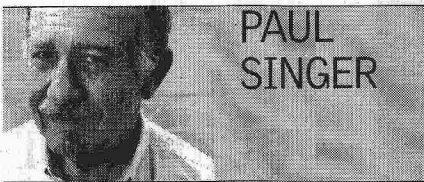


Os juros e o futuro econômico do Brasil



PAUL
SINGER

Com as mudanças na economia capitalista mundial, registradas nas últimas décadas, o salário e a taxa de câmbio se tornaram mais dependentes das forças de mercado, o que fez do juro o único preço estratégico que pode instrumentalizar políticas econômicas diversas quanto a suas prioridades: combate à inflação ou ao desemprego. No caso do Brasil, empresários e trabalhadores estão cada vez mais dispostos a exigir a retomada do crescimento econômico e percebem que sem uma redução substancial da taxa básica de juros esta retomada é quase impossível. Só por isso, o debate sobre a taxa de juros tornou-se de importância vital para o futuro de nossa economia.

O juro é o preço do aluguel do dinheiro e como todo preço depende da relação entre oferta e demanda. Mas, no

mercado de empréstimos, ou seja, de ativos financeiros, o maior demandante é a União, cujo braço financeiro é o Banco Central. O mais importante ativo financeiro no mercado brasileiro é o título da dívida pública. Por isso, o Banco Central pode exercer influência vital sobre a oferta de ativos e portanto sobre um dos lados que determinam a taxa de juros. Até recentemente, o governo também exercia grande influência sobre a demanda por ativos (= oferta de empréstimos) através dos bancos públicos, que captavam grande parte dos depósitos do público. Com a privatização e desnacionalização de vários bancos estaduais e privados, o oligopólio bancário se fortaleceu e ganhou mais influência sobre a determinação da taxa de juros.

A situação se complica por causa da fragilidade financeira do Balanço de Pagamentos em conta corrente. O Brasil precisa captar aplicações ou investimentos externos (em moeda forte) de várias dezenas de bilhões de dólares cada ano apenas para rolar a parte da dívida externa que vence. Para tanto, empresas aqui sediadas têm de lançar títulos de

nominados em reais em praças de moeda forte — Nova Iorque, Londres, Tóquio etc. — cujo valor será definido pelos compradores. Se eles acham que o risco Brasil aumenta, eles só compram os títulos por um valor menor, portanto aumentando os juros pagos pelo Brasil. Se a taxa interna de juros for mais baixa que cobrada pelos aplicadores externos, as empresas brasileiras lançarão menos títulos no exterior e o Balanço de Pagamentos não fecha ou só fecha à custa de pesadas perdas de reservas cambiais.

No fundo, os juros dependem da confiança dos que emprestam ao Brasil e a seu governo de que seus créditos serão honrados. Ora, eles só serão honrados se o Brasil puder produzir mais e começar a amortizar suas dívidas externa e pública não com novos empréstimos mas com o dinheiro ganho com sua produção. A enormidade de nossa taxa de desemprego é clara demonstração de que podemos produzir muito mais do que estamos produzindo, sem provocar pressões inflacionárias. A única coisa que nos impede de produzir mais é a taxa de juros, uma das mais altas do mundo. É do interesse dos credores —

externos e internos — aceitar juros menores para refinarçar as dívidas externa e interna, pois a opção oposta é refinarçar indefinida e crescentemente o país, até condená-lo à inadimplência.

Estamos há anos com juro elevado e economia em recessões intermitentes. O Banco Central não se empenha em baixar os juros, para rolar parte das dívidas,

É do interesse dos credores (externos e internos) aceitar juros menores para refinarçar as dívidas externa e interna

cujo montante aumenta sempre. As relações déficit/PIB e dívida pública/PIB bordejam o limite máximo porque o denominador quase não cresce. Agora, para uma taxa de risco Brasil de quase 10 pontos percentuais e uma taxa de juros de 18,5%, temos taxas de crescimento do PIB da ordem de 1,5 a 2%. Portanto, mergulhamos num círculo vicioso: quanto mais devemos mais juros temos de pa-

gar para nos refinarçar, o que se traduz em maior endividamento no momento seguinte.

Para sair deste círculo, precisamos de um governo que tenha a vontade política e o apoio da sociedade brasileira para baixar a taxa de juros, como primeiro passo essencial em direção à retomada do crescimento. Se este for o governo que elegeremos em outubro, é de se esperar que os credores lhe permitam ampliar e baratear o crédito, para que tanto o consumo quanto o investimento produtivo possam crescer. É de se esperar que o eleitorado seja racional e vote pelo crescimento e que os credores sejam racionais para perceber que a opção da maioria dos eleitores reduz o risco e por isso os juros devem cair. A aposta na retomada do crescimento é a melhor opção tanto do eleitor quanto do credor, o que faz da mudança de governo uma esperança, não uma ameaça.

Paul Singer, economista, ex-secretário municipal do Planejamento de São Paulo (na gestão de Luiza Erundina), é professor titular da FE A-USP.
E-mail: singerpi@usp.br