Redução dos juros

Bons resultados na área econômica, com invejável superávit comercial e redução do risco país

JOSÉ GERALDO GARDENALLI

Após a constatação de arrefecimento da inflação, o governo iniciou o processo de redução das taxas de juros trazendo a taxa nominal Selic dos 26,5%, nível mais alto desde o início do atual governo, para 20% ao ano, na última reunião do Comitê de Política Monetária.

As expectativas do mercado para a inflação dos próximos 12 meses, medida pelo IPCA, recuou de aproximadamente 13% ao ano, observada em janeiro de 2003, para 6,5% ao ano, em julho. Também para 2004 as expectativas inflacionárias apresentaram significativa retração, passando de 7,58% em fins de maio para 6,5% em julho.

Não obstante a queda dos juros nominais, os juros continuam praticamente tão elevados quanto antes, considerando a taxa real de juros implícita nas projeções e descontando a inflação esperada nos próximos 12 meses. Isso explica a decisão do Banco Central de baixar em 6,5% os juros nominais, pois de outra forma, diante de uma queda tão significativa das expectativas inflacionárias, a elevação dos juros reais seria inconcebível.

Como conseqüência desse tratamento ortodoxo, que aliou uma política monetária fortemente contracionista à obtenção de expressivo superávit fiscal primário de 4,5% do PIB, o governo comemora bons resultados na área econômica com invejável superávit comercial e redução do risco país de 800 para 600 pontos.

Os efeitos negativos mais expressivos dessa política são a retração do PIB com queda no consumo e aumento do desemprego, custos em que aparentemente o governo estava disposto a incorrer para reverter a situação de baixa credibilidade na política econômica. Segundo o Ipea, o PIB somente será levemente positivo este ano devido ao crescimento de 20% nas exportações nos últimos três trimestres, pois o consumo das famílias, responsável por movimentar aproximadamente 60% do PIB brasileiro, está caindo há oito trimestres consecutivos.

No entanto, a queda dos juros nominais e algumas iniciativas tópicas como a redução do IPI dos automóveis, redução do compulsório dos bancos e destinação de linhas de crédito para classes de renda mais baixa, vão ajudar a compor um quadro de maior otimismo com a melhora das vendas pelo efeito sazonal das festas de fim de ano.

Questões mais importantes do momento: existem condições para crescimento sustentado da economia? O governo poderia praticar taxas de juros reais mais compatíveis com esse crescimento?

Os fatores favoráveis à perspectiva de maior crescimento seriam a existência de capacidade ociosa na economia e a recuperação da credibilidade na política econômica, resultantes dos superávits da balança comercial, da redução das expectativas inflacionárias, do retorno dos investimentos externos e do processo de aprovação das reformas no Congresso Nacional.

Por outro lado, a existência de fatores inibidores ao crescimento vem fazendo com que as autoridades econômicas se mostrem cautelosas, inclusive já sinalizando aos agentes do mercado que o processo de redução dos juros será mais cauteloso. Alinham-se entre esses fatores o risco de alta da inflação, que poderia resultar da recuperação da demanda, a baixa capacidade pública para realizar investimentos em infra-estrutura e a fragilidade financeira interna e externa.

A posição já revelada pelo Banco Central de buscar a taxa de juros de equilíbrio, que não é muito clara para os agentes econômicos, sinaliza com pequenos ajustes para o futuro, e provavelmente no curto prazo a estabilização da taxa real próximo de 10 a 12% ao ano. O ajuste fino dependerá de diversos fatores, como o desempenho da balança comercial, o ingresso de recursos externos e a expectativa de taxa de câmbio, do nível da atividade real e das expectativas de inflação.

O dilema é que uma política monetária que mantenha os juros elevados resultará em crescimento econômico insatisfatório, como já vem ocorrendo há vários anos, devido às baixas taxas de investimentos.

O fator positivo que alimenta esperanças de sucesso é o amplo respaldo popular do governo, que permanece elevado apesar dos custos sociais da política econômica, gerando perspectivas otimistas para a continuidade das reformas modernizantes e para a manutenção dos superávits comerciais com o exterior, ambos com grande potencial de alargar nossos horizontes a médio prazo.

José Geraldo Gardenalli *é professor de economia na Escola de Economia da FGV-SP*
ggardenali@fgv-sp.br