

19/10/2016 - 05:00

A guerra insensata contra os juros baixos

Por **Martin Wolf**

Muitos interesses e muitos formadores de opinião influentes detestam as taxas de juros ultrabaixas dos dias de hoje. Também está muito claro para eles a quem se deve atribuir a culpa: aos bancos centrais.

A primeira-ministra do Reino Unido, Theresa May, entrou na briga. "Embora a política monetária [...] tenha fornecido os remédios emergenciais necessários depois da crise financeira, precisamos admitir que houve alguns efeitos secundários ruins", argumentou. "Pessoas com ativos ficaram mais ricas. Pessoas sem, sofreram. Pessoas com hipotecas viram suas dívidas ficarem mais baratas. Pessoas com poupanças se viram mais pobres. É preciso mudar isso".

Como o governo poderia levar a cabo essa mudança? A resposta não é óbvia. Como destacou Ben Broadbent, vice-presidente do Banco da Inglaterra, autoridade monetária do país, as taxas de juros reais de longo prazo caíram para zero (ou menos) ao longo dos últimos 25 anos. Além disso, como salientado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), o núcleo da inflação de preços ao consumidor mostra-se persistentemente baixo nas economias de alta renda. "Com a inflação relativamente estável em todos esses países, é difícil acreditar que os bancos centrais vêm fazendo muito mais do que [...] seguir um declínio similar nas taxas de juros neutras", argumenta Broadbent.

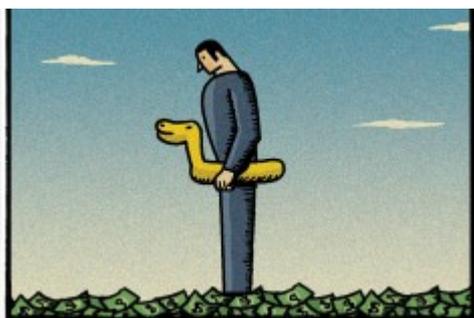
Passou da hora de os governos estudarem uma combinação de políticas fiscais, reestruturação de dívidas e reformas estruturais para ajudar os bancos centrais a promover o alto crescimento econômico que a economia mundial ainda precisa

À primeira vista, então, os bancos centrais vêm apenas acompanhando as forças econômicas reais, enquanto levam em conta, acertadamente, a recente fraqueza na demanda provocada pela crise financeira e pelo acúmulo excessivo de dívidas que a precedeu. Um indicador dessa baixa demanda é a persistência de superávits financeiros (superávits de renda em relação aos gastos) nos setores privados de economias de alta renda, mais notavelmente no Japão e na Alemanha e restante da região do euro, apesar das taxas de juros ultrabaixas. É por isso que o Banco do Japão, autoridade monetária do país, e o Banco Central Europeu (BCE) continuam, particularmente, com políticas agressivas.

Diante desse pano de fundo - de declínios prolongados nas taxas de juros reais, inflação baixa crônica e demanda privada anêmica -, há alguma alternativa confiável para as políticas econômicas?

Um dos tipos de objeção às políticas atuais consiste, principalmente, em um uivo de dor: as taxas de juros baixas corroem os modelos de negócios de bancos e seguradoras, diminui a renda dos poupadores, devasta a solvência dos planos previdenciários, eleva o preço dos ativos e agrava a desigualdade. Como disse recentemente o presidente do Banco da Inglaterra, Mark Carney, a política monetária tem consequências distributivas, mas "cabe ao governo como um todo neutralizá-las, se optar por isso".

As consequências distributivas das políticas monetárias pós-crise também são complexas. No Reino Unido, desde a crise, a distribuição de renda parece ter se tornado menos desigual, mas a distribuição de riquezas, mais desigual. Taxas de juros mais baixas não pioram necessariamente os déficits previdenciários; isso depende do que acontece com o valor dos ativos em mãos dos fundos de pensão. Normalmente, taxas de juros baixas deveriam elevar o valor dos ativos. O que pode reduzir tanto as taxas de juros reais quanto o preço dos ativos é o maior pessimismo quanto às perspectivas da economia. Bancos centrais não causam esse pessimismo; tentam acabar com ele. Por fim, é possível lidar com o impacto dos juros baixos, ou mesmo de taxas nominais negativas, nos modelos de negócios dos intermediários financeiros mudando esses modelos ou eliminando de uma vez a necessidade desses juros baixos.



O cerne da estrutura da política monetária é a meta da inflação, algo que de fato pode causar problemas - mais notavelmente se o impacto da política monetária nas finanças for ignorado, como aconteceu antes da crise. Mas é impossível acreditar que uma deflação tornaria mais fácil administrar uma economia mundial caracterizada por demanda cronicamente fraca. Ao contrário, uma deflação poderia tornar necessárias taxas nominais altamente negativas. Isso seria difícil tanto em termos políticos quanto práticos. É essencial não apenas manter a meta de inflação, mas atingi-la.

Alguns até argumentam que as baixas taxas de juros enfraquecem a demanda ao reduzir os gastos, estancar o crescimento da produtividade e estimular as captações privadas. No entanto, não há motivos claros pelos quais os juros baixos deveriam reduzir os gastos agregados, já que só transferem a renda dos credores para os devedores. Juros baixos também tornam mais baratas as captações.

A intenção dos juros baixos, na verdade, é tornar as dívidas mais suportáveis e encorajar a captação e os gastos. Se os governos não gostam desse mecanismo, precisam de reformas estruturais na tributação para encorajar os investimentos privados e desencorajar a poupança. Entre os países de alta renda, os que mais precisam dessas reformas são Alemanha e Japão.

O que May fez até agora foi causar confusão. É um erro que um chefe de governo critique um banco central em seus esforços para alcançar uma meta determinada pelo próprio governo. Além disso, não há bons motivos para acreditar que o Banco da Inglaterra esteja seguindo suas instruções de forma equivocada. Por outro lado, se o governo quiser mudar essas instruções, então isso vai exigir reflexões cuidadosas. Todas as mudanças criam grandes riscos. Jogar casualmente frases é a forma errada de fazer isso, particularmente em vista do Brexit. Por fim, se o governo quer proteger os que saem perdendo com a política monetária precisa considerar outras reivindicações sobre seus escassos recursos.

No entanto, se o governo quiser tornar mais leve o peso carregado pela política monetária, cabe-nos gritar "Aleluia". Passou da hora de os governos estudarem uma combinação de políticas fiscais, reestruturação de dívidas e reformas estruturais para ajudar os bancos centrais a promover o alto crescimento econômico que a economia mundial ainda precisa. **(Tradução de Sabino Ahumada)**

Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT.