

Taxas de juro e política sem rumo

7 2 FEV 1987

Con. Brasil

ESTADO DE SÃO PAULO

As taxas de juro voltaram a apresentar, no início da presente semana, tendência de alta expressiva. Com efeito, na sexta-feira passada, as Letras do Banco Central haviam sido colocadas à taxa mensal de 17%, patamar este que subiu repentinamente para 23% na segunda-feira. E, como tem sido praxe, o Banco Central foi novamente apontado como principal responsável por esse fenómeno: no caso, a crítica é endereçada contra o salto considerado brutal da referida taxa, tomando aparentemente o mercado de surpresa. Segue-se, em decorrência, o temor de que uma suposta perspectiva de queda da inflação favoreceria outro movimento brusco da taxa de juro, desta feita em sentido inverso.

Nunca é demais repetir que nenhum banco central determina diretamente a taxa de juro. Esta reflete dois movimentos clássicos na economia: a curto prazo, a oferta e a procura por dinheiro; a médio e longo prazos, a relação entre remuneração do capital produtivo e rentabilidade do capital financeiro, acompanhando as flutuações do ciclo macroeconómico. Neste sentido, a atuação de um banco central não pode ser individualizada como a de um único e poderoso sujeito, perante o qual devem cur-

var-se os demais agentes económicos. Ao contrário, seu desempenho precisa ser compreendido em conjunto com as demais variáveis e, sobretudo, em relação à inflação, uma vez que a oferta monetária guarda estreita relação com o nível de preços.

Não tem escapado aos observadores mais atentos que o Banco Central tem procurado fazer prevalecer uma taxa de juro real positiva, e isso desde o segundo semestre do ano passado. Com efeito, o descontrolo da política económica frente ao aquecimento da demanda colocava, desde o início do Plano Cruzado, sérios riscos para a formação de poupança. Enquanto alguns economistas no governo preferiam regozijar-se com o súbito aumento de poder aquisitivo dos salários, a autoridade monetária buscava maior realismo, alinhando progressivamente as taxas de juro à emergência do recrudescimento inflacionário, cumprindo o papel que lhe cabia na ocasião, apesar das resistências encontradas.

Claro está que o setor produtivo viria a manifestar sua preocupação com a alta dos custos financeiros em plena vigência do congelamento de preços. Assim, se o governo tivesse

optado por um retorno ao livre mercado, não haveria pressão inflacionária capaz de produzir tal elevação nas taxas de juro. Isso significa que o mercado paga hoje pelos erros do governo cometidos no ano passado e que se prolongam no momento, quando a inflação revela sua verdadeira intensidade e impõe o decantado equilíbrio dos preços relativos.

Pode-se questionar se há outra alternativa para o Banco Central, além de elevar as taxas de juro para o financiamento dos títulos públicos. Uma posição contrária — taxas artificialmente baixas — significaria dificuldades evidentes para a rolagem da dívida interna, além de pressionar negativamente a captação de recursos por parte do sistema financeiro privado. Os investimentos tornaram-se raros em 1986 em virtude das incertezas emanadas da reforma monetária, e o quadro não deve mudar significativamente no corrente ano por causa da expectativa pessimista em relação à inflação. Se a taxa de juro real permanecesse negativa, tal risco seria obviamente agravado.

Além de pertinente, por acompanhar a inflação esperada, a taxa praticada pelo Banco Central desestimula a formação de estoques especulativos com mercadorias, justamente

quando os empresários aguardam a concretização do realinhamento de preços. Claro está que as bolsas de valores não conseguem, momentaneamente, atrair investidores, ainda que tentem multiplicar mecanismos neste sentido. O mercado aguarda cautelosamente a divulgação dos balanços das principais empresas, cuja interpretação exigirá cuidados redobrados por parte dos analistas. Em outros termos, a atual conjuntura não surpreende, a não ser aqueles que porventura se beneficiam dos contorcionismos da política económica.

É preciso compreender que enquanto a inflação não for controlada — o que exige igualmente o equilíbrio das contas públicas — as taxas de juro permanecerão em patamar elevado em termos nominais. Neste sentido, é do esforço governamental que depende parte expressiva da estabilização dos preços, assim como a normalização das expectativas. Não deixa de surpreender que alguns esperem exatamente o contrário, ou seja, uma queda da inflação a partir de uma queda nas taxas de juro... De momento, trata-se de uma consequência inevitável da política económica hesitante, agora premida pelos acontecimentos na esfera política.