

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
PROJETO DE MONOGRAFIA DE CONCLUSÃO DE CURSO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**Atuação do FED no combate a pandemia: uma comparação
com a crise de 2008**



PUC
RIO

Victoria Castro Oliveira Rebelo Fioretti

Matrícula: 1711285

Orientadora: Maria Claudia Gutierrez

Rio de Janeiro, 01 de dezembro de 2020

Atuação do FED no combate a pandemia: uma comparação com a crise de 2008

por

Victoria Castro Oliveira Rebelo Fioretti

Monografia apresentada ao
Departamento de Economia da Pontifícia
Universidade Católica do Rio de Janeiro
para a obtenção do Diploma de Bacharel
em Economia.

Orientador: Maria Claudia Gutierrez

Rio de Janeiro, 01 de dezembro de 2020

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, aos meus pais, Aura e Aristides, e a minha irmã, Alice, por todo amor, suporte e dedicação com o meu desenvolvimento pessoal e profissional.

Agradeço ao Francisco, por todo o carinho e paciência e por toda a força e motivação em seguir em frente para realizar um bom trabalho.

Agradeço aos meus amigos da escola e da faculdade por sempre estarem do meu lado e me apoiarem durante a minha trajetória.

Por fim, agradeço ao Departamento de Economia da PUC-Rio, por todo apoio ao longo da graduação, e a todo corpo docente e funcionários da Universidade, sempre prestativos e dispostos a ajudar. Em especial, a minha professora orientadora Maria Claudia Gutierrez que sempre esteve presente e disponível nos momentos de necessidade, sendo essencial para a elaboração deste trabalho.

RESUMO

Fioretti, Victoria Castro Oliveira Rebelo. *Atuação do FED no combate a pandemia: uma comparação com a crise de 2008*. Rio de Janeiro, 2020. 48p. Monografia de final de curso. Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio.

Desde o início do século XXI, duas grandes crises marcaram a história: a crise financeira de 2008 e a crise sanitária do coronavírus de 2020. O objetivo desse trabalho é analisar a atuação da autoridade monetária norte americana, o Federal Reserve Bank, no combate às duas crises.

A fim de amenizar os impactos das recessões e reerguer a economia, o banco central dos Estados Unidos dispõe de diversos instrumentos tradicionais e não convencionais de política monetária.

Apesar de similar, a atuação do FED não é idêntica diante dos dois cenários. Por isso, as estratégias de execução de política são descritas e detalhadas em cada um dos contextos com a finalidade de compreender e analisar se os impactos econômicos causados possuem relação direta com as decisões tomadas pelo Federal Reserve Bank.

Assim, uma comparação dos principais indicadores macroeconômicos é realizada para diferenciar os impactos e a recuperação dos Estados Unidos diante de cada uma das crises.

Palavras-Chave: Política Monetária, Federal Reserve Bank, Crise, Recuperação.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO 1 – O FED E A POLÍTICA MONETÁRIA	10
1.1. O Federal Reserve Bank.....	10
1.2. A Condução da Política Monetária	11
CAPÍTULO 2 – INSTRUMENTOS TRADICIONAIS DE POLÍTICA MONETÁRIA.....	15
2.1. Operações de Open Market.....	15
2.2. Exigência de Reservas Bancárias Compulsórias.....	16
2.3. Taxa de Redesconto.....	16
CAPÍTULO 3 – INSTRUMENTOS NÃO CONVENCIONAIS DE POLÍTICA MONETÁRIA.....	17
3.1. Quantitative Easing	17
3.2. Credit Easing.....	18
3.3. Forward Guidance	19
CAPÍTULO 4 – A CRISE DE 2008	19
4.1. Contexto	19
4.2. Atuação do FED	22
4.3. Recuperação	25
CAPÍTULO 5 – A PANDEMIA DO CORONAVÍRUS.....	26
5.1. Contexto	26
5.2. Atuação do FED	30
5.3. Recuperação	35
CAPÍTULO 6 – ANÁLISE COMPARATIVA	38
6.1. Política Monetária	39
6.2. PIB.....	41
6.3. Inflação.....	42
6.4. Desemprego.....	43
CONCLUSÃO.....	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47

INTRODUÇÃO

Devido à existência de ciclos econômicos, o sistema capitalista é marcado pela ocorrência de diversas crises que caracterizam momentos de prosperidade e de instabilidade econômica. Durante esse trabalho, dois períodos de tensão e incerteza recentes serão abordados: a crise de 2008 e a pandemia de 2020.

No início dos anos 2000, o cenário norte americano era de juros baixos e alta expansão de crédito. Com isso, as pessoas passaram a hipotecar suas casas, o que fez o mercado imobiliário valorizar e aquecer ainda mais do que antes. Em 2003, o número de investidores com capacidade de honrar empréstimos se esgotou e os bancos passaram a oferecer crédito a tomadores com alto risco de inadimplência, tal crédito altamente arriscado ficou conhecido como *subprime*¹. Para piorar a situação, foram lançados no mercado financeiro diversos ativos, classificados por agências de rating² como Triple A (AAA)³, lastreados nesses “créditos podres”. Essas estratégias funcionaram somente enquanto os preços dos imóveis permaneceram em alta, pois isso permitia aos investidores tomar ainda mais empréstimos para rolar a dívida e liquidar empréstimos passados.

O contexto de ampla concessão de crédito gerou pressões inflacionárias e a alta dos juros foi inevitável. Diante disso, um forte onda de inadimplência em massa aconteceu, o que fez com que bancos ficassem insolventes e com graves problemas de liquidez. Além disso, o preço dos imóveis caiu drasticamente, já que investidores inadimplentes tiveram que entregar suas casas como garantia. Assim sendo, bancos e investidores não conseguiam vender os “ativos podres” que haviam adquirido anteriormente.

A crise de 2008 impactou negativamente o mundo todo. Nos EUA, mesmo com a atuação intensa do FED, Banco Central norte americano, para reduzir os impactos da recessão, o desemprego em massa e a falência de inúmeras instituições financeiras foram

¹ Suprime é um crédito de risco concedido a tomadores com alta possibilidade de inadimplência, já que não possuem garantias suficientes para honrar seus compromissos.

² Agências de rating são agências de classificação de risco de crédito.

³ Triple A é a classificação mais alta que uma agência de rating pode dar, indica que o investimento é seguro.

inevitáveis. Um marco importante da crise foi a falência do tradicional banco Lehman Brothers, no dia 15 de setembro de 2008.

Após a crise financeira de 2008, os Estados Unidos viveram um período de 11 anos de estabilidade e progresso. Essa fase, infelizmente, perdurou somente até o início de 2020, quando o mundo foi surpreendido pelo novo coronavírus.

Atualmente, o mundo se recupera da “maior crise sanitária mundial da nossa época”, segundo a Organização Mundial da Saúde. Em dezembro de 2019, na província de Wuhan, China, um novo vírus letal começou a ser disseminado. Inicialmente, o COVID-19⁴ ficou contido no país de origem, mas devido a globalização, não demorou muito para que ele se espalhasse pelo mundo. No dia 11 de março de 2020, a OMS declarou o coronavírus como pandemia. Logo em seguida, praticamente todas as nações anunciaram *Lockdown*⁵, o que estagnou as economias e aumentou o número de desempregados pelo mundo.

Diante de um cenário marcado por uma crise sanitária que desencadeou uma grave crise econômica, os países tiveram que adotar medidas a fim de tentar minimizar o impacto do COVID-19 na economia e no bem-estar da população. Ainda assim, em comparação com a crise de 2008, a recuperação econômica dos Estados Unidos foi bem mais rápida e eficaz em 2020.

Definir a taxa básica de juros, controlar quantidade de moeda em circulação e zelar pela estabilidade de preços são algumas das responsabilidades do FED. Por isso, principalmente em cenários de crise, estabelecer um conjunto de políticas econômicas consistentes é crucial para impulsionar o crescimento econômico, gerar emprego, atingir a meta estipulada para inflação e otimizar o bem-estar da sociedade.

Durante uma recessão, o bom uso da política econômica faz-se ainda mais necessário, já que para lidar com a instabilidade e com a incerteza é preciso que haja um conjunto de medidas direcionadas e eficientes. Uma ação adotada pelo Banca Central norte americano durante a crise de 2008 e a pandemia do COVID-19 foi o *Quantitative Easing* (QE). O QE é uma política monetária expansionista que consiste na compra de

⁴ COVID-19 é a denominação dada ao coronavírus. COVID significa Corona Virus Disease (Doença do Coronavírus), enquanto “19” se refere a 2019, ano da divulgação dos primeiros casos da doença.

⁵ Lockdown é uma medida rígida de distanciamento social imposta pelo governos durante a pandemia de 2020.

títulos de dívida públicos e privados pelo FED, com o objetivo de injetar liquidez na economia e reduzir a taxa de juros. Durante os dois períodos de crise citados, essa estratégia foi fundamental para aquecer o mercado e estimular a economia.

Sempre que um país enfrenta um período turbulento de crise e faz uso de instrumentos de política monetária, existem diversas formas que podem caracterizar a retomada econômica. A recessão pode assumir um formato de V, se a queda e a recuperação forem rápidas, uma forma de U, caso a recuperação seja mais lenta, um L se não houver recuperação ou um K em caso de queda rápida e divergência entre os que se recuperaram bem e mal.

Em relação a crise de 2008, pode-se afirmar que a retomada econômica ocorreu na forma de U, já que o choque negativo foi forte e a recuperação mais lenta. Quando questionado sobre o que teria realizado de diferente em relação a política monetária expansionista adotada durante esse período, Ben Bernanke afirmou que teria feito “mais e mais rápido”. Nesse contexto, uma das conclusões esperadas deste trabalho é justamente entender as razões que justificam tal recuperação em U e analisar se a estratégia citada na constatação de Bernanke realmente resultaria em um pós crise mais favorável.

Estudos recentes comprovam que o reestabelecimento econômico em 2020 está ocorrendo em forma de K, pois enquanto setores bancários e financeiros se reconstituem de maneira rápida e eficiente, os negócios relacionados a turismo, lazer e hotelaria ainda sofrem graves efeitos negativos do choque da pandemia. Inúmeras pesquisas apontam a desigualdade socioeconômica como o grande motivo para a intensa divisão da retomada econômica que caracteriza a recuperação em K. Sendo assim, esse trabalho busca compreender as políticas que foram implementadas e que determinaram o ritmo da recuperação em cada cenário.

Após realizar uma análise detalhada de todos os instrumentos tradicionais e discricionários de política monetária que o FED tem à disposição e quais foram as escolhas realizadas por ele em 2008 e 2020, o resultado pretendido deste trabalho é explicar os determinantes para a rápida retomada econômica em 2020, em comparação com 2008.

Além disso, com o objetivo de detalhar a atuação do FED durante as crises, esse trabalho é baseado em análises de indicadores macroeconômicos e o estresse de variáveis durante os períodos da crise de 2008 e da pandemia de 2020 nos EUA. Para isso, é

interessante identificar e explicar quais são os instrumentos de política monetária, tradicionais e discricionários, dos quais o FED dispunha em ambas as situações. Ou seja, é importante citar e explicar sobre as operações de open market, taxa de redesconto e reservas bancárias (compulsória, clearing e excedente), entre outros instrumentos que foram usadas (ou não) nos dois contextos. O propósito dessa abordagem inicial é apresentar quais são os mecanismos mais usados e efetivos que o FED possuía para lidar com as diversas condições e oscilações do mercado durante as duas crises abordadas.

Além disso, uma questão fundamental deste trabalho é contextualizar e discorrer de maneira breve sobre a crise de 2008 e seus desdobramentos. Nesse tópico, são apontadas as estratégias tradicionais e discricionárias de política monetária tomadas por Ben Bernanke durante sua presidência frente ao FED. O propósito principal deste item não será focar na crise em si, mas sim buscar entender e analisar a atuação do FED nesse período.

Em seguida, um diagnóstico detalhado em relação às medidas exercidas por Jerome Powell, durante a crise do COVID-19, será elaborado. Importante ressaltar que por se tratar de um acontecimento extremamente recente, as consequências da crise e as determinações do FED ainda estão sendo experimentadas. Apesar disso, os indícios em relação a rápida retomada econômica dos EUA já são notáveis.

Por fim, é importante frisar que os impactos negativos do coronavírus e a crise econômica global desencadeada, ainda são uma realidade vivenciada pelos países e que poderão ainda desencadear tendências de magnitudes distintas no futuro. Mesmo assim, já é possível avaliar as consequências das políticas na economia do país no curto prazo.

Obviamente, existem muitas diferenças entre a crise de 2008 e a crise do COVID-19, a começar pelo fato da primeira ter sido uma crise essencialmente financeira e a segunda uma crise sanitária com grande impacto econômico. É importante esclarecer que essas diferenças existem, mas identificá-las e discuti-las não será o foco desse trabalho. O intuito específico é examinar a atuação do FED nos dois contextos.

Desse modo, o objetivo deste trabalho é realizar uma análise em relação a atuação do Federal Reserve no combate a pandemia, comparando com as medidas tomadas em 2008 e o impacto de cada atuação na retomada econômica. Em outras palavras, entender quais as diferenças entre as medidas do FED adotadas em 2008 e 2020, e o que explica a melhor recuperação da economia em 2020.

CAPÍTULO 1 – O FED E A POLÍTICA MONETÁRIA

1.1. O FEDERAL RESERVE BANK

Durante o século XIX, devido a uma aversão generalizada da população em relação a centralização do poder, existia uma forte resistência em relação a criação de um banco central nos Estados Unidos. Após algumas tentativas frustradas de estabelecer uma instituição financeira principal e algumas crises que culminaram em falências bancárias, tornou-se evidente a necessidade de se criar um banco central para servir como prestador de última instância, evitando futuros pânico bancários.

Nesse sentido, o Federal Reserve Bank, banco central americano, foi criado em 23 de dezembro de 1913 pelo então presidente Woodrow Wilson, com o objetivo de viabilizar um sistema financeiro seguro e consistente aos Estados Unidos. Devido a sua independência, o FED não é subordinado ao poder Executivo e nem aos outros órgãos políticos do país, e por isso possui liberdade para intervir na economia e impor políticas econômicas. Além disso, por se tratar de uma instituição primordial da maior economia do mundo, o FED é o maior e mais influente banco central do mundo, já que suas decisões impactam toda a economia global.

O responsável por escolher os membros dessa instituição é o Presidente dos EUA, mediante a aprovação do Senado. A estrutura principal do FED é formada pelos 12 presidentes dos Federal Reserve Banks regionais, por um Conselho de Governadores, por representantes de Instituições Financeiras privadas norte-americanas e pelo *Federal Open Market Committee*⁶ (FOMC).

O FOMC é uma dos principais integrantes do FED e possui um papel primordial na condução de política monetária, pois trata-se do comitê responsável por coordenar as Operações de Open Market, controlar a taxa de juros e regular a quantidade de moeda em circulação nos Estados Unidos. Nesse sentido, o principal objetivo do FOMC é estabelecer a meta da taxa de juros básica da economia, que é utilizada pelo FED para determinar o tamanho da base monetária e controlar a inflação. A decisão do

⁶ Federal Open Market Committee – Comitê Federal de Mercado Aberto – é uma instituição norte-americana responsável pela condução da política monetária.

estabelecimento da taxa de juros é baseada em diversas variáveis que determinam as oscilações da economia, como a direção dos preços, do consumo privado, do emprego, dos investimentos e dos mercados internacionais.

Os diretores dos 12 bancos do Federal Reserve possuem diversas atribuições relacionadas a condução da política monetária. Eles são responsáveis por estabelecer a taxa de redesconto e decidir quais bancos podem tomar empréstimo de desconto com o FED. Além disso, 5 dos 12 presidentes possuem poder de voto no FOMC, e por isso participam das decisões relacionadas a compra e venda de títulos do governo.

Entre as funções do FED na condução da economia norte-americana, destacam-se a definição e condução de política monetária e cambial, a garantia da estabilidade de preços, a gestão do sistema de pagamentos e a regulação das instituições e do sistema financeiro.

1.2. A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária possui uma grande influência na taxa de juros da economia, na quantidade de papel em circulação e no nível de atividade econômica de um país. Seu objetivo principal é zelar pelo bem-estar da sociedade, tornando a dinâmica do sistema financeiro mais eficiente. Desse modo, o livro *The economics of money banking and financial markets* do economista Frederic Mishkin, enumera seis objetivos básicos da política monetária:

1. Alto nível de emprego;
2. Crescimento econômico;
3. Estabilidade de preços;
4. Estabilidade de taxas de juros;
5. Estabilidade dos mercados financeiros;
6. Estabilidade nos mercados cambiais.

1.2.1 Alto Nível de Emprego

Nos Estados Unidos existem leis que visam legitimar o compromisso do governo em garantir estabilidade de preços e um alto grau de emprego. Em um cenário de

desemprego alto, ocorre um aumento da miséria, diminuição do bem-estar populacional, aumento da criminalidade e uma redução no PIB do país, devido a ociosidade de trabalhadores e recursos. Mesmo que um alto nível de emprego seja bastante positivo, a economia não atinge o pleno emprego quando a taxa de desemprego é igual a zero, ou seja, quando todos os trabalhadores estão empregados. Isso ocorre, pois existem os desempregos friccionais e estruturais. O desemprego friccional ocorre quando o trabalhador não está empregado pois está procurando outro emprego ou porque decidiu se dedicar a outras tarefas. Já o desemprego estrutural, acontece quando há uma divergência entre os empregos disponíveis no mercado e a qualificação dos trabalhadores. Nesse sentido, a política monetária visa atingir a taxa natural de desemprego, que consistem em um nível de desemprego acima de zero, compatível com o pleno emprego e onde a oferta e demanda de trabalhadores sejam iguais.

1.2.2 Crescimento Econômico

Existe uma relação direta entre crescimento econômico e o nível de emprego, pois como citado anteriormente, um alto nível de emprego, aumenta o poder de compra da população, estimulando empresas a investirem em recursos, o que aumenta a produtividade e promove crescimento econômico. Além disso, a implementação de políticas de estímulo fiscal, também conhecidas como *Supply-side economics policies*⁷, também é frequentemente usada para aquecer a economia, já que estimula a população a poupar mais e também incentiva as firmas a investirem.

1.2.3 Estabilidade de preços

Inflação trata-se do aumento generalizado dos preços de bens e serviços na economia, causando uma redução do poder de compra da moeda. Nos Estados Unidos, o *Consumer Price Index*⁸ (CPI) é o principal índice utilizado para medir a evolução dos preços.

Alguns fatores estão diretamente relacionados ao crescimento da inflação. O aumento dos preços dos fatores de produção, pressiona os custos, o que

⁷ Supply-side economics policies: Políticas econômicas do lado da oferta, são políticas de estímulo fiscal.

⁸ Consumer Price Index: índice norte americano utilizado para medir o nível de preços da economia.

consequentemente eleva os preços pagos pelos consumidores. Além disso, quando a demanda por bens e serviços supera a oferta, o nível de preços também tende a aumentar. Outro fator importante está atrelado às expectativas do mercado em relação a inflação, os investidores antecipam suas perspectivas em relação a economia e caso as expectativas superem a meta estabelecida pelo FOMC a inflação também tende a subir. Por fim, o aumento da moeda em circulação na economia devido a estímulos fiscais agressivos ou aumento dos gastos do governo, pressionam os preços para cima, já que a quantidade de bens e serviços permanece inalterada e o volume de dinheiro na economia se eleva.

Em alguns casos, a inflação pode ser vantajosa, pois com a moeda desvalorizada as exportações são beneficiadas, já que o produto local está mais barato em relação ao estrangeiro.

Evidentemente, a inflação traz mais malefícios do que benefícios à economia e a sociedade como um todo. Além de corroer o poder de compra do consumidor, a moeda é desvalorizada, o que encarece os produtos importados. Apesar disso, o principal prejuízo está relacionado ao aumento do nível de incerteza, o que desestimula investimentos e prejudica o crescimento econômico. Essa incerteza ocorre devido a distorção dos preços relativos que afeta diretamente a credibilidade do país, tornando a economia ineficiente e pouco segura. Outro impacto comum é o aumento da taxa de juros para conter a inflação, tal fenômeno faz com que a economia se contraia e os preços sejam forçados para baixo, o que prejudica os investimentos no setor produtivo e o nível de emprego.

Nesse sentido, muitos economistas atribuem o lento ritmo de crescimento econômico de alguns países às elevadas taxas de inflação. Assim, a estabilidade de preços é considerada pelos bancos centrais como um dos principais objetivos da política monetária, justamente devido aos impactos negativos que um cenário de inflação excessiva pode gerar.

1.2.4 Estabilidade da taxa de juros

A estabilidade da taxa de juros reflete uma economia estável, segura e com um bom nível de confiança por parte dos investidores. Além de trazer incertezas, oscilações nas taxas de juros dificultam a organização e elaboração de políticas que podem contribuir para o aumento da eficiência dos mercados e do crescimento econômico.

Atualmente, o número de países com taxas de juros consideradas “ultrabaixas” é cada vez maior. Diante do cenário da pandemia do coronavírus e da necessidade de aquecer os mercados e estimular a demanda agregada, tal política monetária expansionista se dá principalmente devido ao aumento do desemprego e ao controle de uma baixa inflação.

Nos Estados Unidos, o limite superior atual da taxa de fundos federais é de 0,25% e a projeção da *Blomberg Economics*⁹ é que ela se mantenha a mesma até o final de 2021. Segundo Jerome Powell, atual presidente do Federal Reserve Bank, as taxas permanecerão próximas de zero e as compras de títulos públicos e privados continuarão até que a meta de inflação de 2% seja atingida.

1.2.5 Estabilidade dos Mercados Financeiros

O objetivo do mercado financeiro é facilitar trocas entre os agentes superavitários e deficitários, isso significa que os excedentes do poupador são destinados ao tomador, mediante a cobrança de uma garantia. Em um cenário de recessão, essas transações são prejudicadas e a economia retrai. Dessa forma, também é um objetivo do banco central zelar por um sistema financeiro consistente e equilibrado, garantindo negociações financeiras que aqueçam a economia.

1.2.6 Estabilidade nos Mercados Cambiais

Devido a globalização e a maior integração entre as nações, o papel do comércio internacional é primordial para o desenvolvimento das economias globais. Nesse sentido, por se tratar da maior potência mundial, os Estados Unidos possuem um papel central na dinâmica do comércio mundial e por isso, o FED deve se preocupar com o valor do dólar em comparação com as outras moedas estrangeiras. Enquanto uma queda da moeda norte-americana estimula a inflação, uma alta torna os produtos mais caros em relação aos estrangeiros, aumentando as importações e reduzindo as exportações. Nesse contexto, a estabilidade da moeda é essencial para favorecer o planejamento de compras e a organização das negociações internacionais.

⁹ Bloomberg Economics é uma plataforma online que reúne informações sobre as economias globais.

CAPÍTULO 2 – INSTRUMENTOS TRADICIONAIS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Diante de todas as funções do Federal Reserve Bank e da necessidade de executar uma política monetária consistente para controlar o sistema econômico, o banco central norte americano dispõe do controle de alguns instrumentos tradicionais para atingir os objetivos mencionados. Nesse sentido, veremos a seguir como as principais variáveis (operações de Open Market, reservas bancárias e a taxa de redesconto) afetam diretamente o nível de atividade econômica do país.

2.1. OPERAÇÕES DE *OPEN MARKET*

O instrumento principal que o FED dispõe para controlar a oferta de moeda na economia são as Operações de Open Market (Operações de Mercado Aberto). Além disso, esse artifício também busca controlar as taxas de juros de curto prazo. Essa estratégia consiste na compra e venda de títulos para manter a taxa de juros na meta anteriormente estipulada pelo FOMC. Desse modo, a autoridade responsável pela tomada de decisão em relação às Operações de Open Market é o FOMC e a execução é realizada pela mesa de negociações do FED.

Nesse sentido, a compra de títulos no mercado aberto, injeta liquidez na economia, estimulando a demanda agregada, expandindo a base monetária, aumentando a oferta de moeda e reduzindo as taxas de juros no curto prazo. Paralelamente, a venda de títulos no mercado aberto, retira liquidez da economia, retrai a demanda agregada, contraindo a base monetária, reduzindo a oferta de moeda e aumentando as taxas de juros no curto prazo.

As Operações de Open Market possuem diversas vantagens para a regulação da economia. A primeira delas trata-se da flexibilidade e precisão, já que sob qualquer cenário esse instrumento pode alterar a base monetária e as reservas em qualquer magnitude desejada. Em segundo lugar, destaca-se o controle total exercido pelo FED nessas operações, o que significa que não há nenhum empecilho para a execução dessa estratégia. O terceiro ponto, trata-se da facilidade de reverter as operações imediatamente após a conclusão, caso seja necessário. Por fim, outra vantagem é que a realização das

Operações de Open Market é simples e rápida de ser posta em prática, pois o processo não inclui burocracias.

2.2. EXIGÊNCIA DE RESERVAS BANCÁRIAS COMPULSÓRIAS

Outro mecanismo disponível para o controle da oferta de moeda pelo FED é a exigência de reservas bancárias. Isso significa que todas as instituições bancárias devem ter uma parte de seu depósitos na conta do banco central.

Caso a decisão do FED seja de aumentar o montante de reservas bancárias, a oferta de moeda reduz já que para uma mesma base monetária, menos depósitos podem ser criados. Inversamente a isso, uma redução na exigência de reservas bancárias expande a oferta de moeda, pois mais depósitos podem ser criados.

Devido a autoridade e poder do Federal Reserve para modificar o montante de reservas exigido a qualquer momento, esse instrumento de política monetária influencia fortemente a oferta de moeda e por isso, é utilizado com pouca frequência pelo banco central e somente em casos mais extremos. Atualmente, alguns bancos centrais tem reduzido ou até eliminado a obrigatoriedade de possuir reservas.

2.3. TAXA DE REDESCONTO

O redesconto bancário e a taxa de redesconto (Federal Discount Rate), também são instrumentos tradicionais de política monetária que o banco central dispõe para controlar a oferta de moeda na economia. O redesconto bancário ocorre quando o FED empresta dinheiro aos bancos comerciais, em situações de escassez de recursos ou problemas de liquidez. A taxa de redesconto trata-se justamente da taxa de juros cobrada pelo banco central para conceder esses recursos aos bancos comerciais.

Essas políticas de redesconto afetam diretamente a oferta de moeda na economia devido ao impacto na base monetária e nos empréstimos disponibilizados pelo banco central. Nesse sentido, uma redução da taxa de redesconto, aumenta os empréstimos de desconto e a oferta de moeda em circulação. Da mesma forma, um aumento da taxa de redesconto, reduz o volume de empréstimos e a base monetária.

Por fim, além de se tratar de um instrumento que influencia a oferta de moeda e a base monetária, o redesconto também reforça o objetivo do FED como prestador em última instância. Ou seja, em situações de pânico financeiro em que os bancos precisam de recursos para não ir à falência, o redesconto é uma forma eficiente de conceder empréstimos ao sistema bancário, evitando crises econômicas.

CAPÍTULO 3 – INSTRUMENTOS NÃO CONVENCIONAIS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Como será abordado mais profundamente no capítulo 4 desse trabalho, a crise financeira de 2008 foi o principal fator que levou o FED a adotar instrumentos não convencionais de política monetária para combater a recessão. Tal necessidade surgiu diante da impossibilidade de estimular a economia reduzindo a taxa de juros, já que esta já havia chegado a zero. A crise fez a oferta de crédito cessar e a demanda dos investidores por ativos de baixo risco aumentar.

Diante de tal contexto de incerteza, o FED passa a dispor de três instrumentos não convencionais importantes para fazer política monetária durante a crise: o *Quantitative Easing*, o *Credit Easing* e o *Forward Guidance*.

3.1. QUANTITATIVE EASING

Em momentos de crise, disfuncionalidade do mercado de reservas e um baixo nível de confiança das instituições financeiras, ocorre um desestímulo aos empréstimos interbancários. Nesse sentido, o FED dispõe do *Quantitative Easing* (Flexibilização Quantitativa) para evitar problemas de financiamento por parte dessas instituições e estimular a economia. O uso dessa instrumento permite que o Banco Central norte-americano injete muita liquidez na economia por meio da compra de títulos de dívida pública de médio e longo prazo. Esse mecanismo pressiona os juros para baixo, faz com que as pessoas passem a buscar ativos mais atrativos do que os títulos públicos e melhora as condições financeiras para a tomada de novos empréstimos.

Devido a taxa de juros historicamente baixa, os Estados Unidos passam frequentemente por um problema chamado armadilha de liquidez, em que a redução do juros pelo Banco Central já não estimula a economia como o esperado. Nessa situação, mesmo com a taxa baixa os investidores evitam tomar empréstimos, ao mesmo tempo que os bancos relutam em conceder crédito. Diante de tal contexto, a injeção de liquidez causada pela Flexibilização Quantitativa é crucial para estimular a economia e aquecer o mercado. Sendo assim, além de ser uma medida adotada com o objetivo de reduzir juros e aumentar a atividade econômica, o *QE* também é utilizado em ocasiões em que ocorre a armadilha de liquidez.

O *Quantitative Easing* não corresponde a uma impressão desenfreada de papel moeda, pois a aquisição de títulos se dá por meio da criação de dinheiro eletrônico pelo FED, ou seja, trata-se de um mecanismo que possui uma contrapartida, diferente do que acontece na compra de dinheiro. Ao aumentar a liquidez do sistema bancário, o nível de atividade econômica cresce, pois os bancos tornam-se mais propensos a emprestar dinheiro, o que aumenta a oferta de crédito aos investidores e o consumo da população. Desse modo, o *QE* permite o Banco Central norte americano a criar e transferir dinheiro para a economia por meio das instituições financeiras.

Apesar das diversas vantagens da Flexibilização Quantitativa, esse instrumento deve ser utilizado com cautela pois ajustes agressivos na liquidez da economia também podem desencadear alguns efeitos negativos. A primeira desvantagem dessa medida é o possível crescimento inflacionário causado pelo aumento da oferta monetária, que pode resultar na elevação dos preços da economia. O segundo ponto é o potencial enfraquecimento da política monetária em relação ao controle da disponibilidade de dinheiro. Por fim, o *QE* trata-se de uma política monetária difícil de ser desfeita, o que pode causar uma reestruturação custosa ao sistema financeiro e a composição do balanço patrimonial das instituições do mercado.

3.2. CREDIT EASING

Em momentos de crise, outro instrumento não convencional utilizado pelo Banco Central é o *Credit Easing* (Flexibilização do Crédito). Essa ferramenta permite ampliar o crédito e a liquidez da economia por meio da compra de ativos privados. Ou seja, ao

adotar essa política, o Banco Central assume um papel de comprador de última instância de títulos de dívidas corporativas, o que reduz a taxa de juros e facilita o acesso ao crédito. Nesse sentido, o principal objetivo do *CE* é melhorar o financiamento dos mercados de capitais e das empresas.

Tanto o *CE* quanto o *QE* visam injetar liquidez para aumentar o nível de atividade econômica e expandir o balanço do Banco Central. Apesar disso, enquanto o *Quantitative Easing* é mais focado na quantidade de ativos comprados pelo Federal Reserve, o *Credit Easing* se preocupa com a importância e o valor desses recursos adquiridos.

3.3. FORWARD GUIDANCE

O *Forward Guidance* (Orientação Futura) é uma importante ferramenta que exige do FED um compromisso em relação aos próximos passos da política monetária. O principal objetivo dessa medida é alinhar as expectativas de inflação dos investidores com a pretensão do Banco Central em relação a taxa de juros.

Durante um período de crise é importante manter o nível de confiança dos investidores e das instituições financeiras em relação a condução da política monetária. Sendo assim, ao comunicar a população sobre as intenções de manter uma taxa de juros baixa, o *FG* é responsável por garantir o grau de confiança para que as decisões financeiras sejam tomadas de formas mais seguras.

Dessa maneira, o Federal Reserve sinaliza a taxa de juros desejada e busca conduzir a economia a fim de alcançar a sinalização estabelecida e aumentar o nível de atividade econômica e confiança das famílias, investidores e instituições financeiras.

CAPÍTULO 4 – A CRISE DE 2008

4.1. CONTEXTO

Desde a crise de 1929 e as grandes guerras mundiais, os EUA se concretizavam como maior potência mundial, na vanguarda dos sistemas financeiros e bancários. O

início do século XXI, no entanto era um tanto desafiador, mas parecia controlado pelo FED e pelas grandes instituições bancárias.

A política econômica era frouxa, com baixas taxas de juros e inflação crescente, mas que não incomodava o banco central americano. O crédito bancário, seguindo a mesma linha, estava se tornando cada vez mais abundante e complexo, o que parecia torná-lo mais seguro.

O objetivo do banco central americano era estimular a atividade e os níveis de emprego da economia. Dessa maneira, alguns setores começaram a funcionar de uma maneira inorgânica e sustentaram, não só o crescimento do país, mas a alavancagem financeira e os rendimentos dos investidores. Entre estes, um se destaca: o setor imobiliário.

Historicamente, os EUA foi um país extremamente organizado quando se fala de crédito à pessoa física. Além de diversas métricas rígidas de histórico de endividamento individual, que são cruzadas entre todo o sistema financeiro, havia um nível de desenvolvimento interdependente que equilibrava e tratava os riscos de devedores e poupadores de maneira, até então, eficiente.

Por outro lado, o cenário de juros baixos do início do século XXI estimulava, de certa forma, o americano a tomar mais dívida imobiliária e realizar o sonho de possuir uma moradia própria. O processo, rodando uma lógica simples de oferta e demanda, começou a inflar os preços dos imóveis.

De 2000 a 2005, seguindo uma tendência que já acontecia desde a década anterior, os preços dos imóveis dispararam nos EUA, atingindo a máxima histórica. Evidentemente, os poupadores começaram a ver o negócio como estratégia de investimento e a capacidade de atrair recursos, internos e externos, poderia sustentar de fato a alta dos preços por um período ainda mais longo.

Os financiadores do mercado imobiliário, desde pequenas companhias financeiras a bancos comerciais, por sua vez, criavam títulos de dívida hipotecária baseados nesses financiamentos e lastreados nos próprios imóveis e vendiam no mercado secundário em pacotes, os chamados *Mortgage-based securities* (MBS). Com a venda, angariavam capital para refinar outros imóveis em um modelo de negócios cíclico.

Os pacotes eram vendidos a Wall Street, para os fundos mútuos e bancos de investimentos, e atraíam um fluxo estrangeiro de capital, estimulando ainda mais a construção civil e a economia.

A partir do ano seguinte, entretanto, o mercado imobiliário já demonstrava sinais de piora. Além de uma queda nos níveis de preços, começaram a aumentar os números de imóveis à venda e os disponíveis. Para compensar a desaceleração, os bancos começaram a ofertar cada vez mais financiamentos.

Sendo assim, entre 2005 e 2006, além dos financiamentos para bons devedores, o segmento *Prime*, aumentaram substancialmente os empréstimos para mau pagadores, o chamado segmento *Subprime*. Mesmo assim, os MBS continuavam tendo ratings de crédito elevados – havia um conflito de interesse nas agências de Rating, por conta da representatividade do mercado imobiliário nas linhas de receita.

O bom rating de crédito motivava a compra dos pacotes pelos fundos mútuos e investidores de Wall Street, que garantia liquidez ao mercado e gerava novos financiamentos, que por sua vez estimulava a economia. O sistema financeiro americano e o crescimento do país estava se tornando cada vez mais virtual.

Em determinado momento, os devedores duvidosos, muitas vezes quebrados, precisavam refinanceiar os empréstimos para continuarem sendo capazes de pagar a hipoteca. Para isso dependiam diretamente da apreciação dos preços dos imóveis. Não havendo apreciação, as possibilidades de refinanciamento foram reduzidas drasticamente, aumentando substancialmente a inadimplência da dívida. Aos poucos, investidores começaram a duvidar da real capacidade de rentabilidade dos títulos hipotecários.

Sendo assim, em setembro de 2007, além de não haver mais demanda por títulos hipotecários, houve uma corrida de resgates de todos esses ativos no mercado, que resultou na exigência dos pagamentos de empréstimos e execução de garantias. O mercado que era ilíquido, foi incapaz de corresponder as demandas, causando a queda brusca no valor dos ativos e a maior crise de crédito bancário desde 1929.

4.2. ATUAÇÃO DO FED

O cenário financeiro no início do Século XXI nos Estados Unidos era um tanto desafiador. Os investidores estavam temerosos com o recente estouro da bolha das ações de tecnologia na Nasdaq¹⁰, conhecida como “*dot com bubble*”, que vinham em valorização exagerada desde o início dos anos 1990, com as expectativas de lucratividade dos setores ligados à informática no século seguinte.

Além disso, havia um receio econômico e político acerca dos atentados do 11 de setembro e sobre a resposta americana, comandada pelo presidente George W. Bush¹¹, que se mostrava disposto a comandar a chamada “guerra ao terror”.

Por último, diversos escândalos na governança corporativa de enormes empresas americanas tiraram parte da credibilidade do mercado de ações e gerou mais aversão a risco no mercado. Casos emblemáticos de fraudes contábeis, começando em 2001 com a Enron, uma das maiores empresas do setor de energia do mundo à época, até outras gigantes no ano seguinte como WorldCom, Xerox, Merck e JP Morgan Chase traziam ainda mais pessimismo.

Sendo assim, o FED tinha nas mãos um importante desafio de proteger o sistema financeiro dessas pressões deflacionárias. Nessa linha, adotou-se uma política monetária expansionista, com a taxa básica de juros bem abaixo do patamar histórico.

Nesse contexto, o aumento substancial de liquidez impulsionou significativamente a demanda por imóveis, que levou ao aumento gradual nos preços desses ativos. Além disso, houve aumento da distribuição de crédito com garantia imobiliária, que aumentou o consumo e gerou impacto positivo na atividade.

Em diversas ocasiões, o FED deixou claro que via o crédito imobiliário como positivo para a recuperação da estabilidade financeira, como no trecho:

*“Um fator favorável nessa perspectiva citado pelos membros foi a capacidade e disposição das famílias de extrair consideráveis recursos de financiamento para consumo e outras despesas, valendo-se do valorizado patrimônio líquido de suas casas de uma forma ou de outra.”*¹²

¹⁰ NASDAQ Stock Market é um mercado de ações automatizado norte-americano onde estão listadas mais de 2 800 empresas. Caracteriza-se por reunir empresas de alta tecnologia em eletrônica, informática, telecomunicações, biotecnologia, etc.

¹¹ George Walker Bush (New Haven, 1946) é um político estadunidense que serviu como o 43.º Presidente dos Estados Unidos, de 2001 a 2009.

¹² Minutes of the Federal Open Market Committee (2002)

De uma maneira geral, existe a interpretação de que o FED não se preocupava tanto com o superaquecimento do mercado imobiliário pois, além de se preocupar com os níveis de preços, estava também preocupado com a estabilidade dos níveis de emprego – problema que tem origem no duplo mandato da instituição.

Sendo assim, observou-se nos anos seguintes um aumento nos patamares de inflação, saindo de uma média de 1,6% em 2002 para 3,4% em 2005.¹³ Esse movimento, portanto, liderou a sinalização de escalada de alta dos juros, a partir de 2004, mesmo com um mercado de trabalho ainda debilitado e desemprego bem acima dos patamares históricos.

O aumento dos juros impactou diretamente a busca por novos imóveis e a demanda por novas construções. Aos poucos, aumentaram os níveis de default no crédito imobiliário e o até que o segmento subprime começou a entrar em colapso, desde agosto de 2007, exigindo uma política monetária mais agressiva para conter uma nova crise e um novo estouro de bolha nos estados unidos, como relatado no tópico anterior deste capítulo.

Até esse período, o FED só utilizava os mecanismos tradicionais para atingir as metas necessárias na economia: operações de *open-market*, requerimento de reservas bancárias e empréstimos de redesconto. Naturalmente, estes foram amplamente explorados desde o início da crise.

A taxa de juros, desde o início do colapso foi sendo reduzida gradualmente de setembro de 2007 a dezembro de 2008, quando atingiu o patamar de armadilha de liquidez, rodando na banda de 0% a 0,50%.¹⁴

A taxa de redesconto, na mesma linha, saiu de um patamar de 5,75% em agosto de 2007 para 0,5% em março de 2008¹⁵. O “estigma” para a instituição que rodava esse tipo de empréstimo e um histórico de desencorajamento por parte do FED dificultou a eficácia da medida.

Ainda em medida extraordinária, determinou que as reservas bancárias passassem a render juros. O objetivo era dar um piso para a taxa de juros dos federal funds,

¹³ Dados do Federal House Finance Agency

¹⁴ Dados do Federal Reserve Bank

¹⁵ Dados do Federal Reserve Bank Discount Window & Payment System Risk

auxiliando a mesa de operações do FED a manter a meta para a taxa. Os bancos tinham um incentivo forte a deixar suas reservas em ativos seguros.

Mesmo com todo esse movimento, o FED percebeu que os mecanismos convencionais não seriam suficientes para atingir os objetivos propostos e reduzir os danos do colapso financeiro. Foram necessárias medidas alternativas para conter a crise.

A partir do início da crise, o balanço do FED começou a mudar de tamanho e composição. Entre julho de 2007 e setembro de 2008, o balanço saltou de cerca de US\$ 870 Bilhões para mais de US\$ 2 Trilhões¹⁶. Além disso, os títulos do tesouro americano (*US Treasuries*) saíram de uma participação de 87% do total para apenas 21%.

Em janeiro de 2009 o FED anunciou o programa de compra de *Mortgage-backed securities* (MBS), à fim de garantir estabilidade nas condições gerais dos mercados financeiros e reduzir as taxas cobradas nas hipotecas. Entre março e setembro deste ano, o FED já havia adquirido cerca de US\$ 694 bilhões¹⁷, que já representavam cerca de 43% dos títulos em poder do FED.

Posteriormente, o banco central americano trocou uma política de Open Market pelo instrumento de *Term auction facility* (TAF), que visava facilitar e melhorar a tomada de empréstimos pelos bancos comerciais, diminuindo o risco de uma quebra em escala.

O processo consistia em emprestar volumes de capital bem maiores por prazos maiores, preservando o anonimato da instituição e sanando o problema de “estigma”.

Em uma outra frente, o FED percebeu que os mercados de títulos estavam ilíquidos e os fundos mútuos não estavam conseguindo vender seus ativos. Foi criado um programa que emprestava dinheiro a taxa básica para os investidores comprarem *Commercial Papers*, papéis lastreados em ativos, de alta qualidade dos fundos e garantirem liquidez ao mercado.

Para dar ainda mais gás ao mercado, o FED constituiu uma companhia que comprava qualquer tipo de título comercial de 3 meses de alta qualidade, mesmo que não colateralizados.¹⁸

¹⁶ Dados do Federal Reserve Bank

¹⁷ Dados do Federal Reserve Bank

¹⁸ Colateralizado: Crédito concedido por meio da exigência de uma garantia do tomador.

O banco central, nessa altura, estava agindo como Market maker de última instância, aceitando colaterais e atuando como mediador de risco dos bancos, que respondem a diversos intermediários em um sistema financeiro mais complexo.

Em setembro de 2008, duas grandes companhias do setor financeiro ameaçam ir a falência: AIG e *Bear Sterns*. O FED tomou a decisão de socorrê-las, evitando um problema maior de “efeito dominó”, principalmente por conta da interconexão com outros intermediários bancários. Houve mediação direta na negociação do *Bear Sterns* com o JP Morgan, além de um empréstimo direto de US\$ 85 Bilhões para a AIG.

Na prática, o FED tomou medidas pouco confortáveis, como explicitado por Bernanke, mas que eram as únicas alternativas viáveis. O aumento das reservas bancárias proporcionou, não só a recuperação mais rápida da crise de 2008 com a compra de títulos lastreados em hipotecas, mas a abertura de um universo conjuntural de bancos centrais com mais recursos e alternativas para os próximos anos.

4.3. RECUPERAÇÃO

Como mencionado anteriormente, a recuperação dos EUA diante da crise de 2008 se deu em grande parte pelas políticas monetárias implementadas durante a recessão. Apesar disso, vale ressaltar a importância de planos de expansão fiscal que também buscavam inundar a economia de liquidez para estimular a atividade econômica.

No dia 13 de fevereiro de 2009, o então presidente dos Estados Unidos, Barack Obama, assinou o *American Recovery and Reinvestment Act*¹⁹. o decreto tinha como objetivos principais a criação de emprego e manutenção dos já existentes, o estímulo da atividade econômica dos EUA e o comprometimento em aumentar o grau de transparência dos gastos do governo com a população. Todos esses propósitos foram alcançados por meio do aumento no nível de investimentos nos setores de saúde e educação, no corte de taxas para famílias e empresas no valor de US\$ 287 bilhões, na extensão dos benefícios do auxílio desemprego e na obrigatoriedade de os beneficiários de programas de ajuda governamental apresentarem relatórios detalhados sobre o destino dos recursos.

¹⁹ Dados do U.S Department of Education: <https://www.ed.gov/recovery/>

Ainda em fevereiro de 2009, o Congresso norte americano autorizou e Obama assinou um pacote de estímulo fiscal que injetou US\$ 787 bilhões que seriam destinados para auxiliar os EUA na retomada econômica. Entre os objetivos do plano destacam-se o estímulo a energia, infraestrutura e escolas para gerar empregos e aumentar o nível da atividade nacional.

O *National Bureau of Economics Research* (NBER) determinou em setembro de 2010 que a crise financeira iniciou em dezembro de 2007 e se encerrou em junho de 2009, mesmo período em que a recuperação econômica começou. Analisando a dinâmica dos ciclos econômicos, o período da crise é marcado pela fase de queda da atividade e o fim da crise é marcado pelo ponto de inflexão que indica os primeiros sinais de ascensão.

A maior preocupação no cenário pós crise era em relação a taxa de desemprego que seguia alta em 2010 tendo atingido uma marca de 9,8%²⁰. O principal fator responsável por esse temor foi a abundante expansão monetária e fiscal que inundou o mercado de liquidez, causando reflexos no aumento dos preços da economia.

Desse modo, a retomada econômica do pós crise financeira de 2008 se deu em formato de U. Isso significa que ocorreu uma queda acentuada no início da recessão, seguida de uma lenta recuperação.

CAPÍTULO 5 – A PANDEMIA DO CORONAVÍRUS

5.1. CONTEXTO

Em dezembro de 2019, o governo da cidade chinesa de Wuhan comunicou a Organização Mundial da Saúde (OMS) sobre o surgimento de diversos casos de uma doença respiratória sem uma causa definida. No início de 2020, o agente causador da enfermidade foi identificado como um vírus do grupo SARS-Cov-2 e no dia 11 de janeiro a China relatou a primeira morte causada pela doença.

Ainda em janeiro, foram relatados diversos casos da doença fora da China. Nos Estados Unidos, o primeiro caso foi detectado no dia 20 em um homem que havia

²⁰ Dados do Federal Reserve Bank

retornado de uma viagem da cidade de Wuhan. Pouco tempo depois, no dia 23 do mesmo mês, visando a contenção da doença, o governo chinês anunciou o isolamento total e a interrupção do funcionamento de todos os meios de transportes de Wuhan. Em virtude do aumento do número de casos, no dia 30 de janeiro a OMS declara a doença como uma "emergência de saúde pública de interesse internacional". No dia seguinte do anúncio da OMS, o então presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, paralisa a entrada de estrangeiros que haviam viajado para a China nas últimas duas semanas.

A primeira morte pela enfermidade noticiada fora do território chinês foi verificada nas Filipinas no dia 02 de fevereiro. No dia 11, a Organização Mundial da Saúde nomeia oficialmente a doença como Covid-19, referindo-se a origem da família coronavírus do vírus e ao seu surgimento em 2019 na China. Durante o mês de fevereiro a situação foi se agravando ainda mais pelo mundo e no dia 29 os EUA registraram a primeira morte causada pela doença.

Em março, o *Centers for Disease Control and Prevention*²¹ (CDC) dos Estados Unidos e o presidente Donald Trump iniciaram as primeiras recomendações de distanciamento social, aconselhando a população a evitar ambientes com mais de 10 pessoas. No dia 11 de março, a Organização Mundial da Saúde declara oficialmente pandemia de coronavírus e reforça as orientações para, segundo o Diretor Geral da OMS, “detectar, proteger, tratar e reduzir a transmissão” do vírus. Nos dias que seguiram o anúncio da OMS, a maioria das nações do mundo adotaram *Lockdown*²², medidas de restrição social, com o objetivo de interromper a disseminação do Covid pelo mundo. Essa paralisação incluía atividades não essenciais e a adoção de aulas e trabalho remotos. Nessa época, o aumento desenfreado do número de casos já havia causado grandes impactos negativos na economia mundial. No dia final de março de 2020 os EUA se tornaram oficialmente o foco mundial da doença com mais de 81.000 casos, 1.000 mortes, quase 100 milhões de americanos desempregados e aproximadamente 6,6 milhões de pedidos de seguro-desemprego. Além disso, foi constatado que o impacto negativo no emprego fez com que aproximadamente 5,3 milhões de americanos perdessem seguro saúde entre fevereiro e maio do mesmo ano.

²¹ Centers for Disease Control and Prevention (Centro de Controle e Prevenção de Doenças): Autoridade federal de Saúde dos EUA.

²² Lockdown é uma medida rígida de distanciamento social imposta pelo governos durante a pandemia de 2020.

No mês de abril de 2020 a Organização Mundial da Saúde criou a iniciativa *Covax Facility* que visava garantir a distribuição de vacinas à países de baixa renda. O grande objetivo do projeto era reduzir a desigualdade entre as nações na imunização contra o coronavírus, uma das frentes do programa busca estimular países ricos a doar doses da vacina.

Durante os meses seguintes, o governo americano seguiu tomando todas as medidas necessárias para conter a evolução da pandemia. Mesmo assim, durante o mês de julho o país bateu recorde de novos casos da doença, registrando 1,9 milhão de infectados. Em agosto, o CDC reuniu diversos estados americanos para iniciar um plano de desenvolvimento e distribuição de uma vacina contra o COVID-19, com início ainda para o ano de 2020. No mês de setembro, o número de mortes total causadas pelo vírus ultrapassa 200.000 nos EUA e 1.000.000 no mundo. No dia 18 de novembro os EUA atingiram 250.000 óbitos pela doença.

A vacina da Pfizer foi aprovada no Reino Unido no dia 2 de dezembro e a imunização contra a doença iniciou 8 dias depois. No dia 11 de dezembro a *Food and Drug Administration*²³ (FDA) autorizou para uso emergencial a vacina da Pfizer nos EUA. Em seguida, outros países também liberaram o uso do mesmo imunizante. Ainda em dezembro, a FDA também aprovou a vacina da COVID produzida pela Moderna. Apesar do progresso da legitimação de algumas vacinas e dos esforços para conter o avanço do vírus, em dezembro de 2020 o número de novos casos da doença aumentou nos Estados Unidos.

Em janeiro de 2021 diversos países iniciaram o processo de vacinação, mas cada um com uma velocidade de aplicação diferente. Mesmo com a aceleração de novos casos de Covid-19, a pesquisa do setor de serviços (ISM Non-Manufacturing) norte americano apresentou resultado positivo no mês. No dia 20 de janeiro o Presidente americano Joe Biden tomou posse e estabeleceu uma meta de vacinar 100 milhões de americanos até o dia 30 de abril de 2021. Devido as festas de final de ano que desestimularam o distanciamento social, até o dia 28 de janeiro foram constatadas mais de 79 mil mortes nos EUA, fazendo deste o pior mês da pandemia em número de óbitos no país.

²³ Food and Drug Administration (Administração de Alimentos e Medicamentos): Agência federal do Departamento de Saúde e Serviços Humanos dos EUA

No dia 16 de fevereiro os EUA contavam com 4%²⁴ da população completamente imunizada contra o coronavírus. Após bater recorde de óbitos em janeiro, a aceleração da vacinação e ao aumento do uso de máscaras e do distanciamento social, fez o número de casos da doença começar a cair no país. Ainda assim, de acordo com um estudo realizado pela universidade de Johns Hopkins no dia 22 de fevereiro os Estados Unidos ultrapassaram 500 mil mortes por Covid-19. No dia 28, a vacina da Johnson & Johnson's foi aprovada para uso emergencial pela CDC. Até então a J&J era o único imunizante que exigia apenas uma dose, o que acelerava o processo de imunização, e que não dependia de equipamentos de refrigeração, o que contribuía para a redução de custos.

No início de março de 2021, os Estados Unidos já estavam com 16% da população imunizada. Além disso, foi constatada uma queda de 75% na média móvel de casos em relação aos números de janeiro. No sábado dia 6, o Senado aprovou o pacote de estímulo fiscal de US\$ 1,9 trilhão, também conhecido como *American Rescue Plan*, para combater a pandemia, enfrentar a pobreza e acelerar o ritmo da vacinação dos norte-americanos. Dia 2 de abril, o Departamento do Trabalho dos EUA divulgou dados positivos que indicaram a criação de 916 mil vagas de trabalho durante o mês de março.

A primeira semana de abril foi marcada pelo menor nível de pedidos de seguro-desemprego nos Estados Unidos desde o início da pandemia. No total, foram apenas 576.000²⁵ novas solicitações. No dia 19, o governo de Joe Biden ampliou a vacinação para todos os maiores de 15 anos no país. Até então, os EUA eram responsáveis por 23% das vacinas no mundo e já somavam mais de 250 milhões de doses aplicadas. No dia 26 de abril os Estados Unidos anunciaram a doação de 60 milhões de doses da vacina de Oxford/AstraZeneca para outras nações por meio da iniciativa *Covax*. O país norte americano alcançou a marca de 100 milhões de imunizados contra o coronavírus e de queda de 80% no número de óbitos pela doença no dia 30 de abril.

Joe Biden anunciou no dia 4 de maio a meta de vacinar 70% da população adulta norte americana até o dia 4 de julho. No dia 13 de maio, a CDC estipulou que pessoas completamente vacinadas contra o Covid-19 poderiam ficar sem máscara em ambientes abertos e fechados. Com o objetivo de estimular o turismo e a atividade econômica, cidades como Nova York e Orlando anunciaram no dia 15 que começariam a imunização

²⁴ Dados do United States Census Bureau

²⁵ Dados do Federal Reserve Bank

de turistas. Recentemente, no dia 17 de maio, além da doação das 60 milhões de doses anunciadas em abril, os EUA divulgaram o envio adicional de mais 20 milhões dos fabricantes J&J, Moderna e Pfizer, também por meio da *Covax Facility*.

Atualmente, o sucesso do programa de vacinação contra o coronavírus alinhado ao forte programa de estímulo fiscal do governo norte americano, vem impactando positivamente a atividade econômica e o consumo do país. O fim do uso obrigatório de máscaras para pessoas completamente imunizadas, o incentivo ao turismo, a doação de vacinas para a iniciativa *Covax*, a queda no número de mortes e a redução do número de pedidos do seguro-desemprego, tornam otimistas as expectativas para os próximos meses em relação a volta da vida “normal”.

5.2. ATUAÇÃO DO FED

Durante os primeiros dois meses de 2020, o mundo ainda não tinha dimensão da proporção e dos impactos que o coronavírus traria para os países e para as pessoas. Apesar disso, do meio para o final de fevereiro as crenças em relação aos possíveis impactos globais negativos da crise começaram a ganhar força.

A *federal funds effective rate*, taxa de juros norte americana, estava na faixa de 1,5% a 1,75% em fevereiro de 2020. No dia 28, Jerome Powell, presidente do Federal Reserve Bank, emitiu um comunicado que garantia a força e consistência da economia norte americana, deixando claro que a instituição monetária estava alerta para se for preciso, colocar em prática planos de ação que fossem amenizar o impacto da pandemia.

"Os fundamentos da economia dos Estados Unidos permanecem fortes. [...] No entanto, o coronavírus apresenta riscos crescentes para a atividade econômica. O Federal Reserve está monitorando de perto os desenvolvimentos e suas implicações para as perspectivas econômicas. Usaremos nossas ferramentas e agiremos conforme apropriado para apoiar a economia."

Pouco tempo depois, no dia 03 de março, o Banco Central dos EUA decidiu por unanimidade realizar uma redução de emergência de 0,5 pontos percentuais nas taxas de juros, como um reflexo à pandemia. Com o corte, os juros passaram para o intervalo de

1% a 1,25%²⁶. Investidores e economistas ao redor do mundo já esperavam uma possível reação do Federal Reserve ao coronavírus, mas mesmo assim a medida atraiu bastante atenção aos possíveis impactos da crise, já que a última vez que o FED tinha realizado um corte de emergência nas taxas de juros norte americanas tinha sido em 2008.

No dia 15, menos de duas semanas após a primeira redução, o FOMC se reuniu de forma emergencial e a autoridade monetária decidiu novamente realizar um corte extraordinário de 1 ponto percentual nas taxas de juros, levando-as a um patamar entre 0% e 0,25%²⁷. Novamente, a última vez que o país tinha experimentado taxas próximas à zero, na faixa de 0,25%, foi durante a crise financeira de 2008. Ainda com o objetivo de preservar a economia americana contra os impactos da crise, o Banco Central dos Estados Unidos também comunicou no dia 15 a adoção de um programa de estímulos monetários de US\$ 700 bilhões. Conforme apresentado no capítulo 3 deste trabalho, tal política monetária de injeção de liquidez é chamada de *Quantitative Easing* (QE). Deste valor total anunciado, US\$ 500 bilhões foram utilizados para a compra de títulos de dívida do Tesouro norte americano e US\$ 200 bilhões para hipotecas. Por fim, o FED também optou por diminuir para zero a taxa dos depósitos compulsórios dos bancos, permitindo que as instituições financeiras tenham maior liberdade na hora de alocar e, conseqüentemente, preservar seus recursos.

O Banco Central, ao comprar títulos no programa de QE, pressiona os juros pra baixo. Essa redução estimula a concessão de empréstimos e torna os títulos de longo prazo menos atrativos levando as pessoas a buscarem ativos mais arriscados. Sendo assim, a taxa de juros dos títulos de 10 anos fechou março em 0,67%, em fevereiro a mesma taxa era 1,62%.

Os dois cortes emergenciais nas taxas de juros, o *Quantitative Easing* e a redução na taxa de depósitos compulsórios, são respostas ao pânico e incertezas causados pelo coronavírus. Durante o anúncio das medidas realizado pelo FED no dia 15 de março, ficou claro que a implementação de políticas econômicas ocorrerá até que a instituição tenha “*certeza de que a economia resistiu à eventos recentes e está a caminho para alcançar suas metas máximas de emprego e estabilidade de preços*”. O Federal Reserve

²⁶ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

²⁷ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

atuou antecipadamente injetando muito liquidez na economia para evitar uma crise financeira mesmo com o forte impacto sobre o nível de atividade.

No dia 9 de abril de 2020 o Federal Reserve anunciou o *Main Street Lending Program*²⁸, com o objetivo de apoiar pequenas e médias empresas afetadas pela pandemia, mas que estivessem em boas condições financeiras pré-covid, por meio de linhas de crédito que somavam US\$ 600 bilhões. O programa foi crucial para a recuperação de diversos negócios e foi oficialmente encerrado dia 8 de janeiro de 2021. Além disso, ainda no dia 9, o FED divulgou a concessão de US\$ 2,3 trilhões para auxiliar a retomada de governos locais amplamente impactados pela crise.

Após a redução emergencial de 1 ponto percentual realizada no dia 15 de março, o FOMC decidiu, na reunião do dia 29 de abril, manter as taxas de juros norte americanas no mesmo patamar entre 0% e 0,25%. O FED ainda ressaltou que o cenário da pandemia é de incerteza e riscos, e que todos os impactos na economia são monitorados e que a instituição está disposta a usar todos os meios possíveis para amenizar os efeitos no nível de atividade do país. Além disso, a autoridade monetária ainda frisou que continuará comprando títulos do Tesouro e títulos corporativos para dar continuidade à política monetária de expansão de crédito. Por fim, a Ata disponibilizada pelo FOMC também apontou a possibilidade de ocorrer uma nova onda de Covid no segundo semestre de 2020, que reforçaria ainda mais o distanciamento social, reduziria o PIB, aumentaria o nível de desemprego e pressionaria a inflação para cima.

Na reunião do FED do dia 10 de junho, ficou decidida a manutenção das taxas de juros entre 0% e 0,25%, reforçando o posicionamento da autoridade monetária que desconsidera o estabelecimento de juros negativos. A expectativa determinada foi que as taxas continuem nesse nível até 2022. A instituição também realizou projeções de algumas variáveis macroeconômicas importantes. Em relação ao PIB²⁹, a previsão foi de que ocorra uma retração de 6,5% em 2020 e um ganho de 5% e 3,5% em 2021 e 2022, respectivamente. A inflação³⁰ deve fechar 2020 em 0,8% e crescer para 1,6% em 2021 e 1,7% em 2022. Em relação a taxa de desemprego³¹, a meta de 2020 é 9,3%, 6,5% em 2021 e 5,5% em 2022. Além disso, o Federal Reserve anunciou, ainda com objetivo de

²⁸ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

²⁹ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

³⁰ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

³¹ Dados do United States Census Bureau

inundar o mercado de liquidez, a manutenção do programa de *Quantitative Easing*, por meio da compra de US\$ 80 bilhões/mês de títulos do Tesouro e US\$ 40 bilhões/mês de títulos hipotecários.

Novamente, a decisão tomada pelo *Federal Open Market Committee* na reunião do dia 29 de julho manteve a *federal funds effective rate* na mesma condição estabelecida desde 15 de março. Mais uma vez o presidente do FED, Jerome Powell, reforçou o compromisso da autoridade monetária em utilizar todos os instrumentos possíveis para garantir a recuperação da economia norte-americana. Outro ponto relevante levantado na Ata da reunião foi o crescimento da dívida pública norte americana devido a intensa expansão monetária e fiscal. A dívida durante a crise aumentou US\$ 3 trilhões, somando US\$ 26,6 trilhões em julho de 2020.

Como já era previsto pelos economistas e investidores, no dia 27 de agosto foi divulgado pelo Departamento de Comércio o PIB do segundo trimestre de 2020 que contraiu 31,7%.³²Essa queda registrada foi a maior desde 1947. No pior trimestre da crise financeira de 2008 o PIB sofreu uma contração de 8,4%. Esses números deixam claro o forte impacto negativo no nível de atividade econômica causado pela crise do coronavírus.

Também no dia 27, Jerome Powell anunciou uma política de metas de inflação média, o que significou que a inflação não será mais fixa na meta de 2% e poderá variar controladamente para cima. De acordo com Jerome Powell, mesmo com o aumento dos preços de alguns bens a inflação segue controlada devido ao enfraquecimento da demanda em setores afetados pela crise, que freia os preços do consumidor. Na teoria macroeconômica existe um *trade off* entre inflação e o nível de desemprego explicado pela Curva de Phillips. Ou seja, uma redução no desemprego resulta em uma inflação mais alta e é papel do FED implementar políticas que guiem a economia para o pleno emprego sem que o nível médio dos preços aumente. Nesse contexto, o comunicado do Federal Reserve serviu para enfatizar o foco na solidificação e fortalecimento do mercado de trabalho e para indicar que as taxas de juros não serão elevadas até que a inflação supere a meta de 2%. Em outras palavras, a adoção da nova política de inflação permite que os juros permaneçam em um patamar estimulativo até que a economia alcance o pleno emprego.

³² Dados do Federal Reserve Bank

Após o anúncio da flexibilização do regime de metas de inflação, o banco central americano anunciou no dia 16 de setembro a manutenção das taxas de juros no mesmo patamar anterior, entre 0 e 0,25%. Em Ata liberada pelo FOMC, a instituição também manteve a taxa de desconto em 0,25% ³³ e reforçou novamente a projeção de não subir os juros até 2023, desde que a inflação esteja controlada: “[...] *esperamos manter essa postura de política monetária até que as expectativas de inflação fiquem bem ancoradas em 2% ao ano*”. As previsões em relação a diversas variáveis econômicas foram atualizadas na reunião, em junho era esperado pela autoridade monetária uma contração de 6,5% no PIB norte americano de 2020 e uma taxa de desemprego de 9,3%. Já no encontro de setembro essas estimativas foram mais otimistas, o PIB foi reavaliado para uma redução de 3,7% e a taxa de desemprego para 7,5%. As projeções de 2021 e 2022 também foram atualizadas, para o PIB espera-se um crescimento de 4% e 3%, e para o desemprego uma taxa de 5,5% e 4,6%, para 2021 e 2022 respectivamente. Outra reconsideração importante foi em relação a variável utilizada pelo FED para medir o nível de inflação nos EUA, o *Personal consumption expenditures* ³⁴ (PCE), que em junho a projeção era de 0,8% para 2020 e em setembro passou para 1,2%. Em relação aos anos seguintes, o PCE esperado para 2021 é de 1,7%, 1,8% em 2022 e 2% e, 2023. Por fim, o FED comunicou a manutenção do programa de *Quantitative Easing*.

No dia 5 de novembro, após nova reunião do FED, o FOMC decidiu por unanimidade mais uma vez por manter a *federal funds effective rate* entre 0% e 0,25% ao ano. Durante o encontro, o Federal Reserve também frisou a importância do programa de expansão fiscal na recuperação da economia norte americana. Em relação a divulgação dos dados econômicos do terceiro trimestre do ano, 11,3 milhões de empregos foram recuperados, de um total de 22 milhões de empregos perdidos em março, abril e maio. Após o colapso do PIB no segundo trimestre, o indicador cresceu 33,4% entre julho e setembro, já a inflação medida pelo PCE subiu 3,7% no mesmo período.

Ainda em novembro, no dia 20, o secretário do Tesouro norte-americano, Steven Mnuchin, anunciou que os programas de concessão de crédito do FED à empresas, em resposta a pandemia, seriam encerrados até 31 de dezembro. Além disso, Mnuchin ainda solicitou a Powell que os fundos emergenciais emprestados ao FED que não foram

³³ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

³⁴ PCE: Índice de preços de gastos com o consumo, métrica usada pelo FED para mensurar o nível de inflação da economia norte americana.

utilizados fossem devolvidos ao Tesouro. O comunicado surpreendeu a autoridade monetária que retrucou afirmando que a extensão do programas de empréstimos era crucial para proteger a economia dos EUA e que devolveria ao Tesouro os recursos não aproveitados.

A última reunião do FED em 2020 ocorreu no dia 16 de dezembro, em Ata divulgada, a instituição optou por novamente manter juros no mesmo patamar estabelecido desde o dia 15 de março. O FOMC também se comprometeu a continuar comprando US\$ 120 bilhões ³⁵por mês em títulos do Tesouro e de hipotecas até que a estabilidade do mercado de trabalho fosse alcançada. As projeções para o PIB e o desemprego de 2020 foram mais otimistas e reavaliadas para 2,4% e 6,7%. Em relação a 2021, a expectativa foi de um crescimento de 4,2% do PIB e de uma taxa de desemprego de 5%.

No dia 14 de janeiro de 2021, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell participou de um evento online promovido pela Universidade de Princeton em que afirmou que as taxas de juros não se elevarão tão cedo, já que a economia norte americana ainda não alcançou o pleno emprego e a inflação permanece sob controle. Ele ainda acrescentou que desde que o novo regime de metas de inflação foi adotado em agosto de 2020, os agentes do mercado ajustaram as suas expectativas em direção a meta de 2% estipulada. Em relação ao setor privado, Powell afirmou que o nível de endividamento das empresas não é preocupante e que o número de falências não aumentou.

Em novo comunicado emitido pelo presidente do FED no dia 23 de fevereiro, ficou claro que a inflação pode oscilar com a reabertura da economia e o aumento da demanda agregada nos EUA, mas que mesmo assim, a expectativa não é de grandes altas no indicador. A fala de Powell estremeceu o mercado, que se preocupou com a possibilidade de ocorrer um aumento dos juros antes do esperado devido a pressões inflacionárias. Como abordado anteriormente, a alta nos juros desestimula a concessão de empréstimos e faz com que investidores busquem títulos para se proteger de riscos do mercado. Sendo assim, após o anúncio, os juros do Tesouro com vencimento em 10% alcançaram 1,4% ³⁶, o maior nível desde fevereiro de 2020.

³⁵ Dados do Federal Reserve Bank

³⁶ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

A Ata da reunião do FOMC realizada no dia 16 de março deixou claro que mudanças na condução da política monetária só ocorrerão quando as metas de desemprego e inflação fossem atingidas. Por isso, a instituição decidiu novamente por manter os juros e a compra de US\$ 120 bilhões ³⁷ por mês em títulos. Em abril, durante nova reunião realizada, a autoridade monetária decidiu por unanimidade pela manutenção das mesmas estratégias implementadas, juros próximos a zero e compra de ativos.

Atualmente, apesar de inflação e desemprego ainda estarem longe das metas estabelecidas, a expectativa do FED é que a economia norte americana passe por uma retomada intensa nos próximos meses devido a continuidade da implementação de políticas eficientes e ao avanço da vacinação.

Após analisar a atuação do Federal Reserve Bank desde o início da pandemia até junho de 2021, fica evidente que a grande estratégia utilizada foi a injeção abundante de liquidez na economia alinhada com uma política econômica expansionista de juros baixos. Como veremos a seguir, tais fatores foram cruciais para amenizar os impactos econômicos da crise do coronavírus.

5.3. RECUPERAÇÃO

Apesar das políticas econômicas implementadas, do maior controle em relação a disseminação do covid e ao avanço do programa de vacinação em massa nos Estados Unidos, os impactos negativos da crise na economia ainda são visíveis. Durante as reuniões do FED ao longo de 2020 e 2021, Jerome Powell frequentemente afirmava que mesmo com a visível recuperação, o país ainda está longe de alcançar os níveis econômicos do pré-coronavírus.

Como vimos anteriormente, a política monetária expansionista adotada pelo banco central norte americano foi fundamental para a recuperação do país, devido a facilidade de se tomar empréstimos e por estimular o consumo de empresas e famílias. Além disso, outro fator crucial para a retomada foi o enorme pacote fiscal implementado durante a crise.

³⁷ Dados do Board of Governors of the Federal Reserve System

No dia 27 de março de 2020, o então presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, divulgou um pacote de US\$ 2 trilhões para conter os impactos da crise do coronavírus. O programa de auxílio anunciado foi o maior da história do país. Com o objetivo de recuperar a economia norte americana, a medida de expansão fiscal buscou inundar a economia de dinheiro destinando os recursos a programas de transferência de renda para a população, suporte a governos locais e pequenas e médias empresas e aumento dos benefícios do seguro-desemprego. Em dezembro, o Congresso aprovou novamente um plano de auxílio de US\$ 900 bilhões. Em março de 2021, mais especificamente no dia 11, o democrata Joe Biden, atual presidente da nação assinou um novo pacote de expansão fiscal no valor de US\$ 1,9 trilhão com o mesmo objetivo do primeiro: salvar a economia norte americana da crise do causada pelo coronavírus. No total, foram gastos US\$ 5 trilhões em pacotes de ajuda para enfrentar a pandemia.

Atualmente, um dos indicadores mais preocupantes dos EUA e que impede um melhor desempenho econômico do país é o nível de desemprego que segue alto. No dia 9 de maio de 2021, a secretária do Comércio, Gina Raimondo, disse à CBS que ainda há 8 milhões de empregos a menos do que no período que antecedeu a pandemia. Ela ainda enfatizou o empenho do governo Joe Biden em aumentar o nível de emprego e estimular a economia. O temor em relação ao alto desemprego existe mesmo que recentemente, ainda em maio de 2021, segundo o Departamento do Trabalho, o número de pedidos de seguro-desemprego atingiu nova mínima nos EUA desde o início da crise em 2020. Na semana do dia 20, o país registrou apenas 444 mil novas solicitações. Ainda assim, mesmo com 10 milhões de pessoas sem emprego, as empresas têm encontrado dificuldades para contratar novos funcionários devido a diversos fatores. Entre eles, podemos citar o medo do vírus, a comodidade causada pelos benefícios do auxílio-desemprego e a falta de matéria prima para produção.

Outra incerteza que aflige os economistas e investidores é a inflação. Após o anúncio do terceiro plano de expansão fiscal assinado por Biden em março de 2021, houve muitos questionamentos em relação a real necessidade de se implementar um pacote de tal magnitude extrema. A exagerada injeção de liquidez na economia gera uma elevação do consumo que pode desencadear um aumento desenfreado nos preços e comprometer a estabilidade financeira do país.

Em relação ao formato da retomada dos Estados Unidos, no dia 17 de maio de 2020, Powell concedeu uma entrevista à CBS e em determinado momento o entrevistador

perguntou qual era a probabilidade de a recuperação econômica ocorrer em forma de V (queda acentuada seguida de rápida retomada), o presidente do FED respondeu:

“Sim, há chances. As pessoas ficam fascinadas com a possibilidade de letras diferentes. E é, novamente, muito difícil dizer, porque depende muito do caminho do vírus. Direi que é razoável supor que a economia começará a se recuperar na segunda metade do ano, que o desemprego cairá, que a atividade econômica aumentará. [...] eu diria que há uma sensação crescente de que a recuperação pode levar algum tempo para ganhar impulso. E isso significaria que começaremos nossa recuperação e entraremos nesse caminho, e isso será uma coisa boa, mas que levará algum tempo para ganhar força.”

Em seguida o entrevistador retruca que um ex-funcionário do FED disse que a recuperação em V era improvável e Powell afirma: *“Bem, eu diria que o principal é voltar ao caminho da recuperação. E acho que isso pode acontecer relativamente em breve. Provavelmente acontecerá no segundo semestre do ano [de 2020]. Essa é uma expectativa razoável. Depois disso, o caminho vai depender de uma série de coisas. E sim, como mencionei, acho muito plausível que a economia leve algum tempo para ganhar impulso. E isso implicaria que, pelo menos no início, a recuperação demoraria um pouco para entrar em ação, para ganhar fôlego. E então se moveria em um ritmo mais rápido mais tarde. Mas essa é uma expectativa razoável e plausível.”*

Após a realização desse entrevista em maio de 2020 o cenário de retomada econômica mudou e atualmente estudos recentes apontaram para uma recuperação em formato de K. Esse reestabelecimento é caracterizado por um rápido declínio inicial seguido por uma retomada dividida entre os diversos setores da economia, onde alguns se recuperam rápido e completamente dos efeitos da crise e outros são amplamente impactados e não conseguem se reerguer.

Dessa forma, as expectativas para a recuperação da economia norte americana são otimistas mesmo com a ameaça da inflação e os níveis ainda baixos do nível do emprego. Os principais fatores que reforçam essas projeções são os programas de expansão monetária e fiscal e a contenção do vírus causada pelo incentivo ao distanciamento social, uso de máscaras e estímulo a vacinação em massa.

CAPÍTULO 6 – ANÁLISE COMPARATIVA

6.1. POLÍTICA MONETÁRIA

Durante a pandemia, devido à grande liberdade de política monetária e fiscal, o FED atuou como prestador de última instância, inundando o mercado de liquidez por meio da compra de títulos públicos e privados (*Quantitative Easing*). Além da compra de títulos de empresas *investment grade*, o FED também recebeu autorização do Tesouro norte-americano para comprar títulos de empresas recém tornadas *high yield*. Nesses casos, o Tesouro se comprometeu a quitar possíveis obrigações de instituições com maior risco de crédito que poderiam dar default. Paralelamente, durante a crise financeira de 2008, a compra de títulos ocorreu em uma magnitude muito menor e o foco principal era na aquisição de títulos públicos.

Nesse sentido, no dia 17 de maio de 2020, foi transmitida uma entrevista de Scott Pelley, jornalista da CBS, com Jerome Powell, presidente do banco central norte-americano. Em determinado momento da conversa, o entrevistador pergunta qual a comparação, em termo de tamanho, entre as medidas adotadas pelo FED em 2008 e em 2020 na pandemia, Powell responde:

“ [...] as coisas que estamos fazendo agora são substancialmente maiores. As compras de ativos que estamos fazendo são um múltiplo dos programas que foram feitos durante a última crise. E é muito diferente desta vez. Na última crise, os problemas eram do sistema financeiro. Então, eles estavam fornecendo suporte para o sistema bancário. Aqui, realmente, os problemas estão no que chamamos de economia real, empresas reais que fabricam e vendem bens e serviços. E o que está acontecendo com eles é que muitos deles estão fechados ou simplesmente não têm receita. E estamos tentando fazer o que podemos para fazê-los passar por este período em que são empresas perfeitamente boas que tiveram, você sabe, uma situação financeira sólida até fevereiro, mas agora eles não têm negócios. E eles têm custos fixos. Então, estamos tentando ajudá-los a superar esse período.”

A resposta de Jerome Powell deixou claro que a expansão monetária realizada pelo FED na pandemia ocorreu de forma muito mais intensa e mais rápida do que em 2008, principalmente pela diferença na origem das crises.

Durante a crise de 2008 os instrumentos tradicionais de política monetária foram amplamente utilizados pelo banco central norte-americano para combater os efeitos da

recessão. Quando os juros foram reduzidos até o limite entre 0 e 0,5%, ocorreu um esgotamento do uso desse recurso e para evitar o risco de destruição do sistema bancário, o FED criou mecanismos alternativos de política monetária, como mencionado anteriormente, os chamado instrumentos não convencionais de política monetária. Dessa forma, durante a pandemia os instrumentos tradicionais não foram acionados de maneira intensa justamente devido ao surgimento desses novos recursos.

A taxa de redesconto, por exemplo, foi um instrumento tradicional de política monetária amplamente utilizado em 2008. Nessa época, as instituições que estavam recorrendo ao desconto começaram a ficar com uma imagem ruim no mercado, isso fez com que tal medida perdesse a importância. Com os novos e mais eficientes instrumentos não convencionais de política monetária e devido ao descrédito desse instrumento, a taxa de redesconto não foi acionada pelos bancos durante a pandemia.

Em termos de taxa de juros, a atuação do FED foi similar em 2008 e 2020/21. Conforme mostra o gráfico abaixo, a resposta da autoridade monetária diante das duas crises foi reduzir a *federal funds effective rate* aos menores níveis registrados desde o início do século XXI.

A principal diferença na execução de política monetária ao longo das presidências de Bernake e Powell foi em relação a velocidade em que os juros foram reduzidos. A redução mais significativa dos juros na crise financeira ocorreu em dezembro de 2008, 1 ano após o início da recessão, em que a taxa foi de 1,25% ao ano para o patamar entre 0 e 0,5%. ³⁸Em contrapartida, a atuação do Federal Reserve na pandemia foi bem mais rápida, já que em março de 2020, 3 meses após o surgimento do vírus na China, os juros reduziram de 2,25% para um nível entre 0 e 0,25% ³⁹nos Estados Unidos. A resposta imediata de Powell diante da ameaça do coronavírus foi fundamental para que a recessão não se tornasse uma crise de caráter financeiro, mesmo com o alto impacto no grau de atividade econômica.

³⁸ Dados do Federal Reserve Bank

³⁹ Dados do Federal Reserve Bank



Fonte: FRED

6.2. PIB

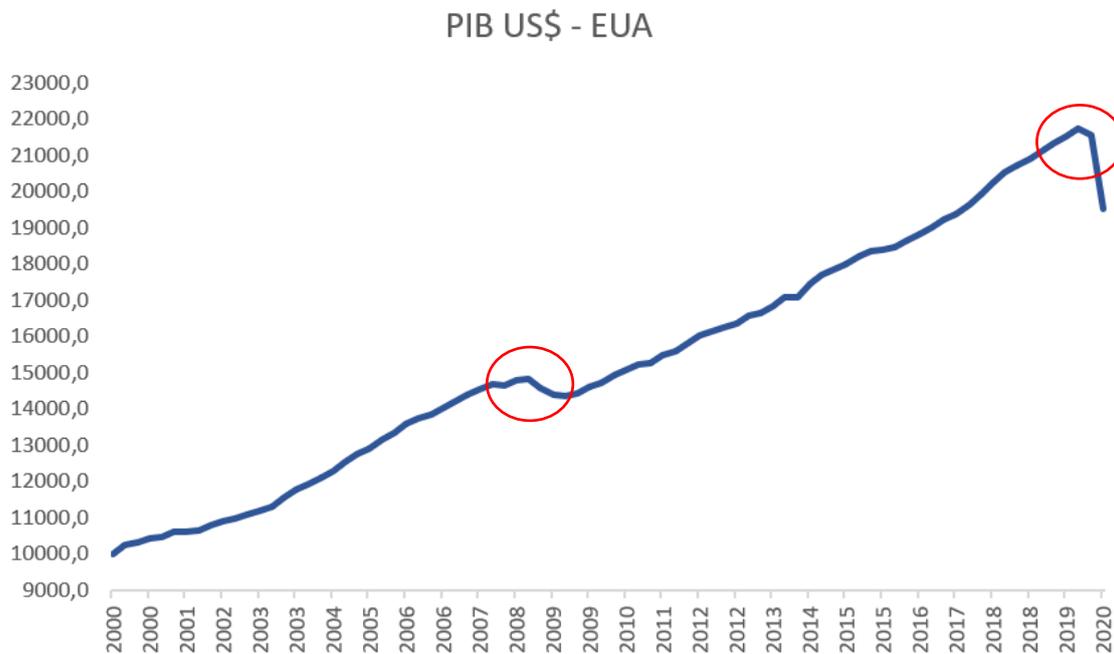
O Produto Interno Bruto é responsável por medir a soma de todos os bens finais produzidos por uma nação em um período específico de tempo, é calculado pelo Departamento de Comércio dos EUA. Sendo assim, ele representa um dos principais indicadores do nível de atividade econômica de um país. Dessa forma, analisar o impacto da crise financeira e da crise do coronavírus nessa variável é de extrema importância para entender o grau de comprometimento da economia norte americana.

Conforme é possível visualizar no gráfico abaixo extraído do site oficial do FED, o PIB anual de 2008 e 2009 contraiu 0,1% e 2,5%⁴⁰, segundo o Departamento do comércio norte-americano. Em 2020, a contração do indicador foi de 3,5%, a maior observada desde o início do século XXI. Analisando o gráfico fica clara a queda acentuada ocorrida em 2020.

Nesse contexto, é possível afirmar que o impacto negativo no nível de atividade econômica foi maior na pandemia do que na crise de 2008. Essa diferença tem uma alta relação com a causa de cada uma das crises. Em 2008, a crise foi essencialmente financeira e toda a ajuda era direcionada ao resgate do sistema financeiro dos Estados Unidos. Já na pandemia, a recessão afetou as empresas, que deixaram de produzir devido

⁴⁰ Dados do US Department of Commerce

à queda na demanda agregada dos consumidores e à falta de insumos, e as pessoas que tiverem seus empregos e, conseqüentemente, suas rendas comprometidos pela crise.



Fonte: FRED

Por fim, recentemente no dia 16 de junho de 2021 o FED atualizou as projeções do PIB dos Estados Unidos para os anos de 2021, 2022 e 2023. A autoridade estima uma alta de 7%, 3,3% e 2,4% no indicador, respectivamente para os próximos 3 anos.

6.3. INFLAÇÃO

Como mencionado ao longo desse trabalho, políticas monetárias e fiscais expansionistas que injetam liquidez na economia e estimulam a demanda agregada, impulsionam a tomada de empréstimo por parte dos agentes econômicos, o que aumenta o nível de consumo e conseqüentemente pressiona os preços da economia para cima, gerando inflação. Desse modo, um cenário de alta inflação é negativo, já que ocorre uma desvalorização da moeda do país e o poder de compra do consumidor é corroído. Assim, esse é também um indicador primordial na análise dos efeitos de cada uma das crises.

Devido a maior agressividade de política fiscal em 2020 e 2021 o risco inflacionário observado é bem maior do que em 2008. Além disso, a pressão mais intensa no nível dos preços durante a pandemia também pode ser explicada pela adoção do regime de metas para a inflação anunciado por Jerome Powell, permitindo que a autoridade monetária mantenha a taxa de juros em níveis estimulativos mesmo que a taxa de desemprego caia mais rápido do que o previsto. Essa política possibilita que a inflação oscile um pouco acima da meta de 2% para que o pleno emprego seja alcançado o mais breve possível.

6.4. DESEMPREGO

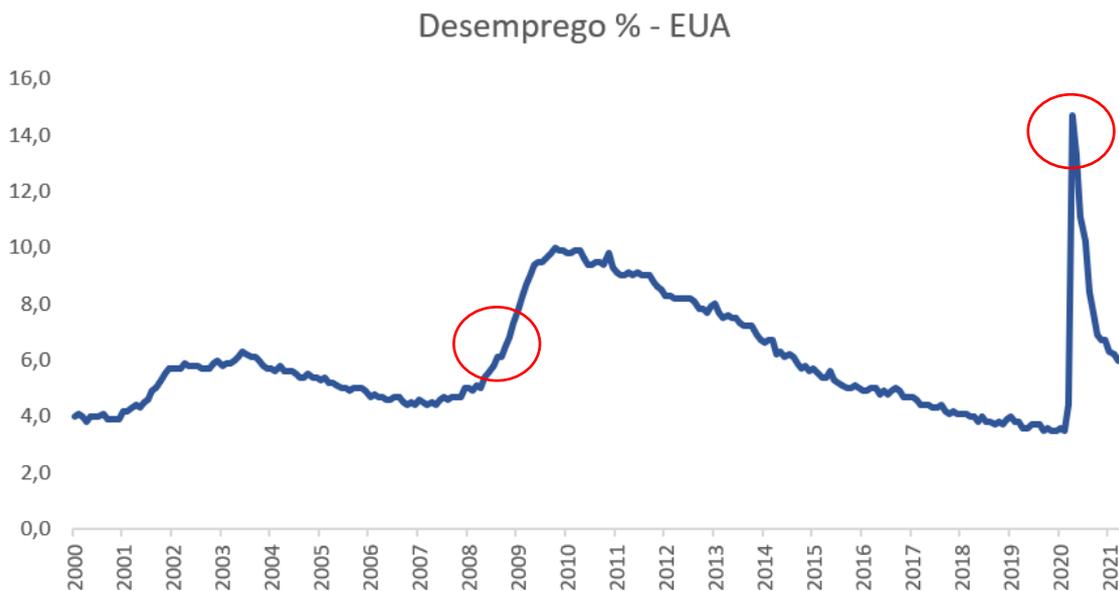
Dentre os principais objetivos de um banco central, a busca pelo pleno emprego se destaca. Diante disso, assegurar um baixo grau de desemprego é uma tarefa primordial do FED, especialmente durante períodos de crise e incerteza econômica.

A crise de 2008, por se tratar de um estresse essencialmente financeiro, não afetou o nível de emprego na mesma magnitude que a pandemia, como mostra o gráfico abaixo. Em dezembro de 2008, a variável atingiu 7,3%. ⁴¹No ano seguinte, em outubro de 2009 foi registrada a maior alta do indicador durante a recessão que chegou a 10%.⁴²

Segundo Jerome Powell, a pandemia afetou a economia real, o que impactou diretamente a produção das empresas e conseqüentemente o nível de emprego da população norte americana. Diante disso, no início da crise, em abril de 2020, a taxa de desemprego dos Estados Unidos bateu recorde de alta chegando a uma marca de 14,7%. Recentemente, em maio de 2021, com a manutenção das políticas econômicas e o avanço da vacinação em massa, a taxa divulgada foi de 5,8%. Apesar da drástica redução no indicador entre os anos de 2020 e 2021, o valor observado atualmente ainda está distante do patamar que antecedeu a crise, em fevereiro de 2020, em que a mesma taxa era de 3,5%. A projeção do FED é que a taxa de desemprego chegue a 4,5% ainda em 2021 e 3,8% em 2022.

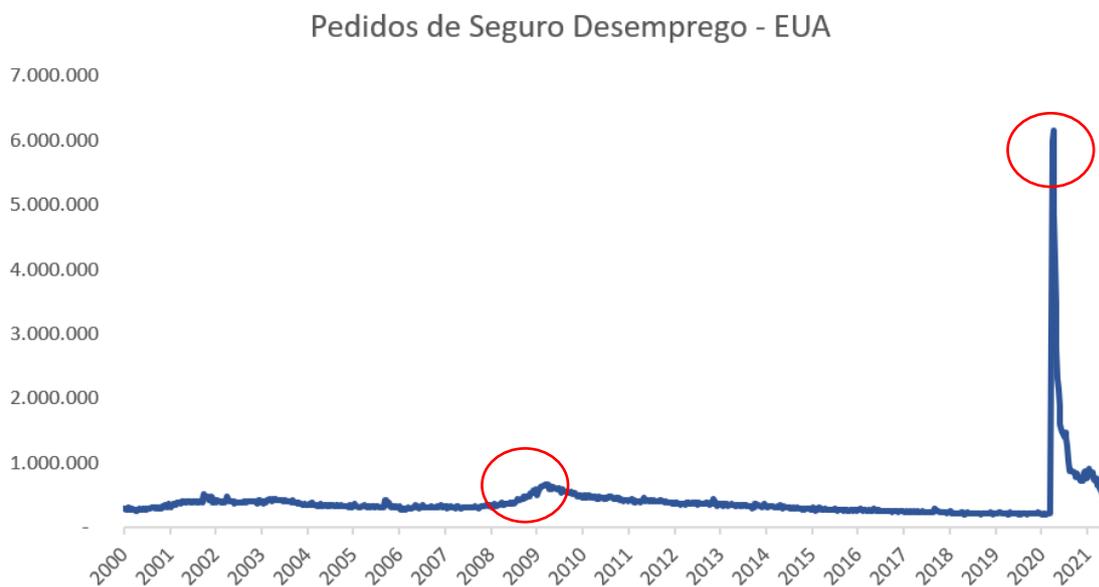
⁴¹ Dados do Federal Reserve Bank

⁴² Dados do Federal Reserve Bank



Fonte: FRED

Outro indicador importante do nível de emprego da economia norte americana é o número de solicitações do seguro-desemprego. O gráfico abaixo extraído do site oficial do FED mostra que em março de 2009 o número de pedidos do seguro foi de 665.000, enquanto em abril de 2020 o número de requerimentos alcançou a marca histórica de 6.149.000. O dado mais recente divulgado em maio de 2021 pelo Federal Reserve aponta apenas 376.000 novas solicitações, o menor número registrado desde o início da pandemia.



Fonte: FRED

Esse dado permite afirmar que, de fato, o impacto negativo da crise do coronavírus na taxa de desemprego foi bem maior do que o efeito provocado pela crise de 2008 no mesmo indicador.

CONCLUSÃO

No capítulo 1 deste trabalho foram abordados os 6 objetivos básicos da política monetária que um banco central deve sempre perseguir. Obviamente, fica evidente que em momentos de crises e estresses econômicos, alcançar as metas estipuladas é ainda mais importante para que os níveis de atividade, renda e emprego não sejam comprometidos. Diante disso, os esforços do Federal Reserve Bank em combater as recessões de 2008 e 2020 foram de suma importância para reestabelecer a economia norte americana. Em ambas as crises, o papel principal da autoridade monetária foi realizar um pacote de medidas econômicas expansionistas com o propósito de inundar o mercado de liquidez, estimulando a tomada de empréstimos e o consumo das famílias.

Na análise comparativa foi possível observar que o impacto negativo da crise do coronavírus nas principais variáveis macroeconômicas foi mais intenso do que na crise de 2008.

Primeiramente, em relação a condução de política monetária realizada pelo FED, a execução foi bem similar, já que em ambas as crises a taxa de juros registraram os patamares mais estimulativos do século, de 0 a 0,5% em 2008 e de 0 a 0,25% em 2020. Apesar da similaridade, fica evidente que o estímulo monetário foi maior durante a pandemia, pois as taxas registraram uma banda ainda menor do que na crise financeira. A respeito da compra de títulos, a principal diferença na atuação foi que durante a pandemia o FED agiu de maneira mais rápida e mais intensa em relação a compra de títulos. Atualmente, a expectativa é que o banco central comece a aumentar juros somente em 2023, quando a economia atingir o pleno emprego.

Em segundo lugar, ao analisar o impacto das recessões no PIB é possível notar que a pandemia do coronavírus contraiu a atividade econômica norte americana em uma

proporção bem maior, já que o indicador do país marcou uma queda de 3,5% em 2020, em comparação com uma redução de 2,5% em 2009.

Em terceiro lugar é possível analisar o receio dos investidores em relação a inflação. Como a adoção de políticas monetárias e fiscais expansionistas foi mais intensa em 2020/2021 é natural que o temor do mercado seja maior agora do que em 2008 que o estímulo ocorreu de forma um pouco mais branda e por um período de tempo mais curto.

Por fim, ao examinarmos os dados sobre o nível de emprego e o número de pedidos do seguro-desemprego, também é evidente que o choque da pandemia abalou o mercado de trabalho numa intensidade maior do que o choque de 2008. Enquanto no início do século a maior alta na taxa de desemprego registrada foi de 10% em 2009, em 2020 a mesma taxa bateu recorde e atingiu 14,7%. Sobre as solicitações do auxílio desemprego, o número registrado em 2021 foi de 6.149.000, quase 10 vezes maior do que os 665.000 observados em 2009.

Dessa forma, fica evidente que a crise do coronavírus impactou negativamente o PIB, a inflação e o desemprego em uma proporção bem maior do que a crise do *suprime*. Como mencionado ao longo deste trabalho, este pior resultado observado na crise mais recente pode ser explicado pelo impacto direto na chamada “economia real”, que afeta essencialmente a produção das empresas, o consumo e o emprego dos norte-americanos.

Conforme abordado nos capítulos de cada uma das crises, o formato da recuperação de cada uma delas se deu de forma bastante diferente. Enquanto na crise de 2008 a queda foi seguida de uma recuperação lenta, formando um U, na crise do coronavírus, mesmo com o forte abalo econômico, foi possível perceber uma grande diferença na recuperação dos setores da economia, já que a retomadas de alguns foi rápida e a de outros bem mais lenta, caracterizando a letra K.

Assim, por mais que o objetivo do trabalho fosse desconsiderar a origem das crises para analisar a atuação do FED, fica evidente que a diferença nas políticas implementadas possui uma forte conexão com a causa de cada uma das recessões. Em 2008, por se tratar de uma crise financeira, a realização de um programa de injeção de liquidez na economia não era uma política bem-vista pelos norte-americanos, pois os recursos eram usados para “salvar bancos”. Paralelamente, na crise sanitária do coronavírus, a tolerância do FED para atuar como prestador de última instância era enorme, já que os recursos eram empregados para “salvar vidas”.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERNANKE, B.; GERTLER, M. *Monetary policy and asset price volatility*. Cambridge: NBER, 2000. (Working Paper Series, n. 7559). Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7559/w7559.pdf

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. *Rethinking macroeconomic policy*. Washington, DC: International Monetary Fund, 12th Feb. 2010.

BUITER, W. H. Central Banks and financial crises. 2008a. Disponível em: <http://eprints.lse.ac.uk/24438/1/dp619.pdf>

BULLIO, O.; NICOLAU FERRARA, D.; CUNHA, P.; EDUARDO CARVALHO, C. *A atuação do Fed antes e depois do estouro da bolha imobiliária: discricionariedade e mandato de bancos centrais em contexto de desregulamentação financeira*. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/ecos/v20n2/a05v20n2.pdf>

GUERRIERI, V.; LORENZONI, G.; STRAUB, L.; WERNING, I. *Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?* Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26918/w26918.pdf

FORONI, C.; MARCELLINO, M.; STEVANOVIC, D. (2020), *Forecasting the Covid-19 recession and recovery: lessons from the financial crisis*. Disponível em: <https://voxeu.org/article/forecasting-covid-19-recession-and-recovery>

ALVAREZ, FERNANDO, ARGENTE, DAVID, LIPPI, FRANCESCO (2020), “*A Simple Planning Problem for COVID-19 Lockdown*,” Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26981/w26981.pdf

ATKESON, ANDREW (2020), “*What Will Be the Economic Impact of COVID-19 in the US? Rough Estimates of Disease Scenarios*”, Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26867/w26867.pdf

EICHENBAUM, MARTIN S, REBELO, SERGIO, TRABANDT, MATHIAS (2020), “*The Macroeconomics of Epidemics*”, Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26882/w26882.pdf

FORNARO, LUCA, WOLF, MARTIN (2020), “*Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy*”, Disponível em:

<https://www.barcelonagse.eu/research/working-papers/covid-19-coronavirus-and-macroeconomic-policy>

HOLLAND, MÁRCIO; MORI, ROGÉRIO (2010), “Respostas à Crise Financeira de 2008 de uma perspectiva brasileira”, Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4264/TD%20249%20-%20M%c3%a1rcio%20Holland%3b%20Rog%c3%a9rio%20Mori.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

MISHKIN, F (2018), *The economics of money banking and financial markets*

Informações gerais, atualizações e artigos sobre a pandemia. Disponível em: <https://voxeu.org/>

Economic Research: Federal Reserve Bank of ST. Louis. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/>

Site de PM do FED: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reqresbalances.htm>

Site do Departamento de Comércio dos EUA: <https://www.commerce.gov/data-and-reports/economic-indicators>

Site oficial do Financial Times: <https://www.ft.com/>

Site oficial do New York Times: <https://www.nytimes.com/>

Site do Board of Governors of the Federal Reserve System: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>