

Há sugestões, inclusive ortodoxas, para o fim dos juros absurdos

Pedro Cafardo

Alunos de jornalismo aprendem o que é lead (do inglês lead) nas primeiras aulas da faculdade. Lead é o parágrafo inicial de uma notícia, que resume a informação principal. Jornalistas procuram, portanto, escrever notícias numa espécie de pirâmide invertida. Começam com o fato mais relevante e o detalham aos poucos, de forma que o leitor mais preguiçoso possa parar a leitura após dois ou três parágrafos já conhecendo a informação essencial.

Não é assim nos artigos de opinião. Tal qual em teses acadêmicas, o articulista em geral faz longas observações e coloca a informação principal na conclusão do artigo. Foi o que fez o professor Thiago de Moraes Moreira, do Ibmec/RJ e FSPM/SP, em excelente artigo no Valor (22/9). Na última frase do texto, ele dá o que seria o lead: o Brasil estaria pondo no bolso dos rentistas, desnecessariamente, de R\$ 230 bilhões a R\$ 340 bilhões por ano. Isso porque a taxa Selic (13,75% ao ano) estaria em nível incompatível com os fundamentos macroeconômicos do país. Se fosse compatível, a taxa ficaria entre 8% e 10% ao ano.

Essa é uma das questões atuais mais importantes da economia brasileira e será tema de debate em 2027, qualquer que seja o presidente eleito dia 25. Moreira, com argumentos técnicos, não detalhados aqui, tenta desmontar a tese dominante de que os juros estratosféricos são justificados por um suposto problema fiscal. Ele explica os dados usando parâmetros dos economistas ortodoxos, embora não seja um deles. Utiliza a Regra de Taylor, uma das bases para definir os juros de curto prazo, e a adequação de paridade dos juros a descoberto, que também dá pistas sobre o nível em que deveriam estar as taxas de curto prazo numa economia aberta aos fluxos de capitais.

Há aceitação ampla: os juros elevados são o principal entrave aos investimentos produtivos e ao desenvolvimento econômico. As divergências aparecem, porém, quando se avalia a compatibilidade das taxas fixadas pelo Banco Central com os fundamentos macroeconômicos do país.

O artigo de Moreira no Valor repercutiu. O economista Robson Adame Campos observou que a qualidade da análise está em enfrentar a visão dominante em seu próprio terreno metodológico ao utilizar o ferramental analítico do mainstream neoclássico para demonstrar a inconsistência da taxa atual de juros.

Comentário de Adame Campos: “Ao parametrizar tanto a consagrada Regra de Taylor (equacionando hiato de produto negativo, taxa real neutra e desvios de inflação) quanto a condição de paridade de juros (somando a taxa do Fed, o CDS de cinco anos e a desvalorização cambial esperada), Moreira prova numericamente que a Selic deveria estar entre 8% e 10% ao ano.”

A taxa atual, segundo Moreira, extrapola justificativas ortodoxas, atua como um entrave desmedido aos investimentos produtivos e onera desnecessariamente o Orçamento público em centenas de bilhões de reais por ano com o serviço da dívida.

É oportuna essa discussão no intervalo entre o primeiro e o segundo turno da eleição presidencial porque, ganhe quem ganhar, o BC, que define a taxa Selic, deve continuar sendo guiado pelos mesmos princípios por mais dois anos. (Supõe-se!)

Haveria alternativa?

Proposta e acusação

Um dos principais formuladores do Plano Real, André Lara Resende escreveu artigo com o título “Eu acuso: uma proposta para eliminar os juros absurdos” e propôs a criação de um Conselho Fiscal e Monetário Nacional (CFMN).

Ele parte do princípio de que, sem redução da Selic para algo em torno da taxa de crescimento nominal da economia, não há ajuste fiscal possível que interrompa a expansão da dívida em relação ao PIB.

Caberia ao CFMN definir metas fiscais e monetárias para quatro ou cinco anos à frente. As fiscais seriam pautadas pela racionalização e simplificação da arrecadação e dos gastos; as de inflação, anunciadas em conjunto com as metas para a Selic. O BC se comprometeria a manter a taxa de juros num intervalo entre a meta de inflação, 3%, e a taxa de crescimento nominal potencial, o que hoje seria de 5,5% ao ano. Só em casos especiais, com autorização do CFMN, a taxa básica poderia ser inferior ao piso ou superior ao teto.

Para iniciar o novo regime, o BC anunciaria a redução gradual da Selic, ao longo de 12 meses, para a taxa de crescimento nominal potencial mais um spread transitório de segurança de 2%, isto é, perto de 7,5% ao ano (o spread seria reavaliado e gradualmente reduzido até ser eliminado). O BC também atuaria para suavizar toda depreciação mais acentuada de câmbio usando reservas de mais de US\$ 350 bilhões. Os dois canais pelos quais a redução do juro poderia pressionar a inflação no curto prazo estariam, assim, neutralizados: o fiscal, pela dívida curta; o cambial, pelas reservas.

A redução do custo da dívida de quase 13% para 7,5% ao ano, numa dívida que corresponde a 80% do PIB, equivale a uma economia fiscal de cerca de 4% do PIB ao ano. Nenhum ajuste fiscal é capaz de produzir um superávit primário dessa magnitude sem provocar profunda recessão.

Lembrando Émile Zola, Lara Resende acusa o BC de sustentar, em nome de uma teoria anacrônica, juros que são a principal causa do desequilíbrio fiscal que diz combater; acusa a grande imprensa de repetir, sem exame, que o problema está no gasto primário, quando está nos juros; acusa os analistas de confundir o interesse dos rentistas com a racionalidade econômica; e acusa a todos os que, sabendo que juros absurdos inviabilizam o país, preferem o conforto do consenso ao incômodo da verdade.

Observando esse cenário e o momento eleitoral, o economista, inspirado em Keynes, disse o seguinte: “O neoliberalismo conquistou tão completamente o Brasil quanto a Santa Inquisição conquistou a Espanha!”

Pedro Cafardo é jornalista da equipe que criou o Valor Econômico e escreve quinzenalmente às terças-feiras.

E-mail: pedro.cafardo@valor.com.br