

Próxima atração: desvalorização compulsória do dólar

Na última declaração do Federal Reserve, publicada no dia 21 de setembro, o Banco Central americano praticamente repete a mesma ideia errônea que havia anunciado logo após a crise do crédito, em meados de 2009: ainda há muita ociosidade na economia americana, portanto as taxas de juros terão de continuar em níveis próximos de zero por um "período prolongado", e o Fed continuará comprando títulos do Tesouro.

Isso confirma que uma nova e maciça rodada de desvalorização do dólar — artifício pomposamente chamado de *quantitative easing* (afrouxamento quantitativo), eufemismo para 'imprimir dinheiro' — está pronta para começar.

Desde uma emenda feita em 1977, o Fed tem um objetivo duplo: promover a "estabilidade de preços" e o "emprego máximo". Embora ele frequentemente aja como se ambos os objetivos fossem faces complementares do seu mandato, o fato é que esses dois objetivos sempre estiveram em conflito durante todas as recessões ocorridas nos EUA desde a Grande Depressão.

Tudo indica que, da noite para o dia, o Fed resolveu alterar seu mandato, descartando o objetivo da "estabilidade de preços" em favor de uma "moderada inflação de preços". Embora ninguém tenha a ilusão de que o Fed manteve os preços estáveis ao longo do último século, o fato é que seus presidentes ao menos fingiam que estavam combatendo a inflação. Uma inflação baixa costumava ser o objetivo; hoje, tornou-se o inimigo.

Embora a inflação atualmente criada pelo Fed ainda não esteja aparecendo de imediato em setores como aluguel de imóveis ou preço de automóveis, ela inegavelmente tem estimulado os preços de ativos em outras áreas. Muitos comentaristas econômicos celebraram o "melhor setembro do Dow Jones e do S&P 500 em 71 anos", ambos tendo subido 7,7% e 8,8%, respectivamente.

Bom, sendo assim, também foi um setembro excelente para a soja (subiu 9,5%), para o arroz (subiu 10%), para o petróleo (subiu 11%), para o milho (subiu 12,2%), para o suco de laranja (subiu 13%), para o algodão (subiu 17,5%) e para o açúcar (subiu 19,3%). Com efeito, todas as commodities subiram em média 8,7%. Em relação ao dólar, o franco suíço subiu 4,6%, o euro subiu 7%, o dólar australiano subiu 9%. O ouro atingiu seu valor recorde em termos nominais e a prata está em seu maior valor dos últimos 30 anos, assim como o cobre, que está em seu maior valor dos últimos 3 anos.

Em outras palavras, o pacote de arroz na prateleira da minha cozinha teve um mês melhor que o Dow Jones. O mesmo pode ser dito da minha cueca samba canção dentro do meu

armário. Ou do milho da minha pipoca. Não seria mais correto dizer que não é o Dow que está subindo, mas sim o dólar que está caindo?

Os membros do Fed disseram que pode levar "vários anos" até que a inflação retorne a níveis consistentes com o mandato do Fed. Exatamente quando o Fed estabeleceu um piso para a "inflação aceitável"? Qual é esse piso: 2%? (O núcleo do índice PCE — gastos em consumo pessoal — atualmente está em 1,4% no acumulado desde janeiro). Se os preços estiveram abaixo desse piso, qual é o teto: 3%? 4%? Em 1971, o presidente Nixon impôs controle de preços quando a inflação média estava em 4%. Essa taxa foi considerada tão alta, que medidas de emergência foram implantadas. Esse ainda é o caso hoje? Quanto mais os custos das coisas terão de subir até que o Fed resolva tirar o pé do acelerador?

Sem uma melhor compreensão sobre como o Fed encara esses parâmetros, os mercados estarão voando às cegas em meio a uma neblina impenetrável.

Se o Fed levasse a sério sua obrigação de manter a estabilidade de preços no longo prazo, ele teria de permitir que os preços caíssem após o estouro das bolhas especulativas que ele próprio cria. Quando as bolhas estouram, há um período de alto desemprego durante o qual os preços devem ter a liberdade de cair. Nesse período recessivo, o banco central deve escolher entre estimular o emprego de curto prazo por meio da inflação monetária, ou defender a estabilidade de preços permitindo que os ativos retornem ao seu valor lógico de mercado. Como vimos nos EUA na década de 1980, quando o Fed estava sob o comando de Paul Volcker, o desemprego se resolve sozinho quando o sistema monetário é sólido. Porém, quando há um banco central embusteiro e inflacionário criando incertezas, nenhuma empresa irá contratar, o que irá prolongar o desemprego.

A notícia de que a economia americana perdeu 95.000 empregos em setembro confirma aquilo que sempre foi previsível: doses maciças de estímulos fiscais são incapazes de criar uma recuperação real. A taxa de desemprego americana tem ficado acima de 9,5% durante 14 meses consecutivos, o maior período desde que o histórico mensal começou a ser medido em 1948. O que é ainda mais importante: a taxa de desemprego real, que leva em conta as pessoas desestimuladas e os trabalhadores subempregados, subiu de 16,7% para 17,1%.

Com isso, o Fed se defronta com a mais difícil escolha de sua história: ou ele redobra seus esforços e tenta a todo custo reinflar alguma bolha (arriscando destruir o dólar) ou ele simplesmente para de criar dinheiro e permite que a economia americana se deflacione até um nível autossustentável. Infelizmente, ambas as escolhas são garantia de uma severa aflição econômica — porém, apenas uma delas oferece a possibilidade de sucesso.

Mas a tendência é que, de posse desse dado negativo sobre o desemprego, o Fed siga em frente com seu plano de fazer mais uma rodada de *quantitative easing*. As recentes declarações dos funcionários do alto escalão do Fed deixaram claro esse sentimento. Aparentemente, eles sentem que devem fazer alguma coisa, quando se sabe que a completa inação do Fed seria muito melhor para a economia americana. Eles repetirão tudo de novo, mesmo sabendo que todas as tentativas anteriores fracassaram abismalmente.

Muitas pessoas supõem que o "colapso" a que eu vinha me referindo desde 2006 ocorreu em 2008. Quem realmente me acompanha e leu meu livro *Crash Proof* sabe que a história é

outra. A crise financeira resultante do estouro da bolha imobiliária, a qual eu acuradamente previ, não foi o colapso em si, mas apenas o prelúdio de uma ópera econômica muito mais trágica, cuja cortina apenas agora está se abrindo.

Argumentei que o colapso do setor imobiliário americano iria ameaçar todo o sistema financeiro, e que o governo americano iria reagir implementando vários pacotes de estímulo e de resgate do sistema financeiro — tornando assim a situação muito pior. Foi exatamente isso que aconteceu. Naquela época, eu não acreditava, e continuo não acreditando hoje, que o sistema entraria em colapso caso o processo de liquidação das dívidas ruins tivesse sido permitido pelo governo. Por outro lado, eu continuo acreditando que a economia americana irá sucumbir à "cura" fornecida pelos infinitos estímulos aprovados por Washington.

Muitos hoje alegam que os déficits do governo americano e o afrouxamento monetário feito pelo Fed impediram uma repetição da Grande Depressão. Do meu ponto de vista, a calamidade não foi evitada, mas apenas adiada. O preço do adiamento será um declínio econômico muito mais severo, o qual hoje eu creio que superará a Grande Depressão.

Em meu livro, falei como a economia americana estava sofrendo de doenças mórbidas, como bolhas de ativos, consumo e endividamento excessivos, e insuficientes níveis de poupança, investimento e produção. Essas condições não surgiram como resultado de forças de mercado, mas sim de insensatas políticas monetárias, fiscais e regulatórias que distorceram as forças de mercado. A cura adequada teria sido a remoção de todas essas distorções, de modo que fosse permitido aos mercados se corrigirem sozinhos.

Infelizmente, como previ, ocorreu o oposto. Washington não tinha a compreensão econômica e a vontade política para permitir que um ajuste doloroso ocorresse. Assim, ao invés de permitir o processo de liquidação, o governo acelerou as impressoras de dinheiro e ministrou o equivalente a uma dose cavalgar de heroína econômica. As drogas tiveram o efeito de postergar a dor, mas o efeito colateral foi a total piora dos fundamentos econômicos. Quando o barato terminar, uma ressaca ainda mais debilitante vai se manifestar.

Ao optar pelo socorro ao setor financeiro, estimular os preços dos imóveis, permitir que os gastos e o endividamento excessivo continuassem, manter supérfluos empregos no setor público e não deixar que o setor de serviços encolhesse em prol do setor industrial, o governo americano empurrou a economia para a beirada de um precipício extremamente perigoso.

A única escolha correta é admitir os erros passados e reverter a atual trajetória. O Fed deve elevar os juros agressivamente, encolher seu assustadoramente inchado balancete (o que significa um enxugamento da base monetária) e permitir que a recessão finalmente transcorra desobstruída. Será muito mais doloroso agora do que teria sido em 2008, mas pelo menos dessa vez a agonia irá terminar e uma recuperação real irá se consolidar. Uma política monetária austera e rigorosa, que vai obrigar os governos federal e estaduais a cortar seus gastos, permitirá que as forças de mercado reconstruam uma base sólida sobre a qual uma futura prosperidade poderá ser construída.

A escolha errada seria o Fed continuar seu afrouxamento quantitativo como planejado, permitindo que o governo cresça em detrimento de toda a economia. Isso irá ampliar os desequilíbrios econômicos que estão na raiz de todos os atuais problemas da economia

americana. Como efeito colateral, o dólar irá manter sua espiral descendente à medida que os credores estrangeiros forem percebendo que o Fed não tem nenhum interesse em proteger seus investimentos. Um dólar mais fraco irá levar a uma inflação de preços mais alta e, conseqüentemente, a juros maiores, o que tornará a tarefa do Fed muito mais difícil.

No final, todas as bolhas da economia americana não irão apenas desinflar; irão estourar. O dólar entrará em colapso, os preços dos bens de consumo irão disparar, o crédito real irá evaporar-se por completo, outros milhões de americanos irão perder seus empregos e a economia irá se alterar de um modo tal que poucos hoje podem imaginar. O padrão de vida irá despencar e legiões de americanos de classe média e alta ficarão empobrecidos.

Não é um cenário bonito, mas infelizmente é o único cenário que o governo americano está pintando. Desafortunadamente, o tempo para se mudar os pintores está acabando.