

Alguma coisa está fora da ordem

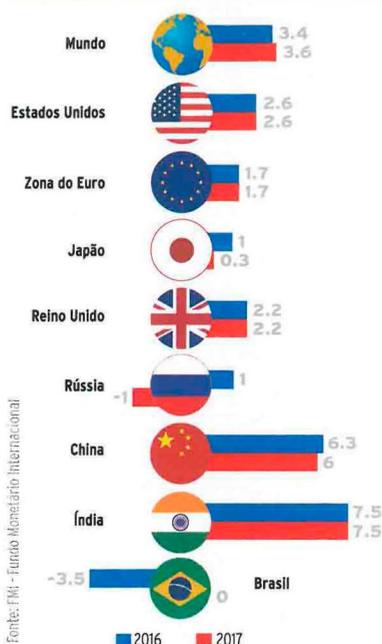
Nas economias desenvolvidas, às voltas com baixo crescimento, cada vez mais os juros caem, chegando a ficar negativos. No Brasil, onde a recessão já está instalada, aumentos das taxas de juros ainda são aventados

Como já antevia o Caetano, alguma coisa está fora da ordem. E a ordem mundial também está completamente fora de si. Um mundo turbulento, enfim. Enquanto no Brasil, um grupo (não desprezível) de economistas clama pelo aumento dos juros para o equilíbrio macroeconômico, nos países desenvolvidos a ação dos bancos centrais caminha exatamente na direção oposta: a estagnação na Europa tem se mostrado tão duradoura que os bancos centrais da região estão cortando juros para estimular suas economias. Neste início de fevereiro, o Japão, às voltas com os mesmos problemas, seguiu o mesmo caminho. Parece que está sobrando dinheiro; ou, pensando mais estruturalmente, ele nunca foi tão fictício.

O Banco do Japão e o Banco Central Europeu (BCE) já adotaram taxas de juros negativas sobre os depósitos bancários, enquanto as taxas oficiais de empréstimo na Suíça, na Dinamarca e na Suécia são negativas. O banco central suíço optou pelos juros negativos para deixar a moeda local menos atraente para melhorar a atratividade do seu franco para os exportadores do país, mas a moeda saltou em relação ao euro e vem se mantendo num patamar 11% acima do verificado no momento anterior, não surtindo o efeito desejado.

A Dinamarca, ao contrário, vem tendo mais sucesso no uso de juros negativos para estabilizar a moeda, com as taxas ajudando a conter uma onda de apostas especulativas na valorização da coroa dinamarquesa. O crescimento do país também é razoável: a economia deve se expandir 1,6% em 2016 (comparado ao Brasil, seria um "pibaço", no nosso jargão presidencial). As empresas do país chegam a pagar impostos antecipadamente para se livrar do dinheiro.

FMI: Perspectivas para a economia mundial (% a.a.)



No Japão, às voltas com baixíssimo crescimento desde os anos 90 e com uma população envelhecida e infraestrutura completa, os juros negativos (que ainda não chegaram ao público) é uma tentativa quase desesperada de reaquecer a economia. Nos EUA, onde os juros não são negativos, mas o "afrouxamento quantitativo" (*quantitative easing*) deixou-os muito próximos de zero, apesar de toda a especulação (este é o termo) deverá ainda continuar em patamares bastante baixos. Os juros negativos são potencialmente danosos para os balanços e para as margens financeiras de juros dos bancos (para estes, é péssimo), uma preocupação que tem contribuído para a atual turbulência nos mercados.

Trata-se de um complexíssimo problema de ordem prática e também teórica, pois quase uma novida-

de. Mas a discussão sobre taxas negativas não é puramente acadêmica: com os juros baixíssimos na maior parte do mundo desenvolvido, os bancos centrais podem não ter muito espaço para cortá-los na próxima crise financeira.

Enquanto isso, no Brasil... a polêmica do início do ano versa sobre o fim da política monetária no País. Enquanto o mercado esperava um aumento de 0,25 p.p. na taxa Selic, elevando para 14,50%, o BC optou pela sua manutenção. O argumento para a manutenção: as projeções do FMI que dão conta de uma recessão de -3,5% no País em 2016. Nem mesmo o Boletim Focus espera um resultado tão ruim para o PIB.

Para alguns liberais mais empenhados, o BC usou o relatório do FMI como mero pretexto para mudar de posição e obedecer a presidente Dilma. Para estes, a decisão tirou a credibilidade do BC para derrubar a inflação. Tinha que continuar aumentando os juros. Para outra corrente, a política monetária já perdeu sua eficácia e não é mais capaz de derrubar preços; ou seja, apenas ajudaria a aprofundar ainda mais a recessão.

O IPCA de janeiro (+1,27%, com inflação acumulada em 12 meses, de 10,7%) pôs um pouco mais de lenha na fogueira, mas quem acompanha o índice Abrasmercado sabe que sempre no início do ano os alimentos pressionam mais fortemente, para depois recrudescer. E com a recessão que se projeta, não é de se esperar uma explosão do consumo, a inflação de demanda. Ainda assim, parte insistente dos analistas insiste na necessidade do aumento dos juros. E a manutenção dos juros de janeiro seria a prova da falta de autonomia (ou fraqueza) do BC. Não dá pra esperar que os homens concordem entre si.

* Consultor de Economia da Abras