

# Nem só de juros vive a economia—

O mercado mostrou diante do aperto monetário, as taxas anuais prefixadas por CDBs passaram de 760% no dia 2 para 1.200%, no dia 9. Sempre defendemos a utilização da taxa de juros como instrumento da política econômica, especialmente num país como o Brasil, em que se enfrentam tantas dificuldades para conter as pressões inflacionistas. Mas quando numa economia essa taxa representa a única arma à disposição das autoridades monetárias, requer-se que o Banco Central saiba utilizá-la com prudência para que não se brinque de aprendiz de feiticeiros. A natureza não agrada os saltos. É um princípio que o instituto de emissão não pode ignorar.

É preciso lembrar a própria natureza da taxa de juros, que não reflete a inflação passada, mas a futura nas expectativas dos agentes econômicos. Ela é na realidade mais que a consequência do jogo da oferta e da procura, o preço do dinheiro. O que está ocorrendo agora é uma reação oficial à emissão não programada da moeda primária (emissões de papel-moeda e reservas bancárias equivalentes aos depósitos compulsórios das instituições financeiras no Banco Central), no mês de setembro, depois de um trimestre de grande contenção que forneceu ates-

tado de seriedade às autoridades monetárias. O presidente do Banco Central, Ibrahim Eris, tentou em suas explicações anular o impacto negativo das emissões de setembro. Alegou que a base monetária não deve ser confundida com meios de pagamentos (moeda em poder do público mais depósito a vista), que medem o poder aquisitivo da população.

Pena que não tivesse fornecido, como fazia um mês atrás, dados sobre esses meios de pagamento para comprovar que não seguiram a mesma direção imposta à base monetária, o que deixa no ar dúvida muito séria. É verdade que houve aumento considerável das reservas bancárias, isto é, uma redução da capacidade dos bancos em fazer empréstimos, mas remanescem as emissões de papel-moeda, muito mais volumosas. Trata-se, afirma o presidente do Banco Central, da consequência de uma série de fatores exógenos: feriados, clima criado pela intervenção nos bancos estatais, greves, etc. aos quais acresce o fato de que para compensar os recursos drenados para o instituto de emissão tiveram os bancos de abrir mão dos seus títulos para "fazer" dinheiro, obrigando o Banco Central — para evitar grande crise de liquidez — a aceitar a recompra desses pa-

péis. É uma vantagem, afirma Ibrahim Eris, uma vez que o governo conseguiu substituir títulos que custam caro por papel-moeda a custo zero. Argumento perigoso porque poderia resultar na substituição de toda a dívida interna por papel-moeda.

O fato é que ficaram as emissões monetárias e provavelmente uma liquidez excessiva sob a forma de recursos não depositados nos bancos, o que alimenta a inflação. A partir disso, o Banco Central praticou uma política monetária de terror, justamente num momento em que as instituições financeiras que não pretendem mais acumular perdas com suas carteiras de títulos se recusam a subscrever tais papéis, de tão baixa remuneração.

Verifica-se assim que não estamos exatamente diante de um mercado livre, em que o preço do dinheiro se forma naturalmente diante da escassez de liquidez. É um mercado no qual, por força da atuação das autoridades monetárias, os recursos mantêm-se artificialmente baixos. Todavia, uma alta das proporções acima referidas e mais ainda sua brutal aceleração em alguns dias só podem oferecer consequências dramáticas. Se tivesse sido possível limitar o aumento do custo do dinheiro ao financia-

mento das compras à prestação no comércio varejista, teria o governo conseguido reduzir a demanda e desse modo criar um fator favorável a uma queda dos preços.

O crédito porém não está apenas a serviço dos consumidores; é matéria-prima indispensável ao setor da produção. O governo afirma que o seu objetivo é o de reduzir os estoques especulativos, pensando até em tributar os estoques excessivos. Ora, conforme bem demonstrou a empresa de consultoria Arthur Andersen, longe de crescer, tais estoques se reduziram. Chegando a um ponto mínimo aceitável, a alta das taxas de juros torna-se um fator de alta de custos que nenhuma atuação policial poderá impedir de se refletir nos preços, sem falar dos investimentos não mais possíveis.

As autoridades monetárias, ao promulgar uma elevação descabida das taxas de juros, estão alertando a população de que a inflação poderá ser nos próximos meses a indicada pela remuneração dos CDBs. Não é certamente o que desejavam, mas se esqueceram da teoria econômica segundo a qual a taxa de juros reflete a expectativa de inflação. Talvez seja ainda tempo de não se abusar de um instrumento perigoso.