

NOTA DO COFECON

TAXA BÁSICA DE JUROS – CONDIÇÕES PARA MANTÊ-LA EM NÍVEIS ADEQUADOS

A manutenção das taxas básicas de juros, oscilando em torno dos níveis em que se encontram nos últimos doze meses, mesmo com a economia mais aquecida, é o mais importante desafio para o Banco Central. O Brasil vinha mantendo por décadas, até meados de 2017, taxas de juros entre as mais elevadas do mundo. Quanto mais altas essas taxas sobre os títulos do governo, enquanto avaliados como sem risco significativo, maiores são os seguintes efeitos perniciosos:

- (i) Os projetos de investimento no setor produtivo terão menores expectativas de retorno do que os títulos do governo, não compensando serem executados;
- (ii) Maiores serão as despesas do governo com pagamento de juros, comprometendo a disponibilidade de recursos para investimentos públicos em infraestrutura, que aumentam o retorno de muitos investimentos privados no setor produtivo;
- (iii) Maiores serão os retornos dos que possuem capital, financeiro ou produtivo, em detrimento dos que possuem apenas trabalho;
- (iv) Menores as disponibilidades de recursos para gastos sociais, como em saúde, educação e habitação.

Os dois primeiros efeitos inviabilizam um processo de crescimento econômico elevado e sustentável. Os dois últimos concentram ainda mais a renda em um país já extremamente desigual. Nada indica que situação tão desfavorável tenha sido determinada por dificuldades fiscais, seja em termos de déficit ou de dívida, pois é difícil acreditar que o País estivesse apresentando avaliações de risco tão alto de seus títulos públicos a ponto de precisar manter, quase sempre, no período de, ao menos, vinte e cinco anos, a primeira ou segunda mais elevada taxa real de juros do mundo. Além disso, nos poucos períodos em que tivemos taxas reais de juros menos elevadas, inclusive nos últimos doze meses, não se observou fuga de capitais ou qualquer dificuldade de rolagem dos títulos públicos. O que esses fatos indicam é que o governo vem pagando taxas de juros superiores ao mínimo que o mercado exigiria para continuar a financiar a sua dívida.

Restaria, como razão para nossas altas taxas de juros, serem elas as necessárias para compatibilizar a demanda agregada à capacidade produtiva da economia e manter uma âncora para os preços, ainda que flexível, a fim de evitar pressões inflacionárias. Porém, por que tão mais altas que na grande maioria dos países? Alguns argumentam que seria para compensar a prática de taxas favorecidas, nas operações de crédito direcionado – BNDES –, habitacional e agrícola. No mesmo sentido, argumenta-se que a indexação na economia brasileira, tanto a formal quanto a informal, é muito mais forte que em qualquer outro país, intensificando os chamados efeitos de segunda ordem dos choques inflacionários, a inércia inflacionária, que só seria controlada satisfatoriamente com um desaquecimento adicional da demanda e consequente perda de empregos.

O argumento de que esses níveis de taxas de juros são uma forma de controlar nosso peculiar processo inflacionário é plausível. Tanto que, após mais de dois anos de intensa recessão, o Banco Central sentiu-se seguro para praticar níveis mais civilizados. E quando a economia voltar a se aquecer? Continuaremos reféns de um esquema que trava o crescimento da economia e concentra ainda mais a renda? A compatibilização da demanda agregada obtida por meio da contenção do crédito pode ser gerada com taxas de juros menores, se são adotadas medidas adicionais de política monetária – alterações nos limites do Índice de Basileia e nas alíquotas de recolhimento compulsório, limitação das prestações das operações de crédito. Tal contenção no crédito não teria efeitos expressivos sobre os investimentos no setor produtivo, uma vez que, atualmente, a participação das operações de crédito interno no financiamento da FBCF está na ordem de apenas 10% – desembolsos do BNDES e Habitacional.

Manter a taxa básica de juros em níveis adequados, evitando um esquema de política monetária tão desfavorável para a grande maioria, favoreceria a redução do desemprego, a valorização dos salários e a possibilidade de aumento dos gastos sociais (saúde, educação, habitação).