

Profeta do juro baixo

Helen Mees, da Foreign Policy

O Estado de S.Paulo, Aliás, 7.4.2012

O maior obstáculo para Obama no caminho da reeleição não é Mitt Romney ou o preço da gasolina: é Ben Bernanke, presidente do Fed

Trata-se do tipo de notícia que inspira medo no coração dos governantes de todo o mundo: o custo de vida está aumentando. E, se as pessoas de fato votam com o bolso, menos dinheiro em suas carteiras é uma sentença de morte política. Com o índice de preços ao consumidor subindo 0,4% em fevereiro nos Estados Unidos - maior salto em dez meses, provocado principalmente pelo aumento no preço da gasolina -, a tendência não parece animadora. No dia 23, a Agência Internacional de Energia alertou que a alta acentuada no preço do petróleo traz o risco de uma recessão. E, confirmando a importância política do tema, o pré-candidato republicano Newt Gingrich chegou a prometer (por mais utópico que seja) que reduzirá o preço da gasolina para US\$ 2,50 o galão, na tentativa de reanimar suas esperanças de chegar à (distante) presidência.

Mas, por mais que o aumento da gasolina possa dificultar as perspectivas de reeleição do presidente Barack Obama, o presidente do Federal Reserve, Fed, o banco central americano, Ben Bernanke, não deve perder o sono. Estudo do próprio Bernanke, publicado em 1995, o convenceu de que os declínios econômicos são provocados pela decisão de reduzir o suprimento monetário tomada pelos bancos centrais ao aumentar os juros, e não o aumento no preço do petróleo em si. Pelo raciocínio de Bernanke, se o Fed não aumentar os juros diante da alta do petróleo os picos dessa alta serão inofensivos. Mesmo que o preço do petróleo explodisse, atingindo patamares estratosféricos, é pouco provável que o Fed aumentasse os juros para combater a inflação.

Como podemos ter tanta certeza disso? Sob o comando de Bernanke, o véu de sigilo que envolvia as decisões do Fed na época de seu antecessor, Alan Greenspan, foi erguido. Naquela época, ser um observador do Fed era uma profissão de verdade - tentar decifrar aquilo que o próprio Greenspan chamava de linguagem do Fed: um discurso vazio e bastante incoerente. Bernanke, por sua vez, prometeu durante a audiência que o confirmou no cargo em 2005 que tornaria mais transparentes as políticas do banco. Sua pesquisa o tinha convencido de que quando os mercados financeiros podem prever a política monetária do Fed, ele tem menos dificuldade para manter os juros no patamar desejado.

Quando Bernanke enviou seu segundo relatório de política monetária ao Congresso, em junho de 2006, ele disse aos legisladores que a possível decisão de aumentar os juros dependeria dos dados econômicos futuros. Nada de bola de cristal - apenas decisões tomadas com base nos dados. Mas esse anúncio não teve o efeito estabilizador antecipado por ele: os mercados financeiros mergulharam no caos, enquanto determinados indicadores apontavam para um aumento nos juros e outros sugeriam que o Fed manteria os juros estáveis. Como brincou na

época um banqueiro do Lehman Brothers, "Bernanke está nos tratando como adultos, mas vai descobrir que nos comportamos como crianças".

Quando os mercados de crédito apresentaram problemas e o comércio internacional entrou em declínio após o colapso do Lehman Brothers, em setembro de 2008, Bernanke inundou os bancos com dinheiro para mantê-los vivos e também impôs um acentuado corte nos juros. Desde então, ele agiu no sentido de manter os juros em patamares historicamente baixos na tentativa de incentivar o crescimento econômico - medida que parece ter também contribuído para o aumento no preço do petróleo e, portanto, para o aumento na inflação.

Com a taxa básica de juros - o juro de prazo mais curto com o qual o Fed pode estimular a economia - perto do zero desde dezembro de 2009, Bernanke foi obrigado a buscar maneiras menos convencionais de estimular a economia e combater o alto desemprego. Ele embarcou numa estratégia de compra de trilhões de dólares em títulos, conhecida como afrouxamento quantitativo, cujo objetivo seria descongelar o mercado de valores mobiliários atrelados a bens e ativos, reduzindo assim os juros de prazo mais longo.

Na tentativa de aumentar a previsibilidade do Fed, Bernanke lançou também uma política de participar de coletivas de imprensa imediatamente após as reuniões do Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC), nas quais são determinados os juros de curto prazo. As coletivas têm o objetivo de "ampliar ainda mais a transparência e o caráter oportuno da comunicação das políticas monetárias do Federal Reserve", de acordo com um press release divulgado na época.

No último ano, Bernanke ampliou seus esforços no sentido de usar a política de comunicação do Fed para forçar uma queda nos juros ao orientar ainda mais os investidores quanto ao rumo futuro da taxa básica de juros do banco central americano. No dia 9 de agosto de 2011, o FOMC divulgou um pronunciamento dizendo esperar que as condições econômicas provavelmente obrigariam os juros a serem mantidos em níveis baixíssimos até meados de 2013, no mínimo. Isso provocou ondas de choque que percorreram os mercados financeiros - o volume de ações negociadas aumentou, chegando a quase o dobro da média diária. O FOMC cumpriu sua missão de reduzir o rendimento dos títulos, mas, na prática, limitou a flexibilidade que Bernanke teria se decidisse mudar de rumo ao detectar alterações nas condições de mercado.

Essas medidas tiveram sucesso em manter as taxas de juro baixas, mas também limitaram a flexibilidade de Bernanke para elevá-las se as condições de mercado mudarem. De fato, em janeiro de 2012, o FOMC destacou que esperava níveis excepcionalmente baixos para a taxa básica de juros até o final de 2014, no mínimo - foi até incluída uma tabela oferecendo um quadro das expectativas de juros dos membros do comitê, primeira medida do tipo adotada por um banco central. O fato é que as expectativas dos membros do FOMC para a futura taxa básica de juros estão agora no papel, algo que teoricamente garante que o Fed manterá a taxa próxima do zero até o fim de 2014 - independentemente de como a situação econômica se desenvolver.

Mesmo que a inflação fique mais alta e o desemprego continue a cair, Bernanke provavelmente afirmará que a credibilidade do Fed é suficiente para manter as

taxas baixas. Foi o que ocorreu na reunião do FOMC em junho de 2003, quando a economia estava crescendo num patamar sólido e, contudo, o Fed decidiu reduzir sua taxa básica de 1,25% para 1%, uma vez que era essa a expectativa dos mercados. E, como sabemos agora, a política monetária excessivamente indulgente preparou o terreno para o subsequente boom imobiliário que arruinou a economia dos Estados Unidos.

Mais uma vez o Fed corre o risco de permitir que os mercados financeiros ditem os juros, e não os fundamentos da economia. Deixando de lado a obsessão de Bernanke com a previsibilidade, notícias econômicas recentes deram ao Fed razão para reconsiderar sua política de taxas de juro historicamente baixas. Desde a reunião de janeiro do FOMC, a taxa de desemprego caiu forte - embora ainda esteja no insatisfatório patamar de 8,3% - e a inflação deu um salto por causa do aumento dos preços do petróleo. Em decorrência da missão dupla do Fed (manter a estabilidade dos preços e promover o máximo nível de emprego), esses dados sugerem que um aumento nos juros, levando-os a níveis mais convencionais, pode estar mais próximo do que o previsto inicialmente pelo comitê.

Contudo, não há nenhum sinal até o momento de que Bernanke esteja preparando uma mudança de curso. O chefe do Fed tem reiterado constantemente sua expectativa de que a taxa básica de juros permanecerá num patamar excepcionalmente baixo até o final de 2014. Em audiências no Congresso realizadas em 29 de fevereiro e 1º de março, ao ser indagado sobre o impacto dos aumentos dos preços do petróleo sobre a economia, Bernanke comparou a elevação dos preços a um imposto de renda, admitindo apenas que a alta nos preços da gasolina deve levar temporariamente a uma inflação mais alta. Segundo ele, os aumentos no preço do petróleo são um fenômeno temporário, sugerindo que, num determinado ponto, eles se estabilizarão (ponto no qual a inflação estará, de fato, próxima da meta do Fed, que é de 2%), ao mesmo tempo argumentando que o Fed está preocupado somente com a inflação "num prazo mais longo".

A experiência de Bernanke como ilustre estudioso de economia com frequência é considerada uma vantagem, mas também pode ser seu calcanhar de aquiles. Grande parte da sua pesquisa está concentrada na Grande Depressão, e sua conclusão principal foi que grande parte do sofrimento durante aquele período poderia ter sido evitada se tivesse havido um afrouxamento, e não um aperto, na política monetária. Em discurso feito no aniversário de 90 anos de Milton Friedman, Bernanke disse ao conhecido teórico de economia que o Federal Reserve foi, na verdade, responsável por aprofundar ainda mais a Grande Depressão. "Você está certo, foi o que fizemos", disse ele. "Lamentamos muito. Mas, graças a você, não o faremos de novo."

"A moderação é fatal. Nada faz tanto sucesso quanto o excesso", disse Oscar Wilde. Infelizmente esse aforismo não se aplica à política monetária. Manter as taxas de juro baixas pode ser bom num ano eleitoral, mas é algo que ocorre às custas de um petróleo mais caro. Taxas de juro excessivamente baixas criam bolhas e podem levar a uma inflação galopante - arruinando não apenas as esperanças de eleição dos candidatos, mas a economia inteira. Embora Alan Greenspan tenha assumido a culpa pela crise financeira de 2008, Bernanke foi o

ideólogo que forneceu o apoio intelectual para os cortes agressivos de juros em 2000 que nos prepararam para a Grande Recessão. No momento, Obama pode estar concentrado nos altos preços da gasolina, mas o problema maior está na possibilidade de as políticas adotadas por Ben Bernanke estarem prejudicando sua condução da economia.

TRADUÇÃO DE AUGUSTO CALIL E TEREZINHA MARTINO