

# Muito dinheiro na praça, culpa da política de juros.

O excesso de liquidez na economia brasileira, que se verifica há uns três ou quatro meses, não foi provocado por um aumento na emissão de moeda, mas pela política de fixação das taxas de juros praticada pelo Banco Central. Segundo o professor Joaquim Elói Cirne de Toledo, da Faculdade de Economia e Administração da USP, "se o governo fixa as taxas de juros, não consegue controlar a quantidade de moeda".

A taxa de juros a que se refere Cirne de Toledo é a taxa do *open* estabelecida diariamente pelo BC. Como essa taxa está ficando, em termos reais, abaixo da inflação (o que deverá agravar-se com uma maior aceleração da inflação, pois aumenta a defasagem), os investidores estão percebendo que é melhor dar outro uso ao dinheiro do que aplicá-lo em títulos do governo.

Como consequência, está havendo um aumento na formação de estoques especulativos (os estoques de matéria-prima podem ser mais vantajosos do que as aplicações financeiras), pelas empresas que têm liquidez; nas aplicações em Bolsa, em dólar ou imóveis, que não dependem dos níveis de indexação fixados pelo governo.

Foi justamente a política de juros praticada pelo governo que facilitou uma grande expansão da base monetária em março. Os bancos têm de manter um saldo médio de depósitos compulsórios no Banco Central. Como achavam que nos primeiros dias do mês o BC elevaria as taxas, resolveram completar o saldo médio nos últimos dias do mês, para ficarem livres para as suas aplicações quando as taxas subissem, no início de abril. Na realidade, comentou Cirne de Toledo, não houve uma

expansão da base monetária (reservas no Banco Central e títulos públicos), apenas uma troca de posições: os bancos venderam as LBC e LFT que tinham em carteira ao Banco Central e, em vez de papéis, passaram a ter um crédito em depósito compulsório.

## Riscos altos

Para que o excesso de liquidez pudesse converter-se em investimento produtivo (indústria ou agricultura, por exemplo), disse Cirne de Toledo, seria necessário que os investidores acreditassesem que as taxas iriam ficar sempre abaixo da inflação. Além disso, os riscos da atividade produtiva no Brasil são muito altos, tanto pelas taxas elevadas de inflação como pelas mudanças na política econômica.

Para Cirne de Toledo, o melhor seria o governo elevar as taxas de juros, mesmo que em um primeiro momento pudesse provocar um aumento do custo da dívida interna e, consequentemente, do déficit público, além de um crescimento das taxas para as empresas que têm de tomar empréstimos para financiar o capital de giro (as taxas de financiamento já estão muito elevadas). Mas, pelo menos, "não colocaria mais lenha na fogueira".

Na medida em que os investimentos passam a render menos que a inflação e os investidores começam a perceber que seu dinheiro está "virando pó" até mesmo na caderneta de poupança — o dinheiro pouparado se torna cada vez mais distante do imóvel ou do carro novo —, simplesmente deixam de poupar e passam a aplicar em setores que podem dar maior lucro. É o que acontece com as empresas que formam estoques especulativos, ou com as fa-

mílias que tiram o dinheiro da poupança para fazer um estoque de alimentos. Com o aumento da demanda, poderia acontecer o que é menos desejável hoje: uma explosão inflacionária com a taxa mensal chegando a 50% ou 100%.

Para haver desaceleração da inflação hoje, de acordo com Cirne de Toledo, só mesmo se empresários ou trabalhadores cederem um pouco. Como explicou, os trabalhadores exigem aumentos nos salários para recompor seu poder de compra. Os empresários dão o reajuste, mas repassam para os preços, para não perderem suas margens de lucro. Aí, os trabalhadores pedem novo reajuste. Uma das partes vai ter de acabar cedendo. E o professor lembra que, enquanto a média de salários no Brasil é das piores do mundo, o lucro das empresas é dos maiores. Aqui, o lucro médio é de 17% a 20%. Nos EUA está em aproximadamente 8% ao ano.

Para equilibrar um pouco a situação, uma das saídas, acredita Cirne de Toledo, seria uma abertura maior à concorrência dos produtos estrangeiros. Essa abertura, se paulatina e bem calculada, poderia facilitar um desaquecimento da inflação. Em contrapartida, ressaltou, o governo também deveria parar de referendar a inflação, pois atualmente os reajustes de salários são repassados para os preços, para as taxas de câmbio e assim sucessivamente. Poderia, em vez disso, elevar as taxas de juros, segurar as taxas de câmbio e fixar limites de gastos: se tem Cz\$ 3 trilhões para gastar, só vai gastar essa quantia, independentemente dos aumentos de preços.

**Denise Campos de Toledo**