

Valor Econômico, 26 de maio de 2020

A volta das políticas não convencionais

Política fiscal tem protagonismo maior agora do que na crise de 2008

Por: Luiz Fernando de Paula e Paulo Saraiva

As causas primárias das crise financeira de 2007/08 e da crise da pandemia do coronavírus de 2020 ajudam a entender diferenças e semelhanças na condução da política econômica nos EUA em resposta à crise.

No primeiro caso, a origem da crise estava no setor financeiro e, inevitavelmente, iria afetar a economia real, como de fato ocorreu. Tal situação, exigiu uma maior atuação da autoridade monetária que buscou minimizar o contágio da crise por meio de um gama de programas de liquidez, num primeiro momento, e a partir de 2009 a utilização em larga escala de políticas de afrouxamento monetário para mitigar os impactos da crise no emprego e na renda.

Já a crise sanitária em curso - em função do confinamento - vem afetando negativamente a oferta e demanda de bens e serviços nos EUA. Como consequência, políticas de manutenção da renda e do emprego foram implantadas na área fiscal, ao mesmo tempo em que as políticas monetárias buscam suportar e destravar o contágio imediato no setor financeiro, além de apoiar ações do Tesouro americano. Tal fato se deve aos mercados de crédito e de capital retraírem rapidamente, dificultando o financiamento e refinanciamento da atividade produtiva.

Mesmo com um amplo conjunto de política econômica e o Federal Reserve (Fed) adotando um poderoso arsenal de políticas monetárias não convencionais (PMNC), similares às da crise anterior, a previsão do FMI é de um contração de 3% na economia mundial em 2020, ao passo que os EUA (após um recuo de 4,8% no primeiro trimestre deste ano) devem mergulhar numa contração econômica de 5,9% em 2020, ficando a taxa de desemprego em mais de 10% no ano. Essas são avaliações preliminares, mas os resultados podem ser bem piores, na medida em que se agrava a crise sanitária mundial.

Nessa perspectiva, os programas apresentados pelo Fed como alternativa para o enfrentamento da recessão causada pela crise do coronavírus podem ser divididos em dois grupos. Diversas ações implantadas agora já tinham sido utilizadas na crise de 2007/08. Contudo, dada as diferentes causas e impactos na economia de cada uma das crises, os programas Commercial Paper Funding Facility (CPFF), Money Market Mutual Funds (MMMFs), e Asset Backed Securities Loan Facility (TALF), utilizados na crise anterior, são bem menos expressivos do que as outras medidas, assim como a Primary Dealer Credit Facility (PDCF) e as versões atualizadas da Reciprocal Currency Agreements (RCA).

Desta forma, as medidas de liquidez para o sistema bancário e mercado de capitais, tão importantes no passado, dão lugar às ações de crédito e gastos para o setor não-financeiro. Ademais, a redução da taxa básica do Fed para o intervalo de 0% a 0,25% ao ano, bem como a queda da taxa de desconto para 0,25% ao ano já tinham sido implantadas ao longo de 2008.

As novas iniciativas são fortemente centradas em medidas que objetivam apoiar a captação de recursos das corporações não-financeiras nos mercados de capitais (primários), bem como o funcionamento dos mercados secundários, incluindo bolsa de valores mobiliários, como no caso dos programas Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF) e Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF).

Em relação às pequenas e médias empresas os programas buscam a manutenção dos empregos por meio de medidas de crédito e compra de títulos, tais como Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF) e Main Street Lending Program (MSLP). Não menos importante, a Municipal Liquidity Facility (MLF) foca no apoio às finanças dos Estados e municípios.

Ademais, as políticas monetárias, de modo bem diferente do que as realizadas em 2007/008, se combinam com as políticas fiscais bastante ativas. Estas ocupam um papel muito mais importante do que na crise de 2007/2008, como pode ser visto pelo montante de US\$ 2,3 trilhões aprovado pelo Congresso americano no Coronavirus Aid, Relief and Economic Security Act of 2020 “Care Act”, voltado para dar apoio

financeiro às famílias, preservação de emprego na indústria, pequenos negócios, e assistência aos governos estaduais e locais.

Analisando os montantes financeiros destinados a cada um dos programas apresentados, uma observação se torna necessária: os programas CPFF, MMMF, TALF, MLF, MSLP e PMCCF/SMCCF combinam recursos do Fed com o Tesouro (CARES Act), embora administrados e executados pelo Fed. Cabe destacar que os novos programas são mais representativos em termos de recursos, alcançando cerca de US\$ 1,9 trilhão. No que se refere às políticas de quase débitos (popularmente conhecida como “quantitative easing”), o montante total anunciado é de US\$ 700 bilhões ao longo dos próximos meses. Importante registrar as operações de swap cambiais por meio do Central Bank Liquidity Swap, similar ao RCA, cujo montante foi de cerca de US\$ 400 bilhões ao longo dos meses de março e abril.

Embora a crise esteja ainda em curso e os programas em implantação, os impactos econômicos em termos de emprego e renda já são bem maiores do que os observados na crise anterior. As incertezas, em grande medida, emergem das políticas de saúde pública de combate ao coronavírus. Desta forma, enquanto perdurarem as medidas de confinamento, prioritárias no combate a pandemia e essenciais na redução de contágios e dos óbitos conforme orientações da OMS, não é possível qualquer prognóstico mais preciso de recuperação da atividade econômica, ao mesmo tempo em que as políticas econômicas se tornam cada vez mais importantes para reverter a tendência do fluxo circular recessivo.

Nessa perspectiva, duas lições podem ser extraídas acerca das políticas econômicas adotadas até então nos EUA:

- O Fed se beneficiou da experiência de PMNC implementadas a partir de 2008, com a diferença de que enquanto na primeira tais políticas foram adotadas gradualmente após a crise de 2008, no caso da crise do coronavírus as mesmas foram adotadas imediatamente de modo a se antecipar dos efeitos da crise no setor bancário e no lado real da economia;
- Dada a natureza da crise do coronavírus (paralisa da atividade produtiva), a política fiscal tem um protagonismo muito maior do que na crise de 2008, tendo a PMNC um papel importante, mas complementar.

Link original: <https://valor.globo.com/opinia0/coluna/a-volta-das-politicas-nao-convencionais.ghtml>