

# Novas estratégias para a Política Monetária

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
10 de maio, 2019

**Sugestão de olho: Há nos EUA busca por alternativas de combate a uma futura recessão.**

Particpei na sexta-feira passada, em Stanford, de conferência muito interessante sobre política monetária. Organizada por John Taylor e John Cochrane, a conferência *Strategies for Monetary Policy: A Policy Conference* reuniu acadêmicos, participantes do mercado financeiro e *policy-makers*, para discutir os desafios com que ora se defronta a condução da política monetária, com foco principal nos EUA.

Em que pese a conjuntura atual favorável, com baixíssimo desemprego, pujante crescimento e baixa inflação, há grande preocupação com a possibilidade de uma iminente desaceleração da economia dos EUA, e com a falta de instrumentos monetários para estimulá-la numa eventual recessão. Passo a ressaltar o que julguei ser mais relevante da conferência.<sup>2</sup>

Inicialmente, o *vice-chairman* do FED, Richard Clarida, fez uma apresentação bastante instrutiva sobre o uso de modelos econômicos e de dados oriundos de transações do mercado financeiro para orientação da política monetária.<sup>3</sup> Clarida vem liderando o esforço atual do FED para rever e aprimorar a estratégia, os instrumentos e a comunicação da política monetária.

Em seguida, Kenneth Rogoff, Andrew Levin e Michael Bordo discutiram o desafio de conferir potência à política monetária quando a taxa de juros cai a zero. Pensava-se que a taxa nominal de juros não pudesse ser negativa, ou todos passariam a entesourar papel moeda. Trata-se da situação que Keynes denominou de armadilha da liquidez, na qual a política monetária perderia capacidade de estimular a economia. Mas a verdade é que a política monetária expansionista empreendida em reação à grande crise financeira internacional de 2008 mostrou ser possível reduzir a taxa de juros abaixo de zero, embora não tanto quanto seria necessário para reativar a economia.

Hoje, por exemplo, o Banco Central Europeu paga taxa negativa de juros nos recursos nele depositados pelos bancos. Na reação à grande crise financeira internacional, foram também largamente utilizadas políticas de afrouxamento monetário (*quantitative easing*) que

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci, escreve mensalmente neste espaço ([www.economia.puc-rio.br/mgarcia](http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia)).

<sup>2</sup> No site da conferência podem ser encontrados os artigos e apresentações, além de vídeos das apresentações: <https://www.hoover.org/events/strategies-monetary-policy-conference>.

<sup>3</sup> O discurso de Clarida, como sempre ocorre, também está disponível no site do FED (<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20190503a.htm>).

multiplicaram várias vezes o tamanho dos balanços dos bancos centrais dos principais países desenvolvidos.

Os panelistas concordaram ser tal conjunto de políticas insuficiente para o combate à recessão quando sobrevier a próxima crise. Para aumentar o poder de fogo do FED, propõem a introdução, sob diferentes formatos, de uma moeda digital do banco central. A ideia básica é impedir que os agentes econômicos continuem a dispor do recurso de entesourar moeda, a fim de evitar taxas de juros negativas, pelo menos para grandes quantias. O desaparecimento do papel moeda para volumes grandes permitiria ao FED reduzir a taxa nominal de juros bem abaixo de zero, produzindo a taxa real de juros necessária para o estímulo da economia. Tal proposta, por inovadora que seja, ainda não granjeia muito apoio entre os economistas, mas é certamente merecedora de estudo mais detalhado.

O presidente do FED de Nova York, John Williams, apresentou trabalho, em coautoria com Thomas Mertens, no qual avalia, com base num modelo padrão Novo-Keynesiano, os efeitos de diferentes alternativas de regime monetário, quando existe um limite inferior para a taxa de juros nominal. Mostra que sob um modelo padrão de metas para a inflação, as expectativas de inflação serão menores do que a meta, o que torna ainda mais difícil lidar com a restrição de não se poder baixar a taxa de juros muito abaixo de zero para estimular a economia.

Como alternativa, propõem que o banco central passe a adotar um regime monetário um pouco diferente, o de metas para a média de inflação. Ou seja, o banco central deveria manter a inflação acima da meta quando estiver praticando taxas de juros positivas para compensar os períodos nos quais a taxa de juros não puder ser mais reduzida, nos quais a inflação ficará abaixo da meta. Analisa também a performance comparativa de diferentes alternativas de regimes monetários, como o de meta para nível de preços. Concluem que regimes que logram elevar as expectativas de inflação, via manutenção dos juros baixos por mais tempo (*lower for longer*), conseguem tanto ancorar as expectativas de inflação ao redor da meta quanto reduzir os efeitos da restrição de não poder praticar juros nominais muito negativos.

O painel final da conferência foi igualmente interessante. Intitulado *Estratégias Monetárias na Prática*, contou com os (as) presidentes de quatro das doze sedes regionais do FED: San Francisco, Saint Louis, Dallas e Cleveland. Vários dos regimes monetários alternativos ao de metas para inflação, já analisados no artigo de Williams, voltaram a ser objeto de escrutínio pelos presidentes dos FEDs regionais.

Impressionou-me a abertura dos membros do FED para examinarem alternativas às suas práticas atuais de política monetária. Mas, sendo brasileiro, aceitar a ideia de que inflação excessivamente baixa possa ser um problema parece exigir uma troca de chip!