

30/08/2019 às 05h00

## Política monetária a zero

Por **José Roberto Campos**

A política monetária salvou o mundo de uma depressão em 2008, mas agora parece incapaz de evitar uma desaceleração ou, talvez, uma recessão - ela atingiu seu grau zero. Os banqueiros centrais entraram em seu afamado encontro anual com muitas questões e alguns temores e saíram de lá sem respostas e talvez com mais temores

ainda, mas impassíveis como as montanhas de Jackson Hole, que emolduram a paisagem.

Jeremy Powell, o presidente do Federal Reserve, não só não deu sinais de para onde caminha o banco central mais poderoso do mundo, como também resumiu seu desafio, que também é uma perplexidade, e a disposição de enfrentá-lo, seja como for. "A era atual tem sido caracterizada por taxas de juros neutras muito mais baixas, pressões desinflacionárias e baixo crescimento". Não é pouco e não é tudo. Powell acrescentou ainda a guerra comercial, sem mencionar seu principal ator, o presidente Donald Trump, a

---

## Mensagens dos leitores

---

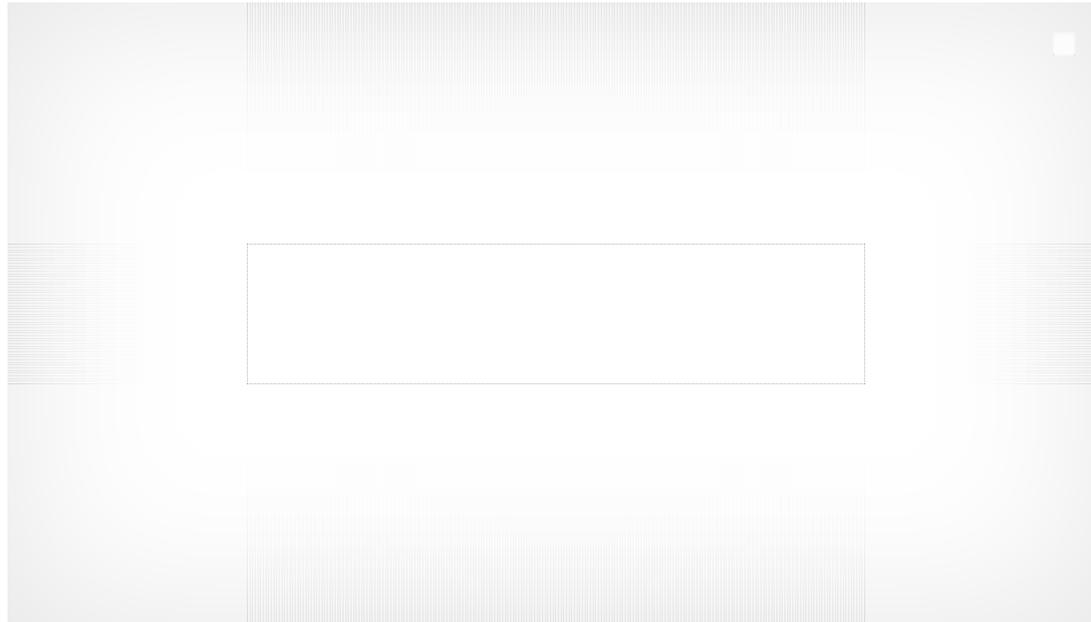
### Amazônia

O problema não é o presidente da França e sua vida matrimonial, mas a postura indiferente que o presidente do Brasil tem demonstrado em relação à preservação da Amazônia, com sua visão equivocada e curta sobre o aproveitamento econômico da

30/08/19, 12:01

refutação encarnada, ambulante e feroz, da teoria das expectativas racionais.

ADVERTISING



inRead invented by Teads

A guerra comercial é um fator a mais de incertezas pairando sobre uma montanha de dinheiro que rende pouco ou já não rende nada. Há US\$ 16 trilhões em títulos da dívida pública e privada com juros negativos, 30% do total em circulação - na Alemanha e Holanda todos os títulos soberanos, não importa seu prazo. Dos US\$ 55 trilhões em papéis de dívida, 40% deles não ultrapassam 1% de rendimento e apenas 3% entregam a seu detentor 5% na data de vencimento.

---

***Há espaço ao pessimismo.  
A política fiscal já vem  
sendo usada e ainda assim  
a economia global está***

Essa é uma das consequências das políticas anticonvencionais pós-crise de 2008. Onze anos depois, a Europa ainda não é capaz de crescer sustentadamente acima de 2%. O Japão não consegue nem

preciosa floresta. Foi uma sucessão de declarações cuja retórica soou como um incentivo às queimadas ilegais.

...

30/08/2019 às 05h00 - Eliana França Leme -

#### **Em sincronia**

O brilhante economista Nilson Teixeira, sempre rigoroso em suas análises e preciso em seus prognósticos econômicos, no seu artigo para o **Valor** de 29/8/2019 (A19), "Brasil em sincronia com o mundo", chama nossa atenção para o fato de que durante décadas nossa economia esteve à margem do que ele classificou de padrão global,...

30/08/2019 às 05h00 - Dirceu Luiz Natal -

#### **PIB cresce**

O temor de uma nova estagnação técnica felizmente ficou para trás. O anúncio ontem do IBGE, de que no segundo trimestre deste ano o PIB cresceu 0,4%, ou o dobro da expectativa dos analistas, porém longe do ideal, animou o mercado e a bolsa subiu 2,47%, ultrapassando os 100 mil pontos. Ressalte-se que a indústria neste mesmo período cresceu 0,7% e o...

30/08/2019 às 05h00 - Paulo Panossian -

Ver todas | Envie sua mensagem

**desacelerando**

crescer e nem ter uma mísera inflação de 2% e teme-se que os Estados Unidos caminhem para uma recessão - uma probabilidade que cresce aos olhos dos investidores, mas ainda não nas estatísticas. A dúvida é se os títulos mais procurados como refúgio no mundo chegarão também aos juros negativos. A simples possibilidade é lúgubre, mas não desperta espanto em alguns. Pode até ser uma frase assombrosa na boca de um banqueiro central famoso, como Alan Greenspan, um guru pré-2008 (que não enxergou o buraco em que os EUA cairiam), mas ela reflete os tempos correntes: "Zero não tem um significado, além de ser um certo nível", afirmou.

Os EUA ainda têm espaço para manobrar com juros positivos e seus mercados concentram hoje 95% dos títulos nessa condição com grau de investimento. "O mercado de dívidas americano não é mais a melhor casa em uma bairro de má reputação - é praticamente a única casa em pé", escreve Robin Wigglesworth (FT, 27 de agosto).

Se o sistema de meta de inflação garantiu a vitória com um nível de preços baixo, ele agora está fracassando em suas premissas: não consegue mais atingir uma inflação decente de 2%. Na zona do euro a situação é mais grave, o Banco Central Europeu está longe da meta - a inflação está pouco acima de 1% - e sua política obriga os bancos a pagarem 0,4% para deixar seus depósitos estacionados na autoridade monetária. Com uma recessão rondando, todos os BCs dos países desenvolvidos estão sem muita margem de manobra para relançar a economia, inundada de dinheiro inimaginavelmente barato.

Parece o fim da linha. Para o ex-presidente da Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido, Adair Turner, com taxas de longo e curto prazo muito baixas "cortes adicionais de juros fazem pouca diferença para a atividade econômica real" (FT). Não adianta muito fazer malabarismos, por mais impressionantes que sejam. Como no Japão, há mais de 20 anos com baixo crescimento e períodos de deflação.

Nem a criatividade, minuciosidade, paciência e perseverança dos japoneses estão funcionando. Não parece haver armas que Haruhiko Kuroda, o presidente do BC, não tenha usado em seu "afrouxamento qualitativo e

## Opinião

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Política monetária a zero   
05h00

Recuperação se firma e ritmo lento deve prevalecer   
05h00

Economia não está pronta para o Brexit   
05h01

Mudando o foco   
05h01

[Ver todas as notícias](#)

quantitativo" desde 2013. O BC fixou um período para dobrar ou mais a base monetária, colocou como alvo as taxas de títulos oficiais de 10 anos, mergulhou nos juros negativos escalonados, comprou uma enormidade de títulos públicos e privados - e cada vez mais, ações. O BC japonês hoje está entre os 10 maiores investidores em 40% das empresas listadas no índice Nikkei e está perto de se tornar o maior dono de ações do país. O balanço do BC está em torno de US\$ 5 trilhões e a dívida total japonesa supera 240% do PIB.

Não foi por falta de tentativa, mas a inflação mensal japonesa é uma reta monótona: em janeiro, fevereiro, março e maio e julho 0%. Em abril, 0,3%. Em junho, -0,2%. Há mais movimento na curva da inflação em doze meses, porém não muito e seguramente menos do que o BC esperava ansiosamente. Em julho, atingiu 0,59%. A melhor marca foi a de abril, 0,89%. É uma fracasso para um dos experimentos mais amplos e radicais de afrouxamento monetário. O resultado é que o crescimento será de 0,9%, desacelerando para 0,3% em 2020, segundo previsões - bem longe ainda dos 2% que o BC previa atingir até 2016.

A engenhosidade monetária tem feito cada vez menos efeitos e, a partir de certo nível, operar com juros mais negativos ainda começa a corroer a lucratividade dos bancos e sua capacidade de empréstimos. Os bancos alemães reclamam do Bundesbank que os impede de repassar a uma fatia de depositantes o dinheiro que tem de pagar ao BCE para mantê-lo sob sua guarda. Se a recessão se instalar na Alemanha, os custos serão mantidos, mas os clientes sumirão.

Os otimistas acreditam que com o dinheiro tão barato para o endividamento, os governos podem achar bons (ou até maus) projetos que teriam retorno positivo de qualquer forma e essa seria a melhor forma de relançar a economia. Há, porém, alguns inconvenientes em fazê-lo. O nível de endividamento dos governos dos países desenvolvidos é, em geral, alto - os EUA se aproximam dos 100%, Japão e China estão acima dos 200% do PIB. O problema não é só deles. Os consumidores estão menos endividados que eles, mas com 50% mais de dívidas que em 2007. As empresas devem tanto ou mais que os governos e carregam compromissos com o dobro do montante que tinham antes da crise. Aumentar o endividamento ainda mais

## Versão Digital

30-08-2019 



Acesse a versão digital do Valor e leia o jornal exatamente como ele foi impresso. Conteúdo exclusivo para assinantes.

tornará especialmente delicada a volta a uma época de juros acima de zero, embora haja tecnologia conhecida para se lidar com o problema - se a inflação subir.

Há espaço amplo para o pessimismo. A política fiscal já vem sendo usada e ainda assim a economia global está desacelerando. Isto não é válido para todos os desenvolvidos (a Alemanha, por exemplo), mas é para os EUA, onde os estímulos fiscais de Trump levaram o déficit a 4,5% do PIB, na China, onde passaram de 2,8% para 6% do PIB e no Japão (A. Turner).

Há tempos o mundo econômico gira com dívidas gigantescas e a saída vislumbrada para evitar que ele pare de girar é... mais dívidas.

**José Roberto Campos é editor executivo do Valor**

 **Compartilhar** 16

 **Tweet**

 **Share**



---

## Links Patrocinados

por Taboola

LINK PATROCINADO

CPAP Automático Airsense S10 AutoSet - ResMed

LINK PATROCINADO

Escova Dental Curaprox Ultra Soft CS5460B 1 Unidade

LINK PATROCINADO

 **LINK PATROCINADO**

Grelhe seus alimentos no fogão sem fumaça!

LINK PATROCINADO

Aproveite o frete grátis para São Paulo e compre agora.

LINK PATROCINADO

Últimas ofertas! Voos a partir de R\$ 89 desde São Paulo

LINK PATROCINADO

Conheça o alarme que assusta qualquer bandido.