

# EUA dependem dos caprichos de Wall St.

**Rana Foroohar**

*Valor Econômico*, 10.3.2020

## **Economia americana hoje depende de bolhas de ativos para sobreviver**

Observar os mercados nestes dias é como observar os sete estágios do luto - choque, negação, raiva, barganha, depressão, testes e, finalmente, aceitação. Nós claramente ainda não chegamos a esse último estágio. Realmente, a questão não é sobre o coronavírus - ele foi apenas um gatilho para a correção que eu já esperava há muito tempo. Os Estados Unidos estão no seu mais longo ciclo de recuperação econômica já registrado, com um grande volume de dívida mundial, queda na qualidade do crédito e décadas de taxas de juros baixas que levaram os preços dos ativos a níveis insustentáveis.

A relutância de investidores, políticos e dirigentes de bancos centrais em aceitar isso não é apenas um exemplo da tendência humana natural de adiar a dor. Ela é algo mais assustador e mais factual. A verdade é que a economia dos EUA hoje depende de bolhas de ativos para sobreviver.

Isso foi quantificado de forma nítida em uma edição recente da newsletter semanal “The Forest for the Trees” (a floresta pelas árvores), do analista financeiro Luke Gromen. Cerca de dois terços da economia dos EUA são despesas dos consumidores. Mas os padrões de gastos não se baseiam apenas em sua renda. Nosso consumo pessoal também está ligado à nossa expectativa da riqueza mantida em ativos como ações e bônus.

O que é chocante é o quão completamente as fortunas americanas se tornaram dependentes da inflação dos preços desses ativos. Gromen calculou que os ganhos líquidos de capital mais os repasses tributáveis de contas individuais de aposentadoria são iguais a 200% do crescimento anual das despesas pessoais de consumo nos EUA.

Isso não significa necessariamente que as pessoas tirem dinheiro de suas contas de aposentadoria para comprar álcool em gel para as mãos, água mineral e máscaras. Mas Gromen argumenta que isso significa que o PIB dos EUA “não pode subir matematicamente se os preços dos ativos estiverem em queda”.

Não é de estranhar que o Federal Reserve tenha reduzido as taxas em 50 pontos-base na semana passada. A medida veio acompanhada do risco previsível de assustar o mercado - e foi o que aconteceu. O S&P 500 caiu quase 3% naquele dia. Mas o risco fundamental da inação foi considerado maior.

Dirigentes de bancos centrais sabem que não podem consertar pandemias ou disfunções políticas com estímulos monetários. Mas nos EUA, mais do que em qualquer outro lugar, eles se encontraram em uma posição nada invejável: a de gerir uma economia que, ao longo das últimas décadas, e principalmente desde 2008, dependia de baixas taxas de juro para puxar para cima os preços dos ativos. Isso, por sua vez, tornou menos óbvio para os consumidores (e os eleitores) que o salário semanal médio real dos 80% da parte inferior da pirâmide está no mesmo nível de 1974, e as coisas que definem as pessoas como de classe média - serviços de saúde, educação e habitação - se tornaram inacessíveis.

Vistas sob esse prisma, as tentativas hipócritas do presidente Donald Trump de equiparar as fortunas de Wall Street com as do país em geral fazem um certo sentido, de

uma forma nefasta. O nível do S&P 500 é menos um indicador da saúde geral das empresas americanas, ou dos consumidores, e mais da riqueza de algumas poucas empresas de tecnologia e do valor dos cortes de impostos de 2017. Este último foi responsável por dois terços do aumento agregado dos lucros das empresas entre 2012 e hoje.

Mas os aumentos dos preços das ações representam uma fatia desproporcional do imposto de renda pago pelos 5% que têm os rendimentos mais altos, que respondem por 60% da arrecadação do imposto de renda. Dada a importância dos aumentos dos preços dos ativos tanto nas receitas de impostos como no crescimento do PIB, é difícil imaginar um mundo em que o Fed não continue cortando taxas indefinidamente. Viva pelo mercado, morra pelo mercado.

Isso não precisava ser assim, e essa situação não se desenvolveu da noite para o dia. Os EUA construíram pouco a pouco, dos anos 1970 em diante, uma economia que é perigosamente dependente dos caprichos de Wall Street. Ela é o resultado de mudanças nas políticas conduzidas tanto por democratas como por republicanos.

Entre essas mudanças está a regra de 1982 que permitia recompras de ações em condições específicas, embora em outra época isso fosse considerado como manipulação do mercado; e a decisão de dar tratamento tributário favorável às opções de ações, o que permitiu que pessoas já privilegiadas lucrassem com a valorização crescente das empresas para as quais trabalhavam. A mudança mais fundamental foi a migração dos planos de aposentadoria de benefício definido para os de contribuição definida 401(k), que atrelou o futuro de muitos americanos, de uma maneira faustiana, às inconstâncias do mercado.

Tudo isso se apoiava no mito de que os preços das ações eram o indicador definitivo do que acontecia dentro de uma empresa e, em última instância, em uma economia.

Eu acredito que isso não é verdade há muito tempo, algo ressaltado pela morte do ex-executivo-chefe da General Electric Jack Welch na semana passada. Ele chegou a simbolizar o aumento e, finalmente, a queda do capitalismo focado nos acionistas. Depois da crise de 2008, tornou-se claro que o preço das ações da GE sob o comando de Welch fora inflado artificialmente por endividamento e alavancagem.

Eventualmente, Welch acabou por rejeitar o “valor” dos acionistas como a “ideia mais idiota do mundo”. Só espero que esta desaceleração do mercado force mais pessoas a chegarem à mesma conclusão. Por quanto tempo mais podemos gerir uma economia movida de forma tão desproporcional por bolhas de ativos criadas por engenharia financeira? As próximas semanas e meses podem nos dar a resposta. **(Tradução de Lilian Carmona).**