

Cachinhos dourados novamente?

*Por Marcelo López
Sócio-diretor da Sifra Investimentos e gestor de
Fundos Multimercado e de Renda Variável*

Muitos economistas insistem em dizer que a economia norte-americana está melhorando, que os estímulos fornecidos pelo Federal Reserve americano (FED) têm dado resultado. Vimos a Bolsa de Valores e o preço dos imóveis de lá subindo, e achamos que está indo tudo bem realmente. Infelizmente, é apenas uma ilusão.

Em 2006, o preço dos imóveis estava em alta, tal como as Bolsas de Valores e os economistas (os mesmos que agora dizem que está tudo bem) diziam que era a economia dos cachinhos dourados – tudo perfeito e sob medida!

Não conseguimos ver diferença entre a economia dos EUA em 2006 e a economia norte-americana hoje, exceto pelo tamanho da encrenca.

Os mesmos problemas que causaram a crise em 2008 estão aí hoje, só que bem maiores. A economia dos EUA naquele período estava crescendo devido aos estímulos do FED, não era um crescimento verdadeiro. Dinheiro barato induziu pessoas a fazerem investimentos bem aquém de razoáveis, o que propiciou uma bolha na economia. Deparamos com as consequências desta política de crédito farto a juros baratos no estouro da bolha, em 2008.

Hoje, o dinheiro está ainda mais barato e o crédito, mais abundante. Os EUA conseguiram se safar das consequências daquela crise porque o mundo inteiro correu para o dólar americano, o que manteve a moeda forte, os juros baixos e a inflação sob controle, apesar de termos registrado o maior programa de estímulos que uma economia já viu.

Dessa vez, não há garantias que o mundo vai correr para o dólar uma vez mais – e o perigo para a economia norte-americana pode estar aí.

Para sair deste programa de QE (*Quantitative Easing*, ou afrouxamento quantitativo), o presidente do FED, Ben Bernanke, afirmou há um mês que a estratégia era reduzir as compras de títulos do governo e os bônus de hipotecas ainda este ano, e de parar de comprá-los totalmente a partir do 2º semestre do ano que vem.

A verdade é que isso não ocorrerá e o FED não tem estratégia de saída. Como já dizia Einstein, “a definição de loucura é fazer a mesma coisa várias vezes e esperar resultados diferentes”.

Já nos esquecemos dos anos antes da crise de 2008, quando o então presidente do FED, Alan Greenspan, baixou os juros para 1% ao ano visando estimular a economia, pós-estouro da bolha da internet nos EUA.

Em 2004/05, a estratégia de saída do FED foi subir os juros devagarzinho, para não acabar com a recuperação da economia. Em 2008, quando a taxa de juros chegou a pouco mais de 5%, vimos o que aconteceu. Vale lembrar que a maioria dos empréstimos podres feitos pelos bancos foi realizada no período de 2006-07; se o FED tivesse sido rápido para subir os juros, a crise de 2008 não teria sido tão ruim.

Hoje a economia dos EUA está viciada em estímulos. O que deveria ter sido uma ajuda temporária se transformou em algo constante, como uma droga. Agora a economia não consegue viver sem estímulos e cada vez mais precisa de mais estímulos para se manter.

Na verdade, a economia não vai melhorar enquanto a taxa de juros for tão baixa. Os japoneses estão fazendo isso há 20 anos e não há sinal de melhora naquele país também. Há pouco anunciaram um programa de afrouxamento quantitativo no Japão ainda maior (proporcional à sua economia) que o dos EUA. É como tentar quebrar uma faca dando murros em sua ponta; quando não se consegue, dão-se murros mais fortes ainda.

Por isso achamos que não haverá um fim à vista para os QEs: quanto mais estímulos são dados, pior será a crise quando os juros subirem – e eles vão subir! Ou eles sobem agora e descarrilam de vez a economia norte-americana ou subirão depois e as consequências serão catastróficas.

E por que os juros subiriam?

Acredito que eventualmente a inflação aparecerá: o governo tem feito um trabalho espetacular (aliás, isso não é só mérito do governo dos EUA, mas de vários outros, incluindo o nosso) de mascarar a inflação, mas quem tem que sair e fazer compras sabe que a inflação não é tão pequena assim.

Estamos vendo um crescimento na economia dos EUA simplesmente porque os índices de inflação são muito baixos e o deflator pequeno. Penso que eles já estão em recessão e que se a inflação fosse medida corretamente, isso viria à tona. Basta ver o índice de desemprego naquele país – é condizente com recessão, não com uma economia vibrante.

Quando não der mais para o governo mascarar a inflação, os juros terão que subir e aí essa bolha será furada. Só que o problema será maior, já que mais pessoas compraram casas com hipotecas que serão reajustadas, vários bancos estão atolados em títulos públicos americanos (que caem quando os juros sobem) e o próprio FED, maior

detentor de títulos americanos, sofrerá um grande prejuízo – e quem irá resgatar o FED? Especialmente depois da operação twist, onde o FED alongou o perfil da sua dívida. Um aumento na taxa de juros seria fatal.