

02/03/2017 às 05h00

Sobre a eficácia da política monetária

Por Luciano Coutinho



O debate sobre a eficácia da política monetária (PM) manca ao subestimar os efeitos da indexação à Selic de parcela relevante da dívida pública. O tema é complexo. Não se pode compreendê-lo sem considerar tanto o efeito da taxa Selic sobre o estoque de riqueza acumulada quanto o seu efeito sobre os fluxos de produção e renda.

Em economias com sistemas financeiros razoavelmente desenvolvidos e normais, livres desta indexação *sui generis*, aumentos da taxa de juros pelo BC deflacionam prontamente o valor da riqueza privada. Sem embargo, o valor presente dos ativos tende a cair uma vez que seus fluxos de rendimentos passem a ser descontados por uma taxa de juros mais alta. Esse efeito afeta todos os ativos: títulos públicos, debêntures, ações, títulos imobiliários, imóveis, etc. Obviamente, um movimento em sentido contrário, de redução da taxa de juros, redundará numa valorização dos ativos. Essas variações no valor da riqueza, provocadas pela taxa de juros (efeitos-riqueza), implicam ou perdas ou ganhos de capital. Os efeitos-riqueza se transmitem negativa ou positivamente sobre as decisões dos agentes privados através de dois canais: 1- as propensões a gastar ou poupar e, 2- as condições de acesso ao crédito.

A potência dos efeitos-riqueza cresceu significativamente nas economias avançadas nas últimas décadas de liberalização. A frouxidão das PMs e das condições regulatórias impulsionou enormes bolhas de ativos, cujos colapsos deflacionários e viciosos impõem, até hoje, políticas de superliquidez.

É necessário reorganizar as bases da dívida pública, afastando-a do curtíssimo e da indexação

riqueza privada irá: 1- reduzir a demanda de bens e serviços por parte das famílias e também as decisões de gasto e investimento por parte das empresas, bancos, fundos de pensão, fundos imobiliários e de investimentos, levando-os a poupar mais (seja para recompor o nível de riqueza, seja para fazer frente a obrigações mais elevadas decorrentes de dívidas já contraídas); 2- reduzir o acesso ao crédito pelo fato da riqueza constituir garantia ou colateral para operações creditícias. Assim, o efeito-riqueza negativo induz contenção de gastos e cautela na tomada de crédito pelos agentes privados, funcionando como alavanca anti-inflacionária.

No caso do Brasil, porém, a significativa concentração da riqueza em títulos públicos anormalmente remunerados pela Selic (cerca de 1/3 do PIB) obsta substancialmente este efeito-riqueza anti-inflacionário. Ao contrário, o aumento da Selic faz subir automaticamente os rendimentos de juros desses títulos podendo induzir aumentos de gastos dos rentistas ou realimentar a

Na hipótese de um aumento dos juros pelo BC (por exemplo, EUA) a consequente deflação da

LEIA MAIS

Dívida pública deve oscilar entre R\$ 3,45 tri e R\$ 3,65 tri em 2017

Participação de estrangeiro na dívida pública encolhe

Fatia de estrangeiro na dívida pública interna cai para 16,6%



Mensagens dos leitores

Horário de verão

A economia gerada pelo horário de verão foi de R\$ 159 milhões. Cada brasileiro economizou apenas R\$ 0,20 por mês. O desconforto da troca de horário e a bagunça decorrente de dois horários diferentes no mesmo país não compensaram.

06/03/2017 às 05h00 - José Carlos Saraiva da Costa -

Presidencialismo

Há quem acredite no presidencialismo de coalizão e na existência da mão invisível da política. Aquela que organiza a maioria parlamentar em torno do poder presidencial. Sempre haverá coalizão a favor do presidente, basta organizá-la em troca de cargos, verbas e ministérios, no teatro de sombra da política. Há provas suficientes de que este...

06/03/2017 às 05h00 - Luiz Roberto da Costa Jr. -

06/03/17 10:10

Previdência

demanda por esses mesmos títulos, valorizando-os. Ou seja, juros mais altos e sem riscos atraem capitais externos de curto prazo (carry trade), aguçando o paradoxo pelo qual o aumento dos juros inflaciona a riqueza e produz impactos pró-inflacionários.

Os efeitos-riqueza devem ser distinguidos dos efeitos diretos dos juros sobre os fluxos de produção e renda. Aumentos da taxa de juros pelos BCs impactam desfavoravelmente as decisões empresariais de investir na esfera produtiva. Juros mais altos aumentam os custos de capital e reduzem o valor presente dos retornos esperados, seja para formação de estoques, seja para formação de capital fixo. Juros mais altos afetam, pelas mesmas razões, os investimentos imobiliários das empresas e famílias. Juros mais altos também afetam negativamente a demanda por bens duráveis, cuja aquisição é, em geral, financiada.

Esses efeitos negativos sobre as decisões de gasto têm, obviamente, impactos anti-inflacionários. Registre-se que os efeitos-riqueza (variações patrimoniais) e os efeitos-preço (variações de juros) se realimentam principalmente por meio do sistema de crédito. Por isso, a análise consistente da eficácia das PMs deve avaliar os fatores de realimentação, tanto da demanda quanto da oferta de crédito.

É pertinente o debate recém proposto pelo nosso BC a respeito do efeitos amortecedores do crédito direcionado sobre a PM. Deve-se avaliar os impactos dos gastos e investimentos apoiados por essa categoria de crédito e medir seus fluxos efetivos. Assinale-se que nos dois últimos anos houve forte contração desses fluxos. Por outro lado, a discussão sobre a PM não pode cingir-se ao crédito direcionado, ignorando os efeitos da indexação da dívida pública.

O peso dos títulos remunerados a Selic na dívida pública federal (DPF) vem crescendo fortemente. As LFTs subiram de 22,8% do total da DPF (12/2015), para 28,2% (12/2016). A programação do Tesouro para 2017 prevê mais aumentos no próximo triênio. Mas, além das LFTs, há o crescimento avassalador das operações compromissadas (OCs) do BC. As OCs são operações de compra e venda de títulos da carteira do BC de curtíssimo prazo, remuneradas pela Selic. Já alcançam quase 20% do PIB, e somadas às LFTs, chegam a cerca de 1/3 deste. Esta grande massa de riqueza indexada à Selic tende a crescer mais diante das elevadas necessidades de financiamento do setor público. O corolário é que, ao produzir efeitos inflacionários paradoxais, este circuito indexado apequenará a eficácia da PM.

Mais além de uma política fiscal de longo prazo e da redução firme da Selic, é necessário reorganizar as bases da dívida pública, afastando-a do curtoprazismo e da indexação, para fortalecer a PM e criar funding de longo prazo com juros baixos, condição fundamental para o desenvolvimento do país.

Luciano Coutinho, economista, foi presidente do BNDES e escreve mensalmente neste espaço.

 Compartilhar 0
  Tweet
  Share
  2
  0
 

Se não houver honestidade na apuração dos números da Previdência e uma divulgação completa e sem truques de todos os escaninhos onde ocorrem desperdícios, desvios, abusos, isenções, desonerações, ausência de cobranças devidas, como se pode afirmar que há déficit? Utilizar apenas o argumento de que a população está envelhecendo, embora verdadeiro, não...

06/03/2017 às 05h00 - Ademir Valezi -

Ver todas | Envie sua mensagem

Opinião

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Ameaças à regulação financeira  05h00

Juros e indignação cidadã  05h00

Combate à corrupção, fator de instabilidade e amadurecimento  05h00

Os três Trumps  05h00

Ver todas as notícias



Videos



Inteligência artificial será tão essencial quanto energia elétrica
06/01/2017




