

11/09/2018 - 05:00

O Fed e o mercado financeiro

Por **Rana Foroohar**

As ações dos mercados emergentes, as queridinhas do mercado no ano passado, estão vindo abaixo. Será que isso significa que as bolhas de um mercado artificialmente inflado estão, finalmente, estourando? Essa é uma pergunta que vale ser feita dez anos depois da crise financeira de 2008. Como sabe todo leitor do "Financial Times", os dirigentes dos bancos centrais do mundo foram responsáveis por garantir que a Grande Recessão não se transformasse em mais uma Grande Depressão, ao conservar baixas as taxas de juros e ao manter impressionantes US\$ 15 trilhões em seus balanços.



Isso levou as bolsas a alcançar seus picos de todos os tempos, apesar de não ter propiciado a criação de qualquer tipo de crescimento real dos salários. Os bancos centrais podem criar bolhas de ativos, é claro, mas não conseguem mudar os efeitos de arrocho salarial da globalização, a deflação puxada pela tecnologia e a crescente concentração de poder corporativo que impossibilita que os trabalhadores dos países ricos contem com qualquer verdadeiro poder de barganha.

Não estou responsabilizando o Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA), o Banco Central Europeu (BCE) ou qualquer das demais instituições que realizaram o maior experimento do mundo de política monetária pouco convencional - embora, neste momento, ela não seja tão pouco convencional assim.

Desde a gestão de Alan Greenspan no comando do Fed, o viés tem sido deixar as taxas baixas e se preocupar com as inevitáveis bolhas de ativos depois. Trata-se de atitude compreensível, especialmente diante da incapacidade dos políticos do mundo desenvolvido de aprovar grandes planos de infraestrutura ou a reforma educacional ou outras coisas que realmente mudariam as coisas para as pessoas comuns, nos últimos dez anos.

Mas está claro que alcançamos os limites do que a farta disponibilidade de dinheiro pode fazer de forma construtiva. Quando 10% da população dos Estados Unidos detém 84% das ações, os aumentos dos preços das ações não criam inflação, e sim desigualdade.

Embora o primeiro pronunciamento relevante do presidente do Fed, Jay Powell, em Jackson Hole no mês passado tenha deixado claro que ele não se afastará das práticas mais convencionais no curto prazo, o que me deixou mais intrigada foi uma única passagem bem no final. Parecia indicar que o Fed sabe que a atual estratégia não está mais funcionando, na verdade.

"A inflação pode ter deixado de ser o primeiro ou o melhor indicador de um mercado de trabalho apertado", disse ele, observando que "às vésperas das últimas duas recessões, os excessos desestabilizadores apareceram principalmente nos mercados financeiros, e não na inflação. Portanto, a gestão de risco sugere buscar sinais de

excessos para além da inflação".

Os presidentes dos BCs e a maioria dos economistas tendem a trabalhar com um modelo que pressupõe que desaquecimentos da economia criam desaquecimentos dos mercados. Mas Powell, do Fed, está insinuando que o contrário pode ser verdadeiro

Traduzindo: o comandante do Fed está reconhecendo que a financialização existe e que as bolsas, embora essencialmente secundárias, são, no momento, o fator preponderante. Os presidentes dos BCs e a maioria dos economistas tendem a trabalhar com um modelo que pressupõe que os desaquecimentos da economia criam desaquecimentos dos mercados. Mas Powell está insinuando que o contrário pode ser verdadeiro.

Isso é importante. Mas não é, na verdade, um novo "insight". Longe de ser um seguidor cego da teoria da eficiência de que "os mercados é que ditam as regras", o próprio Greenspan sabia muito bem que a política monetária folgada e os preços das ações poderiam criar bolhas no mercado que podem ter efeitos terrivelmente prejudiciais sobre o mundo real (ele escreveu um estudo sobre a questão em 1959).

Por que, então, é que Greenspan, e todos os presidentes do Fed que se seguiram, permitem que as bolhas cresçam e estourem em vez de evitar sua formação?

As especificidades dependem do regime. Apesar de suas referências laterais à "exuberância irracional", Greenspan era um regulador amigo do mercado financeiro que achava que o show tinha de continuar. Seus sucessores, Bem Bernanke e Janet Yellen, achavam que as taxas de juros baixas eram as únicas coisas que separavam a população americana dos segmentos de extrema pobreza. Seja como for, os políticos nunca facilitaram para os dirigentes dos bancos centrais a tarefa de dar a festa por encerrada.

Alguém duvida de que esta megabolha vá acabar estourando? Quando estourar, os resultados vão repercutir inevitavelmente pela economia real (a pesquisa acadêmica mostra que a maioria das recessões desde a Segunda Guerra Mundial se seguiu a colapsos das bolsas).

É possível que o atual desaquecimento das ações dos mercados emergentes possa se disseminar e se constituir no gatilho para a desaceleração da economia que a maioria das pessoas acha que se instaurará nos próximos anos. Em vista disso, eu argumentaria que deveríamos abandonar a abordagem de "esperar para ver" para com a política monetária. Dez anos após a crise, e quatro décadas após as taxas de juros terem iniciado seu persistente declínio, chegou a hora de assumir um enfoque novo no trato com a política monetária.

O que isso pode envolver? Antes de mais nada, os dirigentes dos BCs deveriam tornar os mercados financeiros uma parte mais determinante de seus modelos. É espantoso que eles já não ocupem posição de destaque, em vista da ascensão da financialização observada desde a década de 1980. Powell reconheceu que "a inflação emite um sinal mais fraco" agora do que no passado, o que torna importante voltar-se para outras esferas para captar sinais de superaquecimento.

Que métricas o Fed e outros BCs poderiam monitorar? Sugiro três. Em primeiro lugar, o ritmo de avanço do endividamento, sempre o maior fator de previsão de problemas no mercado. Esse indicador cresce mais rapidamente do que o Produto Interno Bruto (PIB) há vários anos. O aumento dos ativos financeiros em relação ao PIB também está próximo dos níveis recorde. O mesmo ocorre com a dívida de margem.

Ou limite-se a dar uma volta pelo Brooklyn, onde moro. Em Bedford-Stuyvesant, um bairro em que tiroteios de rua ainda são um problema, uma casa geminada foi recentemente vendida por US\$ 6,3 milhões. Como ocorria antes de 2008, às vezes os melhores indicadores econômicos são os da porta ao lado. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

Rana Foroohar é colunista do FT