

# Os alemães e a ilusão do ouro

Por **Simon Johnson**

*Valor Econômico*, 29.1.2013

**Há um perigo real de que o chamado "predomínio fiscal" minará a política monetária e tornará muito mais difícil controlar a inflação. O fascínio alemão com o ouro é ilusório. Seu medo de uma política monetária incerta não é.**

O ouro da Alemanha está de mudança. Pela primeira vez desde que as transações oficiais em ouro tornaram-se mais transparentes, o Bundesbank avisou que uma parte significativa dos seus estoques do metal serão transferidos da França e dos EUA para casa. Aparentemente, isso visa apenas colocar a casa monetária em ordem. Mas por que agora?

Uma possibilidade é que as autoridades alemãs acreditam estarmos nos aproximando de um cenário "cada país por si" - e que só ouro guardado pela polícia do próprio país tem algum valor.

Porém isso é mais do que fantasioso. Um mundo onde houver um colapso total na confiança financeira entre a Alemanha e a França ou entre a Alemanha e os EUA é um lugar onde teríamos problemas muito maiores do que em qual país o ouro está localizado fisicamente. O comércio internacional entraria em colapso e as grandes empresas multinacionais teriam dificuldades para vender seus produtos. Guardar mais ouro em casa, em vez de mantê-lo nos cofres do Fed de Nova York, não faria qualquer diferença em tal situação.

Será que a Alemanha julga que seu ouro estará sujeito a sanções ou a alguma forma de confisco - como às vezes acontece com nações desonestas? Novamente, isso não é plausível. Países como o Irã e a Venezuela sustentam um esforço prolongado e árduo para tornarem-se párias internacionais. A Alemanha, ao contrário, é um dos pilares do mundo democrático. Isso não vai mudar.

Os alemães responsáveis por seu banco central talvez pressintam uma mudança de longo prazo nas preferências internacionais - no sentido de um distanciamento em relação ao dólar - e desejam estar, de alguma forma, de prontidão. Isso é plausível em termos de um futuro declínio da importância do dólar como ativo de reserva e refúgio seguro. As reservas de ativos em dólar (principalmente em poder dos bancos centrais) valiam cerca de 2% do PIB dos EUA em 1948 e quase o mesmo em 1968. Hoje, esses ativos representam pelo menos 15% do PIB americano - e algumas estimativas apontam para até 30%.

Grande parte desse aumento decorre da crescente prosperidade e dos superávits em conta corrente nos países de renda média. Quando um país vende mais, ao

mundo, do que compra, acumula créditos em relação ao resto do mundo - e o país precisa decidir a forma em que deseja manter esses créditos.

Atualmente, o mundo tem uma grande quantidade de ativos em dólares americanos, e uma diversificação maior das carteiras nos próximos anos não seria chocante. Há certamente muita discussão sobre o crescente papel internacional do yuan - uma questão sobre a qual Arvind Subramanian, meu colega no Instituto Peterson de Economia Internacional, continua a fazer o trabalho mais interessante.

Mas transferir o ouro da Alemanha dificilmente será útil a esse respeito. O que seria benéfico é fortalecer o euro - no sentido de convencer os investidores de que a moeda comum tem um futuro brilhante porque é sustentada por uma união mais forte monetária, fiscal, financeira e política. Quando vista sob essa luz, a localização física do ouro é irrelevante.

É como se as elites políticas alemãs acreditassem estar de volta à era do padrão ouro. Mas, mesmo àquela época, o que importava era a quantidade de ouro possuída - e não onde estava efetivamente armazenado.

A tendência geral e mais preocupante é a politização da atividade do banco central. Importantes figuras políticas alemãs estão ficando cada vez mais desconfiadas do Banco Central Europeu (BCE), ao mesmo tempo em que também manifestam-se publicamente preocupadas em face da política monetária do Fed (o banco central dos EUA).

O temor motivador é a perspectiva de inflação. Mas o temor real não é a própria inflação - ou seja, o fato de os preços poderem subir em um ritmo surpreendentemente rápido neste ano ou no próximo. Em vez disso, o medo é de que os bancos centrais não percebam até que seja tarde demais a chegada da inflação, e que isso cause uma grande intensificação nas expectativas de inflação.

Mais uma vez, a transferência física do ouro em nada contribui para manter a inflação sob controle ou para mudar o comportamento dos bancos centrais. O vínculo entre as moedas e o ouro foi irrevogavelmente rompido em 1971, quando Richard Nixon, então presidente dos EUA, decidiu suspender a conversibilidade do dólar em ouro para os bancos centrais. A partir de então, vivemos num sistema monetário baseado puramente em moedas fiduciárias - o que significa que o valor de nosso dinheiro não é lastreado em ouro ou qualquer outro elemento físico. Esse tipo de sistemas monetários só podem ter sucesso enquanto um banco central puder, com credibilidade, empenhar-se em manter a inflação sob controle.

Os políticos alemães parecem, portanto, estar sofrendo algum grave delírio sobre a importância do ouro e sobre os efeitos da transferência de seu posicionamento físico. Mas eles têm razão em preocupar-se com as políticas do BCE - é improvável que fornecer crédito incondicional aos governos da zona do euro

tornará esses governos mais cautelosos. Há um perigo real de que o chamado "predomínio fiscal" minará a política monetária e tornará muito mais difícil controlar a inflação.

O fascínio alemão com o ouro é ilusório. Seu medo de uma política monetária incerta não é. **(Tradução de Sergio Blum)**