

Juros, câmbio e a inflação baixa

O GLOBO

J. CARLOS DE ASSIS

O combate à inflação brasileira tem revelado dois pontos de resistência extremamente fortes. De um lado, a estrutura das taxas internas de juros, historicamente muito elevadas, que impedem a redução de preços abaixo de certos limites, nos períodos de controle ou de congelamento. E que os empurra para cima, nos períodos de liberação. De outro, a baixa competição no mercado doméstico, protegido da concorrência internacional.

Com o programa de liberação comercial, o Governo Collor espera ir derrubando esse segundo ponto de resistência. Quanto ao primeiro, nem todos estão de acordo que juros elevados concorrem para sustentar um alto patamar inflacionário. A ortodoxia dominante recomenda mesmo que o dinheiro seja tornado deliberadamente caro, para reduzir os investimentos e o consumo, desestimulando as empresas a aumentarem os preços por causa da conseqüente queda de demanda.

Aparentemente, a combinação de política monetária apertada, juros reais em níveis sem precedentes e uma audaciosa liberação comercial funcionou a contento nos Estados Unidos, no primeiro período do Governo Reagan, que conseguiu reverter uma das piores crises inflacionárias enfrentadas pela economia norte-americana nas últimas décadas. Se lá funcionou, guardadas as demais diferenças com a economia dominante, convém examinar as restrições principais a que funcione também aqui.

O primeiro aspecto a considerar é a influência da taxa de juros sobre a taxa de câmbio, e desta sobre o volume de importações. Quando a taxa de juros sobe no mercado doméstico, desde que haja liberdade de movimento de capitais, a tendência é que haja uma valorização da taxa de câmbio. Com isso, as mercadorias importadas ficam mais baratas, relativamente às produzidas internamente. Em tese, os produtores locais serão forçados a reduzir seus preços, ou simplesmente serão deslocados do mercado.

Foi justamente isso o que aconteceu nos Estados Unidos, cujo merca-

do de bens de consumo duráveis foi invadido em ondas sucessivas por produtos oriundos da Ásia e da Europa Ocidental, alterando radicalmente a estrutura da oferta. No setor de produtos eletrônicos de consumo de massa, por exemplo, a indústria doméstica foi praticamente varrida. Ainda no início dos anos 70, os produtores locais detinham 100% do mercado. Em 1988, sua participação havia caído para 5%.

Naturalmente, a invasão de produtos estrangeiros, que continua, gerou expressivos e sem precedentes déficits comerciais. Esses déficits foram cobertos pelas aplicações financeiras dos estrangeiros no mercado de títulos norte-americano, atraídos pelas altas taxas de juros. Assim, a política monetária restritiva e a liberdade comercial caminhavam na mesma direção. E era a mesma direção na qual aumentava a concorrência de preços na disputa do mercado, favorecendo o controle inflacionário.

Esta, porém, é uma situação peculiar da economia norte-americana, devido à larga utilização do dólar como moeda internacional. O mesmo mecanismo costumava funcionar na Inglaterra, na época em que a libra era a moeda dominante. Já não funciona mais. Em geral, a política monetária inglesa tem sido mais dura que a norte-americana, e a Grã-Bretanha adotou também uma política de controle fiscal rígida, ao contrário do Governo norte-americano. Entretanto, a inflação inglesa situa-se entre as mais altas na Europa Ocidental.

No caso brasileiro, mesmo que os juros elevados auxiliem, de alguma forma, a manter sobrevalorizado o cruzeiro, isso não tem efeito na conta de capital. Por outro lado, importações de valor acima de 200 mil dólares, mesmo que liberadas formalmente, continuam dependendo de financiamento externo, o que está cada vez mais difícil, por causa da crise da dívida. Por aí se explica o fato de que, mesmo com taxa cambial favorável, as importações brasileiras não explodiram, nem tendem a explodir com a anunciada liberação comercial. Infelizmente, este é também o motivo por que a liberação não ajuda muito a conter a inflação no Brasil.