

## Os EUA e o risco cambial

Antonio Delfim Netto

*Valor*, 09.11.10

### **Excedente de liquidez deverá ir para a especulação financeira**

Existe uma grande perplexidade sobre as consequências da política de afrouxamento monetário ("quantitative easing") posta em prática pelo Federal Open Market Committee (Fomc) do Fed, o banco central dos EUA . Perplexidade interna e externa! No início da crise, o Fed comprou quase US\$ 1,8 trilhão de ativos (60% do PIB brasileiro de 2010), inundando de liquidez seu mercado interno. Diante dos resultados insatisfatórios dessa política, decidiu comprar mais US\$ 600 bilhões de títulos do Tesouro até o segundo trimestre de 2011, à base de mais ou menos US\$ 75 bilhões por mês. Continuará a recomprar o principal das aplicações anteriores que estão vencendo (mais ou menos US\$ 35 bilhões por mês). Com isso, as compras e recompras do Tesouro nos próximos oito meses serão da ordem de US\$ 110 bilhões mensais, totalizando, praticamente, mais US\$ 900 bilhões. O seu efeito dependerá da capacidade de Obama de recuperar a confiança do setor privado.

A explicação para esse esforço redobrado do Fed está, como disse o chairman Bermanke, no fato que o seu mandato exige que o Fomc objetive, simultaneamente, "o máximo nível de emprego" e a "estabilidade dos preços". O problema é que hoje os dois objetivos estão se distanciando. Nas suas próprias palavras, "a maioria das avaliações da inflação estrutural sinalizam algo abaixo de 2%, ou um pouco menor do que a taxa que a maioria dos estrategistas do Fed considera mais adequada para um vigoroso crescimento econômico a longo prazo". Em suma, o Fed precisa criar uma expectativa de inflação e não cuidar do equilíbrio mundial! Por outro lado, "o nível de desemprego está inaceitavelmente alto, quase 10%".

De fato, a despeito da recessão ter "oficialmente" terminado, o setor da construção civil permanece em coma. A relação entre o número de empregos e a população civil em idade de trabalhar está num dos seus pontos mais baixos, diminuindo a procura de emprego pela crença de não poder encontrá-lo; parte da população com mais de 65 anos voltou a procurar emprego (de qualquer natureza), porque viu suas poupanças destruídas pela crise financeira. Não é, portanto, sem razões objetivas que a "confiança" dos empresários e consumidores se encontra em níveis muito baixos, aumentando a indisposição para o consumo e para o investimento.

Hoje, com o benefício de o "futuro" ter se tornado "presente", é evidente que o grande esforço com múltiplos focos do governo Obama produziu mais calor do que luz. Numa larga medida, a política fiscal com seus "multiplicadores" e a política monetária com seus juros "negativos" foram incapazes de restabelecer a confiança do setor privado, que Obama, conscientemente ou não, tratou muito mal, com ameaças de intervenção e aumento de impostos num momento de grande incerteza.

Talvez a forma mais cabal de mostrar a falta de foco da política econômica e o equívoco da inversão das prioridades sociais de Obama, é considerar o tempo, a energia e os recursos que despendeu para a aprovação do seu generoso programa de direito à saúde. Ele encontrou uma - para nós incompreensível - resistência da sociedade e do Congresso. Hoje, com a maioria republicana na Câmara, ele pode ser bloqueado pelo controle das suas verbas. Parece claro, agora, que cometeu grave erro estratégico, que cresceu com a escolha do seu "time": um conjunto de "estrelas" que não cabiam numa mesma galáxia e das quais agora está se libertando...

A maior prova de que nem a política fiscal nem a monetária produziram o que delas se esperava, é que as empresas não financeiras detêm cerca de US\$ 3 trilhões em caixa e só investem em tecnologia poupadora de mão de obra (com benefícios da depreciação acelerada), o que não aumenta o emprego. O sistema bancário tem reservas excedentes da ordem de um US\$ 1 trilhão e não os empresta porque ninguém solicita. Enquanto houver uma ameaça de deflação e a taxa de juro real for nula (a "armadilha da liquidez"), é pouco provável que qualquer aumento de liquidez possa estimular fortemente a economia real dos EUA, pela simples e boa razão que o "dinheiro distribuído de helicóptero" (como lembrou o ministro Mantega) não será gasto internamente, porque valerá mais amanhã. As consequências de mais longo prazo dessa política para os EUA e o mundo, quando a situação mudar, poderão ser muito sérias, mas é assunto para outro artigo.

No curto prazo, deverão induzir uma valorização ainda maior das moedas dos países emergentes exportadores de produtos primários, como é o caso do Brasil. O "excedente" de liquidez vai ser encaminhado para a especulação financeira, desesperada em busca de qualquer rentabilidade positiva. Nas atuais condições de pressão e temperatura, a desvalorização do dólar e do yuan vai aumentar o preço das matérias-primas que exportamos e pressionar a inflação. O enorme diferencial de juros e as condições favoráveis vão continuar atraindo o capital para nossa bolsa e podem nos levar a "importar" bolhas.

Temos de falar alto em Seul contra a política americana, mas não poupar a chinesa! Sem uma efetiva coordenação, a "guerra cambial" vai terminar numa trágica "guerra comercial".

**Antonio Delfim Netto** é professor emérito da FEA-USP, ex-ministro da Fazenda, Agricultura e Planejamento. Escreve às terças-feiras