

Incertezas monetárias

20/09/2012

Por **Maria Clara R. M. do Prado**

Incerteza quanto ao futuro deu o tom das declarações do presidente do banco central dos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) ao término da última reunião do Comitê do Mercado Aberto do Fed (Fomc, na sigla em inglês), no último dia 13. Claramente, a projeção do comitê para a queda da taxa de desemprego nos próximos anos (mantém-se em torno de 8%) veio minada por uma áurea de dúvidas misturada a certa esperança de que, desta vez, a política de afrouxamento monetário dê certo.

Quatro anos depois dos primeiros passos do Fed com o objetivo de impingir estímulo e robustez à economia americana, sem sucesso, crescem as pressões de economistas e políticos para uma mudança na condução da política monetária com vistas a efetivamente garantir a retomada do crescimento.

Em agosto, contabilizava-se em cerca de US\$ 1,45 trilhão o total de liquidez injetada pelo Fed no mercado desde o final de 2008. Novas rodadas de compra de títulos lastreados em créditos imobiliários conforme foi aprovada há uma semana - com injeção adicional direta de US\$ 40 bilhões por mês, além de mais US\$ 45 bilhões de retorno por maturação de papéis adquiridos em operações anteriores - já não impressionam. Ao contrário, apenas agrega mais barulho ao crescente discurso dos descontentes.

O ministro da Fazenda, Guido Mantega, é um deles e tem razão. Além de não ajudar na retomada da economia, a política do Fed tem sérias consequências no mercado financeiro internacional, em especial, na definição dos preços pelos quais as moedas são trocadas. O dólar é a moeda mais conversível do mundo e sua desvalorização, perpetuada pela vigorosa política de emissão monetária do Fed (que, vale lembrar, tem custo zero em comparação com medidas de estímulo fiscal), afeta seriamente o valor das demais moedas.

Recentemente, Jaime Caruana, diretor-geral do Banco para Compensações Internacionais (BIS), o banco dos bancos centrais, chamou firmemente atenção para aquele ponto ao conclamar os bancos centrais a se preocuparem com os efeitos externos das políticas monetárias.

"Uma vez que as moedas mais fortes são usadas internacionalmente, a política de taxas (de juros) determinada por seus emissores afeta diretamente as condições monetárias em outros lugares", disse ele na célebre reunião de Jackson Hole, no final de agosto, complementando: "Tomar dinheiro emprestado em moeda estrangeira pode ser raro nas grandes economias, mas pode ser significativo em outros países".

Caruana citou números. Desde a crise de 2008, enquanto o crédito para consumo e investimento no mercado americano praticamente não saiu do lugar, os

empréstimos em dólar para aquele tipo de tomadores no resto do mundo cresceu 20%, alcançando a marca de cerca de US\$ 7 trilhões. Isso indica que o multiplicador monetário para a emissão de dólares promovida pelo Fed tem funcionado positivamente e em larga escala fora dos Estados Unidos. Internamente, o multiplicador mantém-se estagnado, sendo até negativo para alguns analistas.

Mas é dentro dos Estados Unidos que soa maior a crítica contra a atuação do Fed. O respeitado Alan Blinder, expert em política monetária, abandonou a moderação para adotar posição veemente contra a insistência de Ben Bernanke no "quantitative easing" ou estímulo à liquidez, como principal instrumento monetário, diante do limite que impede a redução do juro de curto prazo, já perto de zero. Blinder passou a defender que seja nula ou mesmo negativa (implicando em custo para os bancos) a taxa paga pelo Fed sobre as reservas bancárias excedentes. Estas têm origem justamente na larga aquisição de papéis deflagrada pelo Fed desde a crise de 2008 na expectativa de influenciar, assim, na redução dos juros de longo prazo e, por este canal, estimular a atividade e o emprego.

Para contornar a lei que impede o Fed de pagar juros sobre as reservas dos bancos, o Congresso dos Estados Unidos teve de autorizar aquele custo. Desde então, as reservas excedentes (além do recolhimento obrigatório) recebem 0,25% do Fed, mas Blinder acha que isso funciona como um desestímulo aos empréstimos para o setor privado. Diante da perspectiva de que os juros de curto prazo fiquem entre 0 e 0,25% até 2005 e, na suposição de que a economia continue em recessão, é muito melhor para os bancos deixar o dinheiro aplicado em lugar seguro com rendimento garantido do que arriscar com a inadimplência.

A proposta de Blinder, se adotada, implicaria em enorme aumento de liquidez na economia americana. No limite, na entrada em circulação do US\$ 1,450 trilhão que está represado no Fed. É claro que boa parte daquele dinheiro tem como contrapartida títulos do Tesouro dos Estados Unidos que foram emitidos justamente para ajudar a equilibrar o balanço do Fed. Mas haveria o risco da inflação crescer para além do nível de 2% ao ano e esse é, em verdade, o maior pepino que o Fed tem de descascar pela frente: como desconstruir o "quantitative easing" sem afetar os preços em uma economia que trabalha muito aquém de sua capacidade?

Outras ideias ganham peso na tentativa de imaginar uma forma de tirar o Federal Reserve da armadilha em que se meteu. Há quem defenda a esdrúxula alternativa da inflação ser substituída pelo PIB como alvo a ser perseguido pelo banco central. Seria o mesmo que acabar de enterrar em uma cova bem funda a política monetária, seus fundamentos e todos os preceitos que a nortearam desde a criação do Banco da Inglaterra, em 1694, quando pela primeira vez a moeda passou a ser emitida, lastreada então no ouro.

**Maria Clara R. M. do Prado, jornalista, é sócia diretora da Cin - Comunicação Inteligente e autora do livro "A Real História do Real".
Escreve mensalmente, às quintas-feiras. E-mail: mclaraprado@ig.com.br.**