

**A POLÍTICA
MONETÁRIA
DO SÉCULO
XXI**

AMC

AMOSTRA

A POLÍTICA
MONETÁRIA
DO SÉCULO
XXI

DA GRANDE INFLAÇÃO
À COVID-19

BEN S. BERNANKE



ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL
Rio de Janeiro, 2024

A Política Monetária do Século XXI

Copyright © 2024 Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli.

Copyright © 2022 Ben S. Bernanke.

ISBN: 978-85-508-2336-2

Translated from original 21st Century Monetary Policy. Copyright © 2022 by Ben S. Bernanke. This translation is published and sold by W.W. Norton & Company. ISBN 978-1-324-06487-9, the owner of all rights to publish and sell the same. PORTUGUESE language edition published by Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli, Copyright © 2024 by Starlin Alta Editora e Consultoria Eireli.

Impresso no Brasil – 1ª Edição, 2024 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(BENITEZ Catalogação Ass. Editorial, MS, Brasil)

B439p Bernanke, Ben S.

1.ed. A política monetária do século XXI : da grande inflação à COVID-19 / Ben S. Bernanke ; tradução Carlos Bacci Júnior - 1.ed. -

Rio de Janeiro : Alta Books ; Alta Cult, 2024.

480 p. ; il. ; 15,7 x 23 cm.

Título original: 21st century monetary policy.

ISBN 978-85-508-2336-2

1. COVID-19 - Aspectos econômicos. 2. Estados Unidos - Conselho da Reserva Federal. 3. Estados Unidos - Economia. 4. Estados Unidos - Serviços bancários. 5. Política econômica. I. Bacci Júnior, Carlos. II. Título.

10-2024/05

CDD 332.110973

Índice para catálogo sistemático:

1. Banco Central Federal do Estados Unidos : Operações bancárias : Política monetária : Economia financeira 332.110973

Aline Grazielle Benitez - Bibliotecária - CRB-1/3129

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra fora formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Material de apoio e erratas: Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo.

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

Produção Editorial: Grupo Editorial Alta Books

Diretor Editorial: Anderson Vieira

Editor da Obra: J. A. Ruggeri

Vendas Governamentais: Cristiane Mutüs

Gerência Comercial: Claudio Lima

Gerência Marketing: Viviane Paiva

Produtora Editorial: Isabella Gibara

Tradução: Carlos Bacci Jr.

Copidesque: Thaís Cotts

Revisão: Lívia R. R. Barros

Diagramação: Rita Motta

Capa: Victor França

Revisão Técnica: Christiano Arrigoni

(Professor Titular de Ciências Econômicas Ibmec/RJ)



Rua Viúva Cláudio, 291 – Bairro Industrial do Jacaré

CEP: 20.970-031 – Rio de Janeiro (RJ)

Tels.: (21) 3278-8069 / 3278-8419

www.altabooks.com.br – altabooks@altabooks.com.br

Ovidoria: ovidoria@altabooks.com.br





SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

vii

PARTE I. A POLÍTICA MONETÁRIA DO SÉCULO XX

Ascensão e Declínio da Inflação

1. A Grande Inflação 2
2. Burns e Volcker 21
3. Greenspan e o Boom dos Anos Noventa 41

PARTE II. A POLÍTICA MONETÁRIA DO SÉCULO XXI

A Crise Financeira Global e a Grande Recessão

4. Novo Século, Novos Desafios 76
5. A Crise Financeira Global 96
6. Um Novo Regime Monetário 126
7. Evolução Monetária 158

PARTE III. A POLÍTICA MONETÁRIA DO SÉCULO XXI

Da Decolagem à Pandemia da Covid-19

8. Decolagem 188
9. Powell e Trump 213
10. Pandemia 236

PARTE IV. A POLÍTICA MONETÁRIA DO SÉCULO XXI

O que Vem a Seguir

11. Ferramentas do FED após 2008	262
12. A Caixa de Ferramentas do Fed é Suficiente?	289
13. Fortalecendo a Política Monetária	310
14. Política Monetária e Estabilidade Financeira	345
15. A Independência do Fed e o Papel da Sociedade	382
AGRADECIMENTOS	399
UMA NOTA SOBRE AS FONTES	401
NOTAS	404
BIBLIOGRAFIA	424
ÍNDICE	450



INTRODUÇÃO

EM 20 DE JANEIRO DE 2020, JAY POWELL caminhava a passos largos para a tribuna para dar início à primeira coletiva de imprensa de seu terceiro ano como presidente do Federal Reserve [FED]. Levantou brevemente os olhos, saudando os repórteres ali reunidos, abriu uma pasta branca e retirou o discurso preparado. Sua atitude era discreta, quase soturna. Mas sua mensagem era positiva: a economia dos EUA havia entrado em seu décimo primeiro ano de uma expansão recorde, o nível de desemprego era o menor em meio século e pessoas com empregos de remuneração mais baixa obtinham ganhos salariais após anos de estagnação. As tensões comerciais que agitaram os mercados financeiros nos dois anos anteriores haviam diminuído e o crescimento global parecia se estabilizar.

Em sua fala, de passagem, observou que “incertezas” afetavam as perspectivas econômicas, “incluindo as ocasionadas pelo novo corona vírus”.^{*1} As questões relativas ao vírus, de Donna Borak da CNN, foram colocadas após 21 minutos do início da coletiva de 54 minutos. Até então somente alguns poucos casos haviam sido confirmados fora da China. O vírus, Powell teve a cautela de reconhecer, era “uma questão muito séria” que poderia causar “Alguma perturbação nas atividades daquele país e, possivelmente, no mundo todo”.²

* Em Uma Nota Sobre as Fontes, no final do livro, há links que remetem a documentos oficiais do FED, incluindo transcrições de coletivas de imprensa e reuniões do FOMC [Federal Open Market Committee], formulação de políticas, comunicados de imprensa, atas de reuniões, projeções e depoimentos congressuais. As notas ao longo do livro oferecem informações adicionais caso se façam necessárias, entre elas referências de páginas para citações diretas e referências para materiais mais antigos ou de acessibilidade mais difícil. Falas de funcionários do FED são citadas à parte. [N. do A.]

Cinco semanas mais tarde, em 3 de março, Powell se dirigia para a mesma tribuna e com o mesmo tom calmo leu uma declaração muito mais soturna para os repórteres. Nela, solidarizava-se com as pessoas contaminadas pelo vírus ao redor do mundo, observando que isso havia prejudicado fortemente a economia de vários países, prevendo que medidas de contenção desse patógeno “certamente terão reflexo contracionista na atividade econômica, interna e externamente, por algum tempo”. O FED, disse, estava cortando as taxas de juros para ajudar a economia a se manter aquecida em face de novos riscos”.³ Ele insinuou que tal processo continuaria. A situação mundial havia mudado drasticamente e a política do FED precisava acompanhar essas mudanças.

No período entre as coletivas de imprensa de 29 de janeiro e 3 de março, o vírus havia evoluído de um problema localizado para uma incipiente crise global. Os casos constatados da doença que seria conhecida como covid-19 cresceram de pouco menos de 10 mil, quase todos na China, para mais de 90 mil no planeta. Na região italiana da Lombardia havia cidades sob quarentena e do Irã vinham notícias de surtos de infecções. Nos EUA, a primeira fatalidade causada pelo vírus ocorreu em 29 de fevereiro — um homem de 50 anos, nas proximidades de Seattle. Os casos e as mortes nos EUA aumentaram exponencialmente a partir daí, ameaçando sobrecarregar o sistema de saúde na cidade de Nova York e outros locais cruciais.

Nesse meio tempo, o medo provocado pelo vírus ocasionou a pior semana nos mercados financeiros norte-americanos desde a crise financeira de 2007 a 2009, sinalizando a vinda de problemas econômicos. O Dow Jones Industrial Average, que havia quebrado recorde de alta no início do mês, afundou mais de 12% durante a semana que se encerrou em 28 de fevereiro. Em março, a turbulência se estendeu para os mercados de títulos. Até mesmo os vendedores dos ultrasseguros títulos do Tesouro dos EUA tiveram dificuldade em encontrar compradores, que demonstravam pouco apetite em possuir qualquer coisa que não fosse dinheiro vivo. Os mercados privados de crédito nos quais empresas, compradores de imóveis e governos estaduais e locais tomavam empréstimos, ameaçavam paralisar totalmente suas atividades à medida que credores e investidores viam-se às voltas com a incerteza gerada pelo coronavírus.

O ataque de pânico do mercado era, de fato, um presságio de um trauma econômico. Com empresas e escolas fechadas voluntariamente ou pelos lockdowns impostos pelos governos locais, a atividade econômica contraiu-se a uma taxa sem precedentes. Em fevereiro de 2020, em

virtude da longa recuperação da Grande Recessão, apenas 3,5% da força de trabalho estava desempregada. Dois meses depois, em abril, a taxa oficial de desemprego era de 14,8%, uma elevação brutal que provavelmente subestimava o dano causado no mercado de trabalho. Mais de 20 milhões de empregos foram perdidos em abril, de longe a maior queda desde que os dados começaram a ser computados em 1939. O Business Cycle Dating Committee, do National Bureau of Economic Research, que estabelece o momento no tempo em que recessões e expansões se iniciam, mais tarde dataria o começo da recessão pandêmica no mês de fevereiro.

Eu fui presidente do FED no período de 2007 a 2009 e isso me dá elementos para ter alguma ideia do estresse que Powell e seus colegas no FED vivenciaram. Mas diferentemente da crise que enfrentamos doze anos antes — que durou quase dois anos — tudo pareceu acontecer de uma só vez. Com base no princípio de que é melhor se antecipar a uma crise quando possível, o FED sob Powell colocou em prática rapidamente uma série de ações para acalmar a agitação dos mercados financeiros e proteger a economia. Estabeleceu uma meta próxima de zero para a taxa básica de juros e se comprometeu a mantê-la assim enquanto fosse necessário. Para ajudar a restabelecer o funcionamento normal dos mercados de dívida de curto prazo e dos mercados de títulos do Tesouro norte-americano, concedeu empréstimos a empresas financeiras descapitalizadas e comprou centenas de bilhões de dólares de títulos do Tesouro e de títulos privados lastreados em hipotecas (chamados nos Estados Unidos de mortgage-backed securities ou pela sigla MBS) no mercado aberto. Reinstituíu programas da era da crise financeira para apoiar os mercados de crédito empresarial e ao consumidor. Ao trabalhar com bancos centrais estrangeiros, garantiu aos mercados globais um suprimento adequado de dólares, a moeda de reserva mundial. E, em última análise, prometia dar continuidade à compra maciça de títulos — uma política conhecida como “quantitative easing”^{*} — até que as condições econômicas melhorassem substancialmente.

Todas essas medidas fazem parte de um rol de providências adotadas durante a crise de 2007 a 2009. O FED de Powell, contudo, não parou

* Também conhecido no Brasil como “flexibilização quantitativa”, o termo “quantitative easing” costuma ser abreviado por QE. Essa política foi implementada algumas vezes ao longo do tempo pelo FED, e cada uma é designada na literatura econômica por QE1, QE2 e assim por diante, motivo pelo qual utilizaremos na edição em português o termo e sua abreviatura em inglês. [N. da T.]

por aí. Em conjunto com o Congresso e o Departamento do Tesouro, estabeleceu novos programas para os mercados de “backstop”* de títulos corporativos e municipais, e para financiar empréstimos bancários para empresas de médio porte e organizações sem fins lucrativos. E em agosto de 2020 foram anunciadas mudanças importantes na elaboração da política monetária — o resultado de um processo que havia começado antes da eclosão da pandemia — cujo objetivo era tornar essa política mais eficaz em um cenário no qual as taxas de juros já eram baixas. Nos meses subsequentes, o detalhamento da abordagem monetária explicitou o compromisso de manter as taxas de juros baixas por quanto tempo fosse preciso.

Evidentemente, nada que o FED fizesse poderia alterar o curso do vírus, a causa fundamental da crise. Nem poderia tributar ou gastar para auxiliar as pessoas e empresas mais afligidas pela doença, uma atribuição que competia à administração federal e ao Congresso. Mas poderia se valer tanto da política monetária quanto de sua condição como órgão financiador para promover a estabilidade do sistema financeiro, regularizar o fluxo de crédito para a economia, dar assistência aos dispêndios de empresas e consumidores e proporcionar a criação de postos de trabalho. Com isso, teria os meios para desempenhar um papel fundamental em preparar a economia para a recuperação que seguiria a pandemia.

Na época em que estive no comando do FED, frequentemente lembrava que a política monetária não é uma panaceia. Mas a moeda importa — e muito. E, como as respostas de Powell à pandemia ilustram, a política monetária no século XXI — e de um modo geral a do Banco Central — tem se caracterizado por inovações e mudanças notáveis. As variadas e extensas ações do FED na pandemia e a rapidez com que as decisões eram decididas e anunciadas pareciam inconcebíveis, não somente para o FED dos anos 1950 e 1960, presididos por seu primeiro líder moderno, William McChesney Martin Jr., mas até mesmo para o dos anos 1990, comandado por um dos mais influentes banqueiros centrais da história, Alan Greenspan. Como o próprio Powell reconheceria, “Nós cruzamos uma série de linhas vermelhas até então não ultrapassadas”.⁴

O intuito deste livro é ajudar os leitores a compreender como o FED, responsável pela política monetária dos EUA, chegou até onde está agora, o que aprendeu com os diversos desafios que enfrentou e como pode

* Os programas para “backstop” visam garantir que os títulos remanescentes não subscritos de uma emissão de títulos tenham um comprador, que é uma entidade que assume essa eventual função em troca de um prêmio de risco. [N. da T.]