

Até onde podem cair os juros ?

Gustavo H. B. Franco

Por que tem sido tão difícil para o Brasil baixar as taxas de juros para números de um só dígito, feito em tantos outros países até mais complicados?

Não faz muito tempo assim, em 1994, a mesma pergunta era feita com relação à inflação: por que tínhamos inflação de 30% mensais ou mais, coisa que não existia em parte alguma ? E pior: muito tempo foi desperdiçado com bobagens do tipo a inflação está “neutralizada pela indexação” ou “é apenas inercial”. Demoramos a concluir que a hiperinflação era a expressão de profundos desequilíbrios de ordem fiscal refletindo o colapso de um modelo de crescimento baseado em idéias que ficaram para trás, ainda que vivas aqui e ali.

Com os juros se passa algo muito semelhante, e também aqui, existem várias camadas de equívocos a afastar.

A primeira, e mais básica, é a de que o problema depende de “vontade política”. A designação técnica para isto é “tautologia”, termo muito usado na matemática para definir uma proposição que é sempre verdadeira, e por isso mesmo inútil. “Vontade política”, em Brasília, é necessária até para atravessar a rua, mas sozinha não compra nem um cachorro quente.

Um segundo equívoco comum é o de achar que os juros são altos por que as pessoas que estão no Banco Central são más e sem coração, pois são “monetaristas” que não gostam de crescimento nem de muito movimento, e aumentam os juros quando há engarrafamentos de trânsito ou filas nos restaurantes. A este respeito, que fique claro que não é um problema crônico com os dirigentes do BC, presentes e passados, a maior parte dos quais gente de bom coração mas nem por isso foram capazes de resolver o problema.

Um terceiro engano é o de travestir a questão como ideológica e alegar que existe uma “visão alternativa” do problema. O leitor deve ter clareza que não existe Papai Noel, nem “política monetária zen” para nos levar a juros de primeiro mundo.

Em resumo, o problema tem parentesco, em natureza e complexidade, com aquele que produziu a própria hiperinflação e qualquer ilusão de que a solução é simples deve ser eliminada.

Existem pelo menos dois ângulos para se observar o problema. De um lado, são muitos anos de uma “tradição” formada no período de inflação alta, segundo a qual, a taxa de juros real para o “overnight”, ou seja para

empréstimos por um dia com garantia em papéis do Tesouro, tem que ser grande, uns 8% (acima da inflação!).

De outro, há o problema dos capitais fugirem, ou seja, se os juros domésticos forem menores que os juros em dólares para riscos brasileiros, vai sair capital até que, no limite, toda a poupança financeira nacional vai embora, como ocorreu na Argentina.

Com respeito ao financiamento do Tesouro, tenha-se claro que um Governo desesperado para tomar emprestado para pagar suas contas não tem escolha a pagar juros reais altos para empréstimos curtos. Esta situação é absurda, mas inevitável quando se tem déficit fiscal, como ainda temos, e um longo histórico de irresponsabilidade neste domínio. Assim sendo, a regra de ouro para se reduzir os juros é simples: aumentar o superávit primário. Ou seja, trata-se de usar o produto da “economia” gerada pela redução dos juros para abater dívida pública, em vez de criar gasto, da mesma maneira que se fazia com o dinheiro das privatizações.

Com respeito aos movimentos de capital em razão de diferenciais de juros internos e externos, é preciso ter claro que as taxas locais devem estar equilibradas com as taxas em dólares para o risco “Tesouro Nacional”, as quais estão entre 0,60% a 10,5% anuais conforme o prazo. Para transformar taxas em dólares para taxas em reais teríamos de somar um prêmio relativo ao “risco de flutuação cambial”, mas assim mesmo é difícil chegar a 17,5% para o prazo de um dia.

Conclusão, passada a estabilização e as crises externas, e observado que a esquerda no Brasil não tem nada de revolucionária, os juros, agora sim, têm muito espaço para baixo, uma vez obedecida a regra de ouro acima explicada.