gastos fiscais do Governo. Apesar da crítica e dos possíveis efeitos negativos, é uma medida a ser considerada face ao cenário atual.

Teoria Moderna da Moeda

Surgiu, recentemente, uma nova tese defendida por alguns economistas onde países que emitem a própria moeda (como o Brasil) não teriam restrição e poderiam emitir moeda de forma ilimitada para melhorar a vida da população. Ou seja, governos soberanos nunca ficam sem dinheiro, pois eles mesmo emitem a moeda.

Entretanto, ignoram que emitir moeda é dívida do governo. Ao final, teríamos um problema de dominância fiscal, situação em que o país não consegue financiar os próprios gastos por meio de impostos, tendo a inflação descontrolado e o aumento dos juros (remédio usado para controlar o processo inflacionário) torna a dinâmica da dívida explosiva. Assim, o processo inflacionário é definido pelo fiscal e não o monetário.

Esse problema já foi vivenciado no país, quando era necessário imprimir papel para que o governo fechasse a conta, em um processo chamado senhoriagem. Ao final, foi criado

o Real e uma moeda escritural, unidade real de valor – URV –, que convertia os preços em um novo padrão monetário.

Dívida pública

É consenso que, face à situação extraordinária e ao aumento dos gastos do Governo, não se pode pensar, no primeiro momento, na dívida pública do país. Entretanto, passada a pandemia, é esperado que a situação fiscal do Brasil esteja mais complicada do que no início do ano, quando já era difícil.

Nesse sentido, reformas estruturais, como a administrativa e a tributária são fundamentais no processo de retomada da confiança, contenção dos gastos públicos e melhora das expectativas. Assim, poderíamos controlar a trajetória da dívida e, com o crescimento do produto, diminuir a relação dívida/PIB.

Já as medidas de políticas monetárias também podem ajudar o Brasil no controle da sua dívida. A queda dos juros torna o custo da dívida mais barato e permitirá que o controle seja mais fácil. Essa queda dos juros pode se dar tanto pela queda da Selic quanto com a redução dos juros de longo prazo, alternativa usando o Quantitative Easing.

De qualquer maneira, não é esperado que os juros fiquem nesse patamar por muito tempo. O mercado espera um aumento dos juros para 6% a.a. em 2023.

Gráfico 5 - Taxa Selic esperada pelo mercado (mediana) ao final de cada ano.

