

# Mitos monetários e a pandemia

‘Análises das políticas monetárias e fiscais em situações de crise tendem a ignorar a importância da expansão da dívida pública’

Por [Luiz Gonzaga Belluzzo](#) | Carta Capital, 14.09.2020



Foto: Fernanda Carvalho/Fotos Públicas Foto: Fernanda Carvalho/Fotos Públicas

[Apoie](#) Siga-nos no

Em 15 de junho, a economista Daniela Gabor participou de uma audiência pública sobre as respostas ao Covid-9 na Comissão de Economia do Parlamento Europeu. Entre os mitos que Daniela procurou desbancar está a ideia de que os Bancos Centrais ultrapassaram seu mandato com intervenções desproporcionais nos mercados de títulos públicos, minando as regras fiscais.

“Através de uma lente macrofinanceira, este argumento é simplesmente errado. Se perguntarmos como a estrutura financeira privada e as políticas macroeconômicas interagem, fica claro que as mudanças evolutivas nas finanças europeias se juntaram às políticas monetárias e fiscais. A divisão pré-crise das funções macroeconômicas – política monetária e política fiscal – é uma ficção que não podemos mais sustentar. Consideremos o mercado monetário: para bancos europeus e investidores institucionais, o mercado de repo (as ditas compromissadas no jargão brasileiro) é de 7 trilhões de euros. Dois em cada três euros emprestados no mercado repo usam títulos soberanos emitidos por integrantes da Zona do Euro (Alemanha e Itália os maiores) como garantia. A criação de crédito privado – o pão e a manteiga das operações do BCE – depende fundamentalmente de títulos soberanos, e assim da política fiscal.”

Na crise de 2008, assim como na pandemia, o Federal Reserve e o Banco Central Europeu trataram de prover liquidez para administrar o colapso das relações monetárias de mercado e

conter a qualquer custo a contração do mercado interbancário e a evaporação dos money markets. Os Bancos Centrais abriram as comportas de seus balanços para conter a disrupção dos fluxos de crédito, gastos e renda. Para tanto, bombearam trilhões de dólares para a compra de títulos privados e para a aquisição de títulos públicos mais longos, achatando a curva de juro, diga-se, já desinclinada.

Os Bancos Centrais cuidam de absorver ativos privados em seus balanços, enquanto os Tesouros se incumbem da emissão generosa de títulos públicos para sustentar a liquidez das carteiras de ativos dos bancos particulares.

A experiência do enfrentamento das crises demonstra a articulação estrutural entre o sistema de crédito, a acumulação produtiva das empresas, o consumo privado e a gestão das finanças do Estado, particularmente da dívida pública. Nas crises financeiras, o caráter essencialmente “coletivista” da economia monetária da produção, ou seja do capitalismo, surge no naufrágio financeiro como a tábua de salvação dos mercados privados. As relações entre as finanças públicas, a gestão monetária e o setor financeiro privado não são “externas”, de mero intervencionismo. São orgânicas e constitutivas.

Nos tempos de “normalidade”, as formas socializadas do poder privado permitem diversificar a riqueza de cada grupo, distribuí-la por vários mercados e assegurar o máximo de ganhos patrimoniais, se possível no curto prazo.

Os bancos e demais instituições financeiras cuidam de antecipar o estado da liquidez dos mercados de acordo com as expectativas a respeito da evolução dos balanços das empresas, famílias, governos e países, ou seja, das mudanças nas relações entre os preços de dois estoques: a valorização esperada dos ativos públicos e privados e as avaliações sobre a “qualidade” das dívidas que financiam sua posse.

Nas crises, os agentes econômicos correm sofregamente para reservas de valor. O economista Emmanuel Farhi ensina o básico: “As famílias e as empresas precisam provisionar dinheiro. As instituições financeiras precisam de garantias. Bancos centrais e fundos soberanos precisam manter ativos estrangeiros. Em tempos de normalidade, essas reservas de valor assumem muitas formas: dinheiro, depósitos bancários, títulos do Tesouro, e também títulos corporativos, ações, ou ativos reais, como imóveis, terras, ouro, entre outros”.

No espocar das recessões, ou pior, das depressões, os mercados revelam que essas reservas de valor não são iguais. Elas diferem em seu grau de liquidez – a facilidade com que eles podem ser negociados – e em sua sensibilidade ao vários de risco. Entre o cardápio de ativos disponíveis, alguns são percebidos como “mais seguros” do que outros.

As análises e avaliações das políticas monetárias e fiscais em situações de crise aguda tendem a ignorar a importância da expansão da dívida pública para o saneamento e recuperação dos balanços dos bancos. Salvos da desvalorização dos ativos que carregavam, os bancos privados e outros intermediários financeiros garantem a qualidade de suas carteiras e salvaguardam seus patrimônios carregando títulos públicos com rendimentos reduzidos, mas liquidez assegurada.