

Relaxamento monetário, uma jogada de longo prazo do Fed

19/03/2013

Por **Jon Hilsenrath**

A questão de zilhões de dólares hoje em dia é: quando o Federal Reserve, o banco central americano, pegará a rota de saída?

Investidores, bancos e muitos outros participantes do mercado estão obcecados com a questão de quando terminará a política de relaxamento monetário e as suas amplas implicações. Quando o Fed decidir recuar do seu mais recente programa de compra de títulos - compras mensais de US\$ 85 bilhões em dívidas do Tesouro e de hipotecas - ou quando ele começar a elevar as taxas de juros de curto prazo, que estão próximas de zero, as ações poderiam cair, os custos dos empréstimos saltar e a economia desacelerar.

O presidente do Fed, Ben Bernanke, e outros altos funcionários da instituição têm procurado sinalizar que o fim dessas medidas só deve ocorrer quando a recuperação da economia estiver num processo muito mais avançado. O Fed começa hoje uma reunião de dois dias para discutir a política monetária americana.

Uma pesquisa do The Wall Street Journal com 50 economistas do setor privado, realizada entre os dias 8 e 12 de março, mostra que, de forma geral, eles esperam mais do que um outro ano de compra de títulos pelo BC americano, mais do que dois anos de baixas taxas de juros de curto prazo e um portfólio do Fed inflado de ativos por mais de uma década após o começo da crise. "É uma nova era de política monetária", disse Julia Coronado, economista-chefe do BNP Paribas e ex-integrante da equipe de economistas do Fed.

De acordo com os economistas que participaram da pesquisa, marque as seguintes datas no calendário: novembro de 2013, maio de 2014 e junho de 2015, quando, na média, eles esperam que o Fed tome as decisões a seguir, respectivamente:

1. Comece a desacelerar as compras mensais de títulos.
2. Pare de comprar títulos.
3. Comece a pensar seriamente sobre elevar as taxas de juro de curto prazo, à medida que a taxa de desemprego atinge a casa de 6,5%.

Há uma importante mudança na forma como o Fed pode atuar no futuro relacionada a esse possível cenário.

Na era pré-crise financeira, o banco central administrava uma única taxa de juro de curto prazo e esperava que ela fosse suficiente para atingir suas metas de inflação e

desemprego. Essa taxa é a do mercado interbancário, que os bancos cobram entre si nos empréstimos de um dia para o outro, os chamados "overnight".

Na era pós-crise financeira, o Fed trabalha com um espectro muito mais amplo de taxas de juros. Ao usar sua carteira de títulos de dívida e as mensagens que passa ao mercado com relação a seus planos futuros, o Fed busca influenciar uma variedade de taxas de juros de longo prazo, taxas de hipotecas e outros custos de empréstimos que afetam famílias, empresas e investidores.

Em junho de 2011, autoridades do Fed planejaram uma estratégia para, algum dia, abandonar a política de relaxamento monetário, vislumbrando um retorno a algo similar à era pré-crise. De acordo com o plano, o Fed poderia vender seus títulos de dívida hipotecária ao longo do tempo para enxugar sua carteira e voltar a um mundo no qual ele usaria apenas a taxa do mercado interbancário.

Uma análise mais detalhada da estratégia de saída do Fed mostra que a era pós-crise deve permanecer por um longo período. Bernanke disse aos parlamentares americanos no mês passado, no seu relatório semestral ao Congresso sobre política monetária, que o Fed provavelmente atualizaria a estratégia. Ele e outras autoridades do Fed sugeriram que, de acordo com um novo plano, a instituição poderia calibrar suas vendas de títulos hipotecários para moldar a direção das taxas de longo prazo.

"Ajustes no ritmo ou no momento da venda de ativos podem ser feitos, sob certas circunstâncias, para amortecer ajustes excessivamente acentuados nas taxas de juros de longo prazo", disse Bernanke.

Outra abordagem que algumas autoridades têm discutido é reduzir a carteira em posse do Fed, com o passar do tempo, simplesmente deixando que os títulos vençam ao invés de vendê-los. Isso poderia reduzir o risco de que vendas instantâneas tumultuem o mercado e provoquem um grande salto nas taxas de juros.

Os economistas que participaram da pesquisa do WSJ disseram, na média, que não esperam que o balanço do Fed volte ao normal - sem o inchaço provocado pelos muitos títulos comprados por meio dos seus programas de relaxamento monetário - até dezembro de 2019. Em outras palavras, passados mais de dez anos do fim da crise financeira, o Fed ainda deve estar desempenhando um forte papel nos mercados de títulos de dívida de longo prazo, diretamente dando forma às taxas.

Ao usar mais mecanismos para influenciar um ampla gama de taxas de juros, as autoridades do Fed podem estar em melhores condições para evitar uma outra crise financeira. Mas elas também estão sujeitas a enfrentar decisões mais difíceis, a incorrer em novos erros e a críticas por maior ingerência no mercado.

Os críticos da política do Fed temem que o banco central comece a restringir a oferta de crédito tarde demais para evitar uma subida acentuada da inflação ou uma nova bolha financeira.