

QUANTITATIVE EASING E CRISE ECONÔMICA: UM COMPARATIVO ENTRE A CRISE DO SUBPRIME E A CRISE DA COVID-19 NOS ESTADOS UNIDOS

Palavras-chave: crise econômica, *quantitative easing*, política monetária, COVID-19.

Autores/as:

LUÍS FELIPE AVI - UNICAMP

Prof. Dr. ROBERTO ALEXANDRE ZANCHETTA BORGHI (orientador) – UNICAMP

1. INTRODUÇÃO

A crise financeira iniciada em meados de 2007 no segmento de crédito imobiliário nos Estados Unidos resultou da elevação da inadimplência e desvalorização dos imóveis e ativos financeiros associados às hipotecas de alto risco, denominadas de subprime. A falência do banco de investimento americano Lehman Brothers em setembro de 2008 representou um marco no agravamento da crise, denotando seu caráter sistêmico, ou seja, para além do mercado imobiliário. Dessa forma, a crise passou a ser descrita como a mais profunda do sistema capitalista desde a Grande Depressão na década de 1930 (SOROS, 2008).

As proporções globais e os contornos sistêmicos adquiridos pela crise foram decorrentes, principalmente, do modelo de funcionamento dos sistemas financeiros atuais. Nele, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em diferentes operações creditícias intensificaram os prejuízos e promoveram a redistribuição dos riscos atrelados a eles para uma extensa variedade de instituições financeiras globais. Dessa forma, não era possível, mesmo após um ano da eclosão da bolha imobiliária, mensurar o grau e a distribuição das perdas ocorridas no sistema financeiro mundial, suscitando desconfiança e incerteza entre os agentes econômicos.

Frente à eclosão e à magnitude da crise, a atuação do Federal Reserve (Fed), o Banco Central americano, intensificou-se, para além das medidas convencionais de política monetária. As orientações de política econômica envolviam intensa intervenção do Estado, em oposição às políticas de livre mercado e às diretrizes macroeconômicas preconizadas, até então, por diversas potências mundiais e organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI). A política monetária pode ser definida, em termos gerais, como o controle da oferta de moeda e da taxa de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica do governo, muitas vezes centrados no controle dos preços em associação com algum grau de crescimento

econômico. Alternativamente, pode ser pensada também como a atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de controlar a liquidez do sistema econômico, podendo adquirir caráter convencional ou não convencional (LOPEZ e ROSSETTI, 2005).

Como instrumentos convencionais de política monetária, têm-se o manejo da taxa básica de juros da economia, bem como os recolhimentos compulsórios e as operações de assistência financeira à liquidez. Tais instrumentos, no entanto, não se mostraram suficientes diante da crise financeira eclodida em 2008. Foram utilizados, então, por parte de diversos Bancos Centrais de economias avançadas, instrumentos não convencionais de política monetária, como o chamado afrouxamento monetário (quantitative easing).

Em 25 de novembro de 2008, o presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke, anunciou um programa de afrouxamento quantitativo, o qual consistia na aquisição de US\$ 600 bilhões em títulos lastreados em hipotecas e US\$ 100 bilhões em outras dívidas do setor bancário. Com o objetivo de promover crescimento econômico e estabilidade de preços, essas compras de ativos pelo Banco Central americano se estenderiam pelo tempo necessário para que o nível de desemprego fosse reduzido significativamente. Nesse sentido, o Fed adotou a medida sob novas rodadas em novembro de 2010 e setembro de 2012, marcando a extensão do programa. Destaca-se que, apesar da expansão do balanço do Fed e da liquidez, isso não resultou em aumento de preços na economia americana (FARHI, 2018).

Passados mais de dez anos desde a eclosão da crise de 2008, o Federal Reserve volta a anunciar, em março de 2020, diante de um cenário de crise econômica profunda, um novo programa de afrouxamento quantitativo com características semelhantes ao implementado na década anterior, embora sejam crises de natureza distinta. O Fed aprovou novos programas de compra de ativos financeiros nos mercados tanto primário como secundário. No que se refere aos títulos do Tesouro americano e títulos lastreados em hipotecas com garantia do governo federal, as compras foram ilimitadas, garantindo a liquidez e o funcionamento desses mercados. A atitude da autoridade monetária visa garantir a liquidez no sistema financeiro, bem como reduzir as expectativas de recessão econômica, diante da abrupta contração dos fluxos reais de renda decorrente da necessidade de isolamento e distanciamento social, estratégias utilizadas no combate à propagação da pandemia do novo coronavírus (IEDI, 2020).

No dia 31 de dezembro de 2019, a Organização Mundial da Saúde (OMS) emitiu o primeiro alerta à população mundial a respeito da doença, que viria a ser conhecida por COVID-19, após autoridades chinesas notificarem casos de uma misteriosa pneumonia na cidade de Wuhan, importante metrópole industrial da China. Com a disseminação vertiginosa do vírus na China e sua rápida difusão pelo mundo, causada, principalmente, pelo contágio por meio de indivíduos assintomáticos, as autoridades mundiais iniciaram os alertas sobre a crise de saúde global que se avizinhava, dado o crescimento exponencial do número de casos. Nos Estados Unidos, país que se tornou o epicentro da doença, menos de três meses após ser reportado o primeiro caso, o número de casos já ultrapassava 1 milhão de casos no final do mês de abril, segundo dados dos Centers for Disease Control and Prevention (CDC, 2020).

Nesse sentido, o economista americano Paul Krugman destaca, em artigo escrito no jornal *The New York Times*, que a economia do país caminha para uma crise de oferta, devido ao fechamento generalizado de fábricas e do comércio, e para uma crise de demanda por bens e serviços, uma vez que as medidas de isolamento dos cidadãos e de bloqueio de algumas cidades impedem a manutenção dos fluxos de renda de empresas e famílias. Consequentemente, tais fatores intensificam uma possível recessão econômica global (KRUGMAN, 2020).

Diante de um cenário de recessão econômica, medidas convencionais de política monetária expansionista são adotadas pelos Bancos Centrais, visando diminuir as taxas de juros do país para incentivar o crédito, os investimentos e o consumo, de modo a reaquecer a economia. Contudo, dado o baixo patamar em que já se encontra a taxa básica de juros, próxima a zero em diversas economias, como nos Estados Unidos, medidas de política monetária não convencionais, a exemplo do afrouxamento quantitativo, tornam-se necessárias.

2. PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

Ao analisar os efeitos do QE durante a crise do novo coronavírus e durante a crise financeira internacional, é possível argumentar que a discrepância observada entre as recuperações econômicas está muito relacionada com as características das crises. O caráter sistêmico da crise do *subprime*, marcado pelo elevado endividamento, fez com que diversas empresas demorassem até anos para recuperar seus investimentos e retomar seu crescimento em termos de produção e faturamento. Além disso, as famílias também se encontravam muito endividadas, fazendo com que a retomada no consumo pessoal não ocorresse tão rapidamente.

Diante desse cenário, o *Federal Reserve* desempenhou um papel fundamental na manutenção da estabilidade do sistema financeiro. Em contraste com a relativa demora da política monetária do Fed após a crise de 1929, Ben Bernanke, estudioso da Grande Depressão, optou por adotar medidas mais rapidamente. Assim, o Fed iniciou um programa de compra de ativos em larga escala, impactando as taxas de juros e as expectativas da economia. Ademais, como apresentado anteriormente, o programa foi fundamental para aumentar as expectativas de inflação e conter o risco de deflação.

No início de 2008, as primeiras rodadas de compra de ativos de longo prazo (LSAP) visavam diminuir o custo do crédito e aumentar sua disponibilidade para o setor imobiliário, melhorando as condições do setor e promovendo melhores condições nos mercados financeiros. Os dois primeiros programas implementados em 2008 foram arquitetados como grandes compras de títulos, porém feitas de maneira pontual. Ou seja, o Fed anunciou grandes compras – QE1 (US\$ 1,725 trilhão) e QE2 (US\$ 600 bilhões). Porém, com o agravamento da crise da Zona do Euro e o arrefecimento na retomada da atividade econômica do país, o Fed implementou o QE3 de maneira diferente, mantendo ritmo de compra contínuo (US\$ 85 bilhões por mês).

Em 2020, logo após a eclosão da crise de COVID-19, o Fed voltou a anunciar um programa de afrouxamento quantitativo, com características muito semelhantes ao QE3 adotado em 2013, isto é, mantendo ritmo contínuo das compras (US\$ 120 bilhões por

mês). Apesar da semelhança em termos do ritmo das compras, o foco no QE3 foi voltado para a compra de MBS, enquanto em 2020 o Fed optou pela compra de US\$ 40 bilhões em MBS e US\$ 80 bilhões em títulos do Tesouro norte-americano. A continuidade nas compras adotada pelo Fed a partir de 2020 fez com que o volume das compras superasse as compras feitas após a crise do *subprime*, mas fosse mantida por menos tempo, devido à melhora nas condições da economia norte-americana já em 2021 diante de algum controle da pandemia.

Em 2021, as características da crise do novo coronavírus – que implicou a necessidade de medidas de distanciamento social, afetando o lado da oferta e da demanda – fizeram com que o impacto na economia real fosse observado mais rapidamente. Assim, entre o início de 2020 e a metade de 2021, observaram-se variações acentuadas nos indicadores econômicos. Em fevereiro de 2020, a taxa de desemprego dos EUA se encontrava em 3,5%. Em menos de dois meses após o início da crise, em abril de 2020, a taxa de desemprego do país atingiu 14,8%. Dessa forma, apesar do deterioramento mais acelerado e acentuado da economia norte-americana durante a crise de COVID-19, quando se observam os níveis de atividade econômica e as discussões feitas entre os membros do FOMC em suas últimas reuniões, torna-se evidente que a recuperação também ocorreu mais rapidamente do que aquela observada após a crise de 2008. Assim, pode-se argumentar também que o caráter sistêmico da crise do *subprime*, atingindo os mais diversos setores da economia por um longo período, comprometeram a recuperação da atividade econômica do país.

De outra parte, na crise observada a partir de 2020, verificou-se uma situação na qual o ritmo acelerado de vacinação nos Estados Unidos permitiu uma retomada econômica mais rápida, ainda que gradual e sujeita a novas ondas de contágio da doença. Ao mesmo tempo, manteve-se importante ação do Fed no âmbito dos mercados financeiros, visando prover a liquidez necessária para evitar um colapso econômico ainda maior. Em um contexto em que os variados setores da economia apresentam alguma retomada e se observa uma pressão inflacionária crescente, com a economia sinalizando melhoras nos níveis de emprego e produção industrial, o Fed sinaliza para a manutenção da compra de ativos, preservando a estabilidade financeira enquanto as expectativas e a confiança dos agentes econômicos ainda estão em processo de restabelecimento.

3. BIBLIOGRAFIA

BALZ, DAN, 2021. After a year of pandemic and protest, and a big election, America is as divided as ever. The Washington Post. Disponível em: <<https://www.washingtonpost.com/graphics/2020/politics/elections-reckoning/>>. Acesso em: 23 ago. 2021

BERNANKE, B. *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton, Estados Unidos: Princeton University Press, 2012.

BLOOMBERG. *Are you a robot?*. Bloomberg.com. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-26/goldman-expects-u-s-economic-growth-to-slow-sharply-next-year>>. Acesso em: 2 set. 2021.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, 2021. *Federal Reserve Board - Recent balance sheet trends*. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm> Acessado em 12 de ago. 2021.

CENTERS FOR DISEASE CONTROL AND PREVENTION, 2021. *COVID Data Tracker*. Disponível em: <https://covid.cdc.gov/covid-data-tracker/#trends_dailycases>. Acesso em: 3 set. 2021.

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, 2021. *Monthly Budget Review: Summary for Fiscal Year 2020*. Cbo.gov. Disponível em: <<https://www.cbo.gov/system/files/2020-11/56746-MBR.pdf>>. Acesso em: 23 ago. 2021.

FARHI, Maryse. *O futuro no presente: um estudo dos mercados de derivativos financeiros*. Campinas: Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, 2008

FAWLEY, B. W.; NEELY, C. J. *Four Stories of Quantitative Easing*. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, janeiro de 2013.

FEDERAL RESERVE, 2020. The Fed - Monetary Policy: Monetary Policy Report. Board of Governors of the Federal Reserve System. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2020-06-mpr-summary.htm>>. Acesso em: 12 jul. 2021.

IEDI. Quantitative easing: Experiência dos Estados Unidos e proposta no Brasil (PEC 10/2020 – 2º- turno Senado). Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 20 de abril de 2020. Disponível em: Acesso em: 23 abr. 2020.

KRUGMAN, P. The Covid-19 Slump Has Arrived. The New York Times, April 2nd, 2020. Disponível em: . Acesso em: 05 abr. 2020.

LOPEZ, J. C.; ROSSETTI, J. P. *Economia Monetária*. 9a. São Paulo: Editora São Paulo, 2005.

WORLD BANK DATA, 2020. *Estados Unidos*, Disponível em: <<https://data.worldbank.org/country/united-states>> Acesso em 26 de ago. 2020.

WORLD BANK DATA, 2021. *Estados Unidos*, Disponível em: <<https://data.worldbank.org/country/united-states>> Acesso em 17 de jan. 2021.