



Implicações da política monetária dos EUA para América Latina

Por Alejandro Werner

Algumas realidades básicas parecem terem sido esquecidas no atual debate sobre a “retirada” dos estímulos monetários não convencionais por parte do Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos e o seus sobre a América Latina.

Em primeiro lugar, faz sentido que a política continue seguindo uma orientação expansionista. Nos Estados Unidos, a inflação está muito baixa, o hiato do produto é muito grande e a criação de emprego continua muito fraca. E, mesmo durante a retirada do estímulo, a orientação da política do Fed continuará a ser altamente flexível. A taxa dos títulos do Tesouro a 10 anos, ajustada pelo núcleo da inflação, está cerca de 230 pontos base abaixo da média de 30 anos, e a taxa dos fundos federais, também ajustada pelo núcleo da inflação, encontra-se 320 pontos base abaixo dessa média. É provável que essas taxas permaneçam abaixo da média de 30 anos pelo menos nos próximos dois ou três anos.

Em segundo lugar, essas condições monetárias expansionistas trazem benefícios concretos para a América Latina. Uma orientação que apoia o crescimento e a estabilidade financeira na maior economia do mundo é boa para a região, dados os seus vínculos comerciais com os Estados Unidos. Por sua vez, o crescimento ininterrupto dos EUA é positivo para a demanda por commodities, tanto diretamente como por intermédio de outros países que se beneficiam com o crescimento dos EUA. Além disso as condições internacionais de financiamento continuam muito favoráveis para a América Latina: o rendimento médio da dívida soberana ainda está em torno de 250 pontos base abaixo da média de 16 anos. Graças a essas condições, governos e empresas puderam refinar suas obrigações e financiar projetos de infraestruturas e outros investimentos a taxas historicamente baixas. Ademais, vários países foram capazes de lançar emissões pela primeira vez nos mercados internacionais.

Isso não significa que os países latino-americanos devam baixar a guarda. A volatilidade registrada desde maio sinaliza que o processo de normalização monetária dos Estados Unidos será complicado e volátil. Por isso, convém preparar-se para eventuais turbulências.

Como se preparar? Em primeiro lugar, convém continuar aproveitando das condições financeiras favoráveis para refinar a dívida a taxas baixas e alongar os vencimentos, mas sem causar uma expansão acentuada dos gastos internos em função do crédito barato. Segundo, convém se preparar a um cenário que poderia implicar taxas de juros de longo prazo mais altas, moedas regionais mais fracas, menos entradas de fluxos de capital na região (e, em alguns casos, talvez até saídas), pressão sobre os mercados financeiros locais. Essa dinâmica encarecerá o serviço da dívida e os custos de financiamento, o que afetará o investimento e o crescimento. E é possível que esse processo não se

desenrole sem sobressaltos — talvez haja fortes oscilações nos mercados. Assim, para se preparar, os países devem assegurar a solidez dos balanços de bancos, governos, empresas e famílias e reforçar as condições de liquidez nos mercados locais.

Outra lição extraída de episódios anteriores de volatilidade é que os países com fundamentos econômicos mais fracos tendem a sofrer variações mais abruptas dos fluxos de capital e dos preços dos ativos. Isso desperta uma certa preocupação, pois desde 2009 a região apresenta um relaxamento da política fiscal, ampliação do déficit em transações correntes e desaceleração do crescimento. Além disso, a desaceleração atualmente em curso na região pode contribuir para uma maior diferenciação por partes dos mercados quando as condições financeiras apertarem, o que destaca a importância de fundamentos sólidos. Assim, este também é um bom momento para reforçar os fundamentos, principalmente nos casos em que as margens de proteção fiscal podem ser insuficientes.

Mesmo se a possibilidade de uma saída turbulenta seja sem dúvida preocupante, a América Latina está hoje mais bem preparada do que no passado. As políticas são melhores, os bancos são mais sólidos, as proteções são maiores, a região não apresenta dependência excessiva da entrada de fluxos de carteira e a adoção generalizada de taxas de câmbio flexíveis faz uma diferença enorme. Mais de dois terços dos fluxos de entrada capital foram acumulados como reservas internacionais pelos bancos centrais ou como ativos externos pelo setor privado. No período 2009-2012, os bancos centrais da região aumentaram suas reservas em US\$ 304 bilhões, e o setor privado acumulou US\$ 266 bilhões em ativos externos (IED e ativos de carteira). A tarefa agora é garantir que essa resistência seja suficiente para encarar uma intensa volatilidade.

Muito do que se diz implica que a sutil progressão do Fed rumo à saída é algo ruim. A realidade é que devemos ver como positivo o anúncio recente de retirada gradativa do estímulo monetário e, no futuro, de início da normalização das taxas de juros: isso ocorrerá quando as perspectivas econômicas dos EUA estiverem se recuperando com vigor, o que será uma boa notícia para a América Latina. E, acima de tudo, será um passo a mais no sentido de superar a crise financeira mundial de uma vez por todas.