

## A inflação infinita não é o bastante

Já que ninguém parece se importar com o fato de que o Titanic está se enchendo de água, por que não abrir outro buraco no casco? Este parece ser o *modus operandi* do Federal Reserve sob o comando de Ben Bernanke. Após o anúncio do QE3 (também rotulado de "QE infinito") ter criado mais uma rodada de tagarelice na mídia a respeito de uma "inevitável" recuperação econômica, o Comitê de Política Monetária do Fed decidiu levar o conceito de infinidade um pouco mais além. A última medida envolve a rolagem dos títulos de longo prazo comprados pelo Fed durante a Operação Twist, desta maneira mais do que duplicando o valor original do QE3 (US\$40 bilhões mensais) para um influxo mensal de US\$85 bilhões, dinheiro esse que será criado do nada a partir de dezembro. Eu rotulo essa operação de "QE3 Mais" — agora com mais inflação!

### **Inflação por qualquer outro nome**

Caso você já tenha perdido as contas de todos os diferentes estratagemas criados pelo Fed com o intuito de distorcer a economia, aqui vai uma recapitulação da *Operation Twist*: o Fed vende títulos do Tesouro com vencimento de três anos ou menos e utiliza esse dinheiro arrecadado para comprar títulos de prazo mais longo. Ao comprar títulos de longo prazo, ele atua para reduzir os juros desses títulos. Esse "twist" [torção] de seu portfólio tem o intuito de fazer com que a economia americana pareça estar mais forte e que a inflação de preços pareça estar menor do que realmente está.

O Fed alega que a Operation Twist é neutra em termos de inflação monetária porque o seu balancete permanece constante, isto é, ele não comprou mais ativos (apenas trocou títulos de menor maturação por títulos de maior maturação) e não aumentou seus passivos (não emitiu moeda para comprar esses títulos). No entanto, tal processo continua enviando sinais distorcidos para os agentes de mercado, que podem agora tomar emprestado a juros mais baixos para financiar projetos de prazo mais longo pelos quais não há demanda legítima. Eu já havia dito ano passado quando a Operation Twist foi anunciada e continuarei dizendo: taxas de juros baixas são parte do problema, e não a solução.

### **Intervenções nunca são neutras**

Assim como o Fed utilizou seu poder de manipular os juros para fazer com que as empresas pontocom e depois o setor imobiliário parecessem investimentos de longo prazo viáveis, ele está hoje utilizando o QE3 Mais para ocultar o precipício fiscal com o qual o governo americano irá se defrontar no futuro próximo.

À medida que o Fed expande o prazo médio de vencimento dos títulos em seu portfólio, ele vai se prendendo cada vez mais à inflação monetária que ele próprio criou na esteira da crise do crédito de 2008, tornando cada vez mais difícil retroceder e retirar toda essa liquidez da economia. Naquela época, prometeu-se que o Fed iria "desfazer" toda essa injeção monetária quando chegasse a época certa. Mas como ele fará isso agora? Títulos de vencimento mais

longo reduzem a qualidade e a liquidez do balancete do Fed, fazendo com que o prometido "pouso suave" seja muito mais difícil de ser alcançado.

O Fed não pode continuar imprimindo de maneira indefinida sem que os preços ao consumidor disparem. De várias formas, isso já começou a ocorrer nos EUA. É só olhar para o preço da gasolina ou para o preço de um hambúrguer. Se o Fed ainda tem a esperança de manter estes preços sob controle, inevitavelmente chegará o dia em que ele terá de vender seu portfólio de títulos de longo prazo. Ao passo que títulos de curto prazo podem ser facilmente vendidos, títulos de longo prazo terão de ser vendidos a preços extremamente baixos, o que significa juros bastante altos, gerando efeitos devastadores sobre a curva de juros. Não será sequer possível escolher entre taxas de juros um pouco menores hoje em troca de taxas de juros um pouco maiores no futuro.

A questão é que Bernanke & Cia. se recusam a confessar que os EUA estão fundamentalmente insolventes. Tal recusa é um incentivo extremamente forte para se continuar suprimindo as taxas de juros até que uma mega crise os obrigue a isso.

Adicionalmente, quando os juros finalmente voltarem a subir — tal subida sendo ainda mais forte por causa das vendas de títulos que terão de ser feitas pelo Fed —, o Fed terá enormes prejuízos em seu portfólio, pois os títulos em sua posse agora valerão menos. O que isso acarretará? Graças a uma nova lei federal, prejuízos incorridos pelo Fed agora são um passivo que deve ser coberto diretamente pelo Tesouro americano, isto é, pelos pagadores de impostos dos EUA.

É claro que o Fed se recusa a aceitar esta realidade. Mesmo que uma dolorosa correção seja necessária, nenhum indivíduo quer que isso realmente aconteça quando ele está no comando das coisas. Sendo assim, Bernanke irá se limitar a continuar proferindo suas falas bem ensaiadas: o dinheiro continuará fluindo até que haja uma "melhora substantiva" no desemprego.

### **Bernanke realmente acredita nisso?**

Até mesmo Bernanke deve saber que não haverá uma "melhora substantiva" no curto prazo. Eu havia dito, ainda antes do anúncio do QE3, que uma nova rodada de estímulos seria a única maneira de Bernanke assegurar seu emprego. Porém, recentes especulações garantem que ele realmente irá sair de seu cargo assim que seu mandato terminar em janeiro de 2014. Talvez ele seja mais esperto do que imaginei. Ele deixará um tijolo no acelerador de uma economia que se direciona velozmente para um precipício fiscal, e pulará assim que ela estiver próxima da beira do penhasco. Quem quer que assuma o assento, terá de juntar os cacos e arcar com a culpa pela crise que Bernanke e seu antecessor inflamaram.