



# Panorama Econômico

Junho de 2020





## QE e o caso brasileiro

Perceber que a história é um eterno diálogo entre o passado e o futuro é uma das chaves para entender o tempo presente. Por diversas vezes e motivos, o passado é revisitado e reinterpretado, à luz das exigências contemporâneas e das inquietações sobre o futuro.

Um dos maiores desafios para formuladores de política econômica no último século foi a Grande Depressão em 1929, ano que marcou o início do mais longo período de recessão econômica da economia global.

Na época, as ações dos bancos centrais foram contidas. Nas palavras de Ben Bernanke, ex-presidente do banco central americano: *"The Federal Reserve failed in this first challenge in both parts of its mission. It did not use monetary policy aggressively to prevent deflation and the collapse in the economy, so it failed in its economic stability function. And it didn't adequately perform its function as lender of last resort"*.

A história certamente é objeto de estudo e nos dá aprendizados valiosos décadas depois da Grande Recessão, usamos este aprendizado durante a Crise Financeira de 2008, na qual o mesmo Ben Bernanke disse que não iria "cometer o mesmo erro" do passado. Uma das primeiras respostas diante da crise foi a redução dos juros básicos da economia americana para próximo de zero.

Temendo que estas ações fossem novamente pequenas demais diante da crise, foram adotadas novas medidas não convencionais de política monetária.

Essas ações ficaram conhecidas como *quantitative easing* (QE) e eram marcadas por massivas compras de ativos, como títulos públicos e créditos de empresas financeiras e não-financeiras.

Com os juros de curto prazo próximos a zero, as compras de ativo contribuem para que o mercado reduza o nível da estrutura da curva de juros, estimulando a contração de dívidas corporativas mais baratas, que em última instância alavancam o crescimento econômico.

Passado mais de uma década, estas políticas "não convencionais" tornaram-se parte do arcabouço tradicional de ferramentas de política monetária em âmbito global. Se em 2007, o Fed, o Banco Central Europeu (ECB), Banco do Japão (BoJ) e o Banco da Inglaterra (BoE) detinham em conjunto, US\$ 3 trilhões em títulos nos seus respectivos balanços, hoje essa conta já é superior a US\$ 21 trilhões.

Alguns pontos ajudam a esclarecer por que os balanços dos grandes bancos centrais não pararam de crescer desde então. A primeira deriva do crescimento econômico.

Há anos o crescimento das economias centrais está abaixo do período anterior à Crise Financeira, devido a fatores estruturais como envelhecimento populacional e redução de consumo.

O segundo ponto é a predominância do setor de serviços nessas economias que já representa algo em torno de 80% de toda a produção agregada. Naturalmente os ciclos de negócios do setor de serviços é menos volátil do que o setor industrial.



A dinâmica acima, ou seja, crescimento econômico menos volátil e com baixa inflação, aliado a um aumento no nível de poupança agregada, é uma das explicações do porquê os juros continuam extremamente baixos.

Existem evidências empíricas que atestam a eficácia destas políticas para de fato reduzir os juros longos das respectivas economias. No entanto não vimos uma reação consistente no crescimento econômico ou na inflação.

Dentre as possíveis explicações para este fenômeno, há a teoria de que a expansão monetária não se traduziu em uma expansão do meio circulante, mas apenas de reservas bancárias. Dito de outra forma, os recursos não teriam sido utilizados para aumentar a demanda agregada por consumo e investimento.

De fato, essa tese tem aderência aos dados. Os agregados monetários são indicadores que capturam a quantidade em moeda de todos os ativos financeiros, classificados por liquidez. Na economia americana, enquanto o agregado monetário “M0” (moeda emitida pelo BC mais as reservas bancárias) cresceu em torno de 12% ao ano em termos reais desde 2007, o agregado “M2” (papel moeda em poder do público mais depósitos a prazo) cresceu pela metade, 6% ao ano em termos reais.

Podemos retirar algumas conclusões desse contexto. Não há indícios que a próxima década seja muito diferente dessa que se encerra em 2020 em termos de crescimento econômico global. Haverá menos volatilidade no

crescimento do produto, ainda muito dependente das economias emergentes.

A tendência é de que a inflação não seja um problema nas economias centrais mesmo com a ampla expansão monetária em resposta à Covid-19. Como consequência os juros continuarão baixos e os bancos centrais terão dificuldade de normalizar a política monetária.

Nos últimos meses, um tipo de QE modificado desembarcou em terras brasileiras e em outros países emergentes. Uma das respostas à crise do Covid-19 foi a aprovação da Proposta de Emenda Constitucional nº 10, a chamada de “PEC do Orçamento de Guerra”. Dentre outras questões abriu-se a possibilidade do Banco Central do Brasil (BCB) a atuar no mercado secundário de crédito privado, ficando ainda vedado a compra de títulos soberanos.

A principal diferença entre o QE americano e o brasileiro é que diferente dos EUA, no Brasil, o BCB é uma autarquia ligado ao Ministério da Economia e ao Tesouro Nacional. Dito de outra forma, enquanto os impactos da compra de ativos por parte do Fed não impactam as contas públicas, visto que a operação é estritamente monetária, no Brasil esta operação terá que transitar pelas contas da União.

Isso significa que o mesmo montante de compras de ativos por parte do BCB impactará o resultado primário, uma vez que a rubrica será incluída como uma despesa extraordinária no resultado primário do Tesouro Nacional.



Existem dúvidas em aberto sobre como essa dinâmica se dará no Brasil. Até agora não foi esclarecido se a despesa do BCB terá a restrição do Teto de Gastos, por exemplo, ou se será via crédito suplementar com aprovação no Congresso Nacional.

O que podemos afirmar é que as políticas não convencionais já se tornaram

ferramenta de política monetária tradicional também em terras brasileiras. Ainda não sabemos quais serão os impactos no longo prazo, porém temos certeza de que a inação, em momento de crise atual, teria um custo muito elevado.

## Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	-6,1	=	3,9	=
IPCA (% , fim do período)	1,5	=	3,1	▼
Taxa Selic (% , fim do período)	1,7	▼	3,2	▼
CDI (% , acumulado no ano)	2,8	▼	2,3	▼
Desemprego (% , fim do período)	22,3	=	17,0	=



Para informações:

(41) 3351 9966  
contato@4um.com.br  
www.4UM.com.br  
Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar  
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).