

## Taxa de juros de um dígito

Rogério L. Furquim Werneck\*

Exatamente quando se completam 10 anos da política de metas para a inflação no País, o Comitê de Política Monetária do Banco Central pôde afinal anunciar, pela primeira vez, uma taxa nominal de juros básica inferior a 10% ao ano. A Selic de 9,25% implica uma taxa real de menos de 5% ao ano.

Em meio ao vozerio estridente do infundável debate sobre a sintonia fina da política monetária, é preciso que o País seja capaz de lançar um olhar mais longo sobre o passado e perceber a real extensão dos avanços que pautaram a atuação do Banco Central ao longo da última década, graças a extraordinário esforço de aprimoramento institucional que atravessou três mandatos presidenciais.

Em meados de 1999, com o País ainda traumatizado por uma crise cambial que havia exigido taxas de juros de 45% ao ano, a decisão de partir para a implantação de um regime de metas para inflação foi recebida com ceticismo. Mas o bom desempenho inicial do novo regime – com retomada do crescimento econômico e cumprimento estrito da meta de inflação em 2000 – ajudou a quebrar resistências e convencer parte importante da opinião pública de que a decisão fora acertada. No entanto, a avaliação positiva logo daria lugar a intensa saraivada de críticas, quando o novo regime de política monetária teve de lidar com o quadro de incerteza e desestabilização que adveio da campanha eleitoral de 2002.

O presidente Lula teve o bom senso de preservar a política de metas de inflação e o espaço de manobra do Banco Central. Ao longo dos últimos seis anos e meio, manteve a instituição competentemente tripulada e ao abrigo da virulência das críticas que a política monetária atraiu no período, seja de parte da oposição seja de parte importante do próprio governo.

A combinação de inflação baixa com nova retomada do crescimento, a partir de 2004, reforçou a credibilidade do Banco Central. Seus críticos mais contundentes ficaram em boa medida restritos a um reduto empenhado em responsabilizar a instituição pela apreciação cambial observada entre 2002 e meados do ano passado. Mais recentemente, as condições favoráveis com que a economia brasileira pôde enfrentar a desestabilização deflagrada pelo rápido agravamento da crise econômico-financeira mundial trouxeram reconhecimento ao desempenho do Banco Central, tanto dentro como fora do governo.

Mas a instituição continua sendo o alvo preferido de boa parte da classe política. É muito mais fácil criticar a taxa de juros e a apreciação cambial do que denunciar a explosiva expansão do gasto público que vem tendo lugar no País já há bastante tempo. Afinal, tal denúncia exigiria comprometimento, sempre espinhoso, com propostas explícitas e concretas de contenção de gastos e de reforma. Para prefeitos e governadores da oposição, a concentração da artilharia na política monetária tem a grande vantagem de lhes permitir exibir discurso de crítica à política econômica sem antagonizar o Planalto e as autoridades fazendárias federais que controlam os guichês de favores em Brasília. E a verdade é que, no quadro atual, a crítica da oposição ao Banco Central está perfeitamente alinhada com o discurso das próprias autoridades fazendárias. Sopa no mel.

Taxa real de juros de menos de 5% ao ano é uma nova e promissora realidade com que o País terá de saber lidar. É preciso abrir espaço para que essa taxa possa ser reduzida ainda mais. Há pela frente longa agenda de reforma fiscal, que permita diminuir a sobrecarga que hoje recai sobre a política monetária no esforço de estabilização. Há também uma agenda complexa de desmantelamento de instituições gestadas por décadas de taxas de juros elevadas. Bons exemplos são as regras de remuneração da caderneta de poupança e as exigências de retorno mínimo em fundos de pensão. Mas a impressão que se tem é que, na solução dessas questões, Brasília parece determinada a fazer o mal lentamente, numa espécie de maquiavelismo às avessas.

A consolidação de um Brasil de taxa real de juros baixa depende também do resto do mundo. E, nesse aspecto, as reações à preocupante dinâmica da dívida pública nas principais economias do mundo sugerem que um quadro duradouro de taxas reais de juros próximas de zero parece ter sido uma miragem, que se desenhou no pior momento da crise econômica mundial, mas que, a esta altura, já se esvai.

---

\* Rogério L. Furquim Werneck, economista, doutor pela Universidade Harvard, é professor titular do Departamento de Economia da PUC-Rio.