

Taxa de juros

Claro que existem explicações estruturais para a manutenção de juros tão altos no Brasil. Uma parcela grande da academia explica as elevadas taxas de juros como uso de âncora cambial para conter os preços, assim como foi usado no primeiro governo de FHC. Como assim? Observe que ao aumentar a taxa de juros ocorre uma tendência à apreciação da moeda local, devido a maior atração de capitais externos. Com isso, os empresários nacionais sofrem com a maior concorrência de produtos estrangeiros, o que a priori, força-os a não repassar o aumento aos preços.

Em parte esse argumento está correto, em parte necessita de um outro aspecto. Claro que ao aumentar a taxa de juros, o país atrai capital volátil (o *hot money*), mas é necessário acrescentar um fator específico da era Lula: os saldos comerciais recordes. O mercado vem projetando um saldo comercial de R\$ 42 bilhões em 2005. Fato este que é uma alavanca para a valorização do real frente ao dólar. Por que? Com um saldo comercial maior, é maior a oferta de dólar no mercado. Confrontando oferta com demanda, há uma queda dos preços do produto, no caso do dólar.

Assim sendo, entender o atual patamar das taxas de juros passa por dois outros aspectos. O primeiro diz respeito à solidez dos fundamentos macroeconômicos. É claro que melhoramos nossos fundamentos, todavia ainda restam dúvidas quanto à nossa capacidade de manter a estabilidade de preços. O gasto público, grande inimigo para a redução das taxas de juros, só fez aumentar nos últimos 9 anos, passando de 25% em 1995 para 35% em 2004 como proporção do PIB. É preciso, portanto de medidas urgentes para melhorar a eficiência do gasto público e claro, a sua proporção em relação ao produto.

Um segundo aspecto importante esbarra nas dificuldades ligadas ao combate da inflação no Brasil. Quando o BC aciona a política monetária (cujo instrumento principal é a SELIC) para conter a inflação existem canais de transmissão entre taxa de juros e preços, que devem ser especificados. Os principais são: encarecimento do crédito, desestímulo ao consumo e ao investimento e apreciação da taxa de câmbio.

Contrariando os manuais de macroeconomia, essa transmissão não é instantânea em nosso país. Começamos pelo crédito. No Brasil o mecanismo de transmissão da política monetária para o crédito é fraco devido três fatores principais: (1) o mercado de crédito é pequeno no Brasil (menor do que 30% do PIB); (2) o crédito é de prazo curto; (3) a parcela subsidiada pelo governo é insensível à taxa de juros de mercado.

No caso do consumo também há uma importante diferença. Aqui a taxa de juros pouco interfere no consumo porque a parcela financiada dos gastos das famílias é proporcionalmente menor e acima de tudo, porque a maior parte é de produtos de subsistência, com baixa elasticidade-renda. Aliado ainda a um baixo grau de intermediação financeira, que dá margem para outros mecanismos de crédito.

Os dois outros canais de transmissão são especialmente danosos à economia real. Quando o governo eleva as taxas de juros ele está desestimulando os investimentos e também apreciando a taxa de câmbio. Quando os empresários postergam decisões de investimentos estão na verdade congelando o produto potencial. Como assim? Na teoria econômica, há uma relação de causalidade entre investimento e produto (PIB, grosso modo). Quando você incrementa a taxa de investimento (variação positiva) está afetando o produto, via efeito multiplicador. Assim quando os empresários não realizam investimentos devido ao ambiente desfavorável estão alimentando expectativas inflacionárias no futuro, quando as taxas de juros forem reduzidas.

Ademais a competitividade empresarial depende de expectativas favoráveis de crescimento do conjunto da economia. Aumentando a taxa de juros o governo está inibindo essa conjuntura favorável, o que gera atraso na modernização tecnológica necessária para incrementos de produtividade e eficiência na economia nacional. É desse modo que as economias crescem durante longos períodos. Não é através de aperto monetário e fiscal, senhor presidente.

Vítor Wilher