

24/02/2016 - 05:00

Dinheiro jogado de helicópteros

Por **Martin Wolf**

A economia mundial está esfriando, tanto estrutural como ciclicamente. Que reações poderiam ser articuladas em termos de política monetária? Improvisações desesperadas, sem dúvida. Taxas de juros negativas já passaram do terreno do impensável para a realidade. O próximo passo provavelmente incluirá expansão fiscal. Com efeito, isso é o que a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), de longa data entusiasta de austeridade fiscal, recomenda em seu "Interim Economic Outlook". Mas é improvável que termine aí. Juntamente com uma expansão fiscal poderá vir apoio monetário direto, inclusive a política mais radical de todas: "dinheiro jogado de helicópteros", recomendada por Milton Friedman.

Mais recentemente, essa é a política prevista por Ray Dalio, fundador do Bridgewater, um fundo de hedge. Não apenas a economia mundial está esfriando, argumenta ele, como também "a política monetária 1" - taxas de juros mais baixas - e "a política monetária 2" - afrouxamento quantitativo - estão em larga medida esgotadas. Por isso, diz ele, o mundo vai precisar de uma "política monetária 3" diretamente focada em incentivar gastos. O fato de que poderemos necessitar esse tipo de política é também a recomendação de Adair Turner, ex-presidente da Autoridade de Serviços Financeiros, em seu livro "Between Debt and the Devil" (entre a dívida e o diabo).

Por que poderia o mundo ser levado a buscar tais expedientes? Em poucas palavras: a economia mundial está em desaceleração persistente. A OCDE prevê agora que o crescimento da produção mundial em 2016 "não será mais elevada do que em 2015, que já foi o ritmo mais lento nos últimos cinco anos". Por trás disso há uma realidade simples: a inundação de poupança mundial - tendência segundo a qual a poupança desejada cresce mais do que o investimento desejado - está aumentando, e por isso a "síndrome crônica de deficiência de demanda" está se agravando.

As autoridades monetárias precisam preparar-se para um novo "novo normal", no qual a política monetária torna-se mais desconfortável, mais não convencional, ou as duas coisas. Pode o mundo escapar da debilidade crônica da demanda? Sem dúvida, sim.

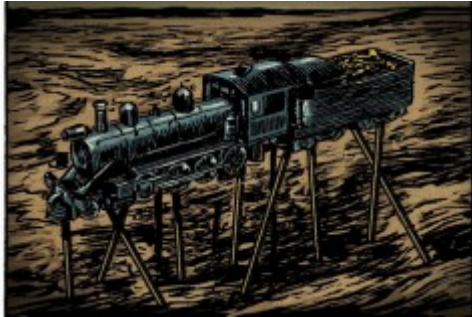
Essa fase de debilidade da demanda deve ser vista em seu contexto histórico. As taxas de juros reais de longo prazo de títulos seguros vêm diminuindo há pelo menos duas décadas. Esses juros têm sido quase nulos desde a crise financeira de 2007-09. Antes disso, um insustentável boom de crédito no Ocidente compensou a debilidade da demanda. Depois, déficits fiscais, juros nulos e expansões dos balanços dos bancos centrais estabilizaram a demanda no Ocidente, enquanto uma expansão do crédito financiou investimentos na China. Políticas monetárias ocidentais frouxas e políticas de crédito chinesas também frouxas puxaram o boom das commodities pós-crise, embora o crescimento excepcional da China tenha sido o fator mais importante.

O fim desses booms de crédito é uma causa importante da fraca demanda atual. Mas a demanda está fraca também em relação a uma desaceleração do crescimento da oferta. Em nível mundial, o crescimento da oferta de mão de obra e a produtividade do trabalho caíram acentuadamente desde meados da década. O menor crescimento do próprio produto potencial debilita a demanda, porque reduz o investimento, sempre um motor crucial dos gastos em uma economia capitalista.

É esse pano de fundo - maior lentidão no crescimento da oferta, crescentes desequilíbrios entre a poupança e o investimento desejado, o fim de insustentáveis booms de crédito e, não menos importante, um legado de grandes excedentes de endividamento e sistemas financeiros debilitados - isso explica a situação atual. Explica também por que economias incapazes de gerar demanda adequada em âmbito doméstico são compelidas a crescer via exportações (com

http://www.valor.com.br/imprensa/noticia-impresso/4451536
Dinheiro jogado pelos helicóptros
políticas do tipo "empobrecer seu vizinho") baseadas em desvalorização da moeda. O Japão e a zona do euro estão nesse time. O mesmo está acontecendo com economias emergentes cujas taxas de câmbio estão em colapso. A China está resistindo, mas por quanto tempo? Um yuan mais desvalorizado parece quase inevitável, seja lá o que digam as autoridades.

Não há soluções simples para os desequilíbrios econômicos mundiais atuais; hoje existem apenas paliativos. A modalidade atual favorita de política monetária é praticar taxas de juro negativas. Dalio, argumenta: "Embora juros negativos tornem o dinheiro vivo um pouco menos atraente (porém não muito), isso não levará os poupadores a comprar o tipo de ativos que financiarão gastos". Eu concordo. Não posso imaginar que as empresas, por essa razão, se apressarão a investir. O mesmo é verdadeiro no que diz respeito à flexibilização quantitativa convencional. O maior efeito dessas políticas provavelmente será produzido via taxas de câmbio.



Uma alternativa então é política fiscal. A OCDE argumenta, convincentemente, que uma expansão coordenada de investimento público, combinada com reformas estruturais adequadas, poderia expandir o produto e até mesmo diminuir a relação entre dívida pública e Produto Interno Bruto (PIB). Isso é particularmente plausível, atualmente, porque os principais governos têm condições de tomar empréstimos de longo prazo a taxas de juro reais nulas ou mesmo negativas. A obsessão com a austeridade, mesmo quando os custos dos empréstimos estão tão baixos, é lunática.

Se as autoridades fiscais não estão dispostas a se comportar de forma tão sensata - e os sinais, infelizmente, são de que elas não estão dispostas - os bancos centrais são os únicos atores válidos. A eles poderia ser dado o poder de enviar dinheiro, de preferência em forma eletrônica, a todos os cidadãos adultos. Será que isso incrementaria a demanda? Sem dúvida. Sob os regimes monetários existentes, isso geraria um aumento permanente nas reservas dos bancos comerciais estacionadas nos bancos centrais. A maneira mais fácil de conter eventuais efeitos monetários de longo prazo seria aumentar as exigências de reservas. Essas poderiam, então, tornar-se um aspecto desejável de nosso instável sistema bancário.

O ponto principal é o seguinte. As forças econômicas que levaram a economia mundial a juros reais nulos e, cada vez mais, os bancos centrais a praticar taxas negativas estão, agora estão se fortalecendo. Isso é o que a economia mundial está mostrando. Isso é o que a política monetária está indicando. Cada vez mais, isso é o que os preços da ativos estão demonstrando.

As autoridades monetárias precisam preparar-se para um novo "novo normal", no qual a política monetária torna-se mais desconfortável, mais não convencional, ou as duas coisas. Pode o mundo escapar da debilidade crônica da demanda? Sem dúvida, sim. Mas, veremos isso acontecer? Isso exige maior ousadia. Quando esgotamos praticamente todo o possível, o que resta, ainda que improvável, tem de ser a resposta. **(Tradução de Sergio Blum)**

Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT.