

Como o governo extrai dinheiro para socorro do coronavírus do nada

As ideias outrora francas da teoria econômica são agora quase uma política oficial, à medida que os empréstimos do governo aumentam e o Federal Reserve sinaliza que poderia comprar dívida ilimitada.



O Federal Reserve será o maior comprador de títulos do governo que financia o pacote de estímulo de US \$ 2 trilhões. Crédito: Ting Shen para o New York Times

Por Matt Phillips

15 de abril de 2020

Os Estados Unidos responderam ao estrago econômico causado pelo coronavírus com o maior pacote de auxílio em sua história: 2 trilhões de dólares (10,46 trilhões de reais). Substitui essencialmente alguns meses de atividade econômica americana por uma enxurrada de dinheiro do governo – cada centavo emprestado.

E de onde vem todo esse dinheiro? Na maioria das vezes do nada.

A visão tradicional da teoria econômica sustenta que governos e bancos centrais têm responsabilidades distintas. Um governo define a política fiscal – gastar o dinheiro arrecadado através de impostos e empréstimos – para administrar um país. E um banco central usa várias alavancas da política monetária – como comprar e vender títulos do governo para alterar a quantidade de dinheiro em circulação – para garantir o bom funcionamento da economia do país.

Mas o pacote de ajuda, chamada de Lei CARES (sigla em inglês para lei de Auxílio a Coronavírus, Alívio e Segurança Econômica), exigirá que o governo expanda amplamente sua dívida ao mesmo tempo em que o Federal Reserve sinalizou sua disposição de comprar uma quantidade essencialmente ilimitada de dívidas do governo. Com esse duplo movimento, os Estados Unidos efetivamente desfizeram décadas de entendimento convencional, incorporando ideias políticas que antes deram relegadas às margens da economia.

“É um momento épico em termos de quebrar a ortodoxia da separação entre a igreja e o estado, autoridade fiscal e da monetária”, disse Paul McCulley, ex-economista-chefe da Pimco, uma gigante empresa global de gerenciamento de ativos.

No cenário dessa mudança, está ocorrendo um debate sobre o que é conhecido como teoria monetária moderna, segundo a qual os países que controlam sua própria moeda podem ter déficits orçamentários muito maiores do que costumam fazer, em parte devido ao poder dos bancos centrais de criar dinheiro novo para ajudar a financiar o déficit.

Mas para os adeptos da teoria, as manobras de sincronizadas por parte do Banco Central estadunidense (FED, sigla em inglês) e do governo não foram a chegada de uma ideia longínqua, mas a remoção de uma folha de figueira.

“O que está fazendo é apenas tornar mais transparente uma relação entre o Tesouro e o FED que sempre existiu”, disse Stephanie Kelton, professora de economia da Stony Brook University e uma das principais defensoras da teoria.

Para aqueles que não estão em sintonia com os mundos instáveis da política monetária e da dívida pública, as mudanças paralelas na política podem ter sido fáceis de se perder.

Em 23 de março, enfrentando um colapso da bolsa de aproximadamente 30% e uma disfunção crescente nos principais mercados de títulos, o FED anunciou seu mais recente e mais significativo plano de injetar dinheiro no sistema financeiro. O banco

central disse que compraria basicamente uma quantidade ilimitada de títulos do Tesouro e títulos hipotecários garantidos pelo governo – o que fosse necessário “para apoiar o bom funcionamento do mercado”.

No mais dos bancos centrais, essa declaração silenciosa qualificou-se como seriamente radical. A nova política não estipulou a quantidade de títulos que o FED compraria, um aceno tácito à ideia de que ele poderia comprar quantias ilimitadas.

Então, dentro de alguns dias, o Presidente Trump assinou um pacote de resgate econômico de 2 trilhões de dólares (10,46 trilhões de reais). Somente esse pacote equivale a metade do que o governo federal gastou em todo o ano de 2019.

Ninguém sabe exatamente quanto o pacote de socorro acrescentará à dívida nacional; foi construído tão rapidamente que não havia tempo para o Escritório de Orçamento do Congresso realizar uma análise, embora se espere que seja publicado esta semana. Mas o FED será o maior comprador, de longe, dos títulos que o governo irá vender para financiar esses gastos.

Os analistas do Goldman Sachs estimam que o FED comprará 2,4 trilhões de dólares (12,55 trilhões de reais) em títulos do Tesouro como parte de seus programas de compra de títulos recentemente reintroduzidos. Os economistas do Morgan Stanley estimaram o número em torno de 2,5 trilhões de dólares (13,07 trilhões de reais) apenas em 2020, chegando a 3 trilhões de dólares (15,69 trilhões de reais) em todo o programa de compra de títulos.

Mas o FED não é um detentor de títulos ordinários: por lei, ele tem que pagar seus lucros ao Tesouro.

Isso significa que, quando o Tesouro efetua pagamentos de títulos mantidos pelo FED – pagando juros ou liquidando-os no vencimento – quase todo o dinheiro acaba voltando ao Tesouro.

Quando um título do governo está envolvido, o dinheiro passa de um bolso do governo para outro.

“Uma vez que o banco central os compra, é como se o Tesouro nunca os emitisse em primeiro lugar”, disse o Dr. Kelton, que foi consultor da campanha presidencial de 2016 do Senador democrata, Bernie Sanders. “Para todos os efeitos, eles estão aposentados.”

O empréstimo Lei CARES é, de várias maneiras, o resultado natural de uma evolução que começou com a crise financeira de 2008. Os programas de compra de títulos que os bancos centrais empreenderam em todo o mundo ajudaram a garantir financiamento de baixo custo para os governos com déficits gigantes, á medida que os governantes enfrentavam uma profunda recessão e um período prolongado de baixo crescimento. E, apesar das constantes advertências em altos decibéis de que tal abordagem certamente provocaria um aumento da inflação, isso nunca aconteceu.

Essa era uma preocupação legítima: os historiadores financeiros geralmente apontam para períodos desastrosos quando um banco central imprimiu dinheiro para o governo pagar suas dívidas. Um exemplo comum é a Alemanha de Weimar, quando o banco central produziu notas que permitiam ao frágil governo reembolsar onerosas

indenizações da Primeira Guerra Mundial com marcas essencialmente sem valor, empobrecendo a maior parte do país no processo.

Mas em outros momentos, a ideia funcionou bem: o banco central do Japão compra enormes quantidades de títulos do governo - financiando efetivamente o governo central da terceira maior economia do mundo há anos - sem desencadear o tipo de inflação que a visão econômica tradicional esperaria.

Os adeptos da Teoria Monetária Moderna (MMT, sigla em inglês) argumentam há muito tempo que os Estados Unidos podem - e provavelmente deveriam - executar déficits orçamentários muito maiores do que já fizeram. Nos últimos anos, essa crença tem sido mais frequentemente associada a políticos de esquerda, como Sanders e a Deputada democrata, de Nova York, Alexandria Ocasio-Cortez.

Mas a ideia monetária tem encontrado de maneira mais ampla adeptos em alguns lugares improváveis, como Wall Street. Nos últimos anos, algumas grandes empresas de gerenciamento de renda e bancos de investimento dourado passaram a recorrer cada vez mais à MMT como uma estrutura analítica útil para entender os fortes vínculos entre bancos centrais e mercados que cresceram desde a crise financeira.

"A MMT foi invocada tantas vezes por pessoas e políticos completamente tradicionais", disse L. Randall Wray, professor de economia do Bard College, que escreveu artigos influentes sobre a moderna teoria monetária. "Até Trump quase usou palavra por palavra o que temos dito o tempo todo." ("Você nunca tem que dar calote porque você imprime o dinheiro", disse Trump como candidato em 2016).

Outros especialistas argumentam que a coordenação entre o FED e o Tesouro pode ser justificada em uma crise nacional, mas que uma contínua expansão em larga escala dos déficits do governo pode ter consequências negativas, como inflação mais alta.

"Acho que o Tesouro fez a coisa certa. Acho que o FED está fazendo a coisa certa em grande parte", disse Glenn Hubbard, professor de finanças e economia da Universidade de Columbia. "Não deveria haver uma dança contínua de tomar dinheiro emprestado e imprimir dinheiro. Esta não é a lição a aprender com este episódio."

Mesmo assim, o crescente conforto do Departamento do Tesouro contando com o FED para comprar seus títulos - e ajudar a financiar grandes déficits - é uma mudança importante no pensamento convencional de políticos e gestores públicos, disse McCulley, que se aposentou da Pimco em 2015 e agora leciona na Universidade de Georgetown.

"O que essa crise trouxe à tona é que esse não é mais um debate acadêmico", disse ele.

McCulley disse que a velocidade com que a crise se instalou - e as circunstâncias únicas de um bloqueio quase nacional de consumidores - significavam que os líderes políticos tinham pouca escolha a não ser expandir amplamente os déficits. E, ele disse, aqueles que geralmente questionam como os déficits serão pagos foram mudos.

"Como pagamos por isso?" McCulley disse. "Imprimimos o maldito dinheiro."

