

O AUMENTO DA TAXA DE JURO DO BCE:

ALTA TEORIA E BAIXA POLÍTICA

De cada vez que o BCE aumenta a taxa de juro de referência, levanta-se sempre o mesmo coro de críticas, protestos e lamentações.

Haverá que distinguir dois aspectos:

- 1) O aproveitamento do tema para o desenvolvimento de políticas populistas em França, com as habituais repercussões em vastos sectores portugueses;
- 2) O debate teórico acerca dos fundamentos da política do BCE, nomeadamente a relação entre as taxas de juro, as características dos processos inflacionistas europeus e o crescimento económico.

O aspecto político da questão tem um interesse diminuto e a sua influência não vai para além do microcosmos político francês. Logo que o BCE anunciou mais uma subida da taxa de juros, Ségolène Royal, Villepin e Sarkozy - numa descarada corrida ao populismo - puseram em causa a independência do BCE e os tratados internacionais que a fundam.

O assunto não tem interesse noutras paragens e mesmo em França há quem não o leve a sério. Tratando-se de uma questão que requer a unanimidade dos Estados não se consegue vislumbrar sequer qualquer hipótese de colocar o assunto em agenda e muito menos ainda de decidir algo que modifique o *status quo*. O espaço que alguns dedicaram ao tema não tem correspondência com a sua real importância.

- / -

Realmente importante é o significado, do ponto de vista da análise económica, da política de taxa de juros empreendida desde há um ano pelo BCE. Aquela traduziu-se em 6 aumentos de 0,25%, num total de 1,5 %, a que corresponde um salto da taxa de 2% para 3,5%.

Estes aumentos ocorrem numa altura em que, aparentemente, a inflação parece controlada. No momento do mais recente aumento, ocorrido a de 7 de Dezembro, quando a inflação na UE já desceu para 1,8 %, valor abaixo da referência do próprio

BCE. Daí a aparente incorrecção desta medida, o que só pode ter um significado para os críticos do costume: o “fundamentalismo” monetário do BCE.

Na verdade, não é disso que se trata, nem o BCE está a ser orientado por uma visão monetarista extrema. Trata-se, antes, de uma posição assaz moderada.

O que faz muitos interpretarem esta política como “fundamentalista” é o facto de não identificarem as reais tensões inflacionistas que ameaçam a economia europeia.

O significado do indicador tradicional da inflação sofreu uma importante alteração com a recente aceleração da globalização e com o alargamento da UE aos países de leste. Estes dois factores permitiram a colocação nos mercados europeus de enormes quantidades de produtos a baixos preços e provocaram uma forte pressão sobre os salários o que explica na realidade o aparente controle da inflação interna na Europa. No entanto, os preços nos sectores protegidos, alimentados por uma política monetária verdadeiramente expansionista, registam valores preocupantes. Há, de facto, uma inflação escondida e as tensões inflacionistas reais devem ser ponderadas a esta luz.

A inflação interna continua a ser elevada fazendo com que os consumidores não tenham podido beneficiar plenamente dos formidáveis ganhos de produtividade da globalização provocados pela globalização.

A fase de crescimento da taxa de juro, iniciada em Dezembro de 2005 corresponde à tomada de consciência de alterações importantes no mecanismo da geração de inflação na Europa.

Diversos estudos mostram que a inflação leva agora mais tempo a manifestar-se e é mais cada vez difícil de discernir. Os desfasamentos temporais da inflação são mais longos e variáveis. O grande risco de perder o controle das expectativas de inflação e de tomar as medidas insuficientes e demasiado tarde.

A política do BCE, longe de se poder considerar restritiva como os seus críticos afirmam, tem sido expansionista. Entre 2004 e fim de 2005, altura de início actual fase de subida da taxa de juros, a taxa de crescimento da massa monetária duplicou. Actualmente, um ano depois, aquela não foi significativamente diminuída, mantendo-se acima dos 8%.

O crescimento real da economia (2,7%) está acima do crescimento potencial (2%) e, embora a taxa de inflação tenha sido reduzida para 1,8%, abaixo do objectivo de 2%, as tensões são fortes e tenderão a agravar-se devido ao aumento do IVA na

Alemanha em 2007 (de 16% para 19%) e à continuada e elevada taxa de crescimento da massa monetária já referida.

O problema central é o conhecimento – tornado agora mais incerto e difícil - da taxa de juro de equilíbrio para uma taxa de inflação de 2%.

O crescimento da massa monetária tem sido superior em mais de 4% ao crescimento real da economia. A taxa da crescimento da massa monetária continua a ser muito elevada, sendo 4% a 5 % acima da taxa de crescimento real do produto.

Estes factos são mais preocupantes do aparentam devido aos novos dados que se vão conhecendo entre a inflação e o crescimento.

Para além dos trabalhos bem conhecidos de Robert Lucas, prémio Nobel de 1995, vários outros contributos têm lançado novos dados sobre esta questão.

O problema teórico que está em causa é muito sério mas de difícil consenso. Temos de um lado aqueles que continuam a jurar pelo papel benéfico de baixas taxas de juro e de uma política monetária expansionista menosprezando os efeitos nocivos da inflação que a penas admitem ao nível do efeito sobre a redistribuição dos rendimentos. Por outro lado, dados empíricos cada vez mais numerosos e indicam que o excesso de oferta de moeda (relativamente ao crescimento real da economia) está inversamente relacionado com o crescimento real. O excesso de oferta de moeda não só não é neutral relativamente ao crescimento, como já há muito alguns defendiam, como é mesmo prejudicial.

No entanto, a ideia de que taxas de juro baixas e crédito fácil é favorecem o crescimento é uma fantasia que continua a alimentar a visão de muitos economistas e a confortar diversos políticos.

- / -

Em Portugal todas as 6 vezes que, neste último ano, o BCE aumentou a taxa de juro de referência ouviram-se sempre as mesmas críticas. Os adjectivos são, geralmente muito fortes e dominam o panorama das opiniões nos media. Para uns, tratar-se-ia de um “excesso de zelo” do BCE – não haveria pressões inflacionistas - que vai prejudicar o crescimento da economia portuguesa. Para outros seria uma “desgraça” e mesmo uma “loucura”. Para outros seria um “espartilho”. Todos peroram as consequências sobre as famílias portuguesas (que se endividaram precisamente devido à política de baixas taxas de juro).

A inadequação da política monetária do BCE à situação portuguesa existe de facto, mas tem um sentido inverso às críticas acima referidas.

A acentuada diminuição, nos últimos anos, da taxa de juro real em Portugal foi acompanhada pelo aumento da divergência real em relação à média europeia. Acresce que a diminuição, na última década, da taxa de juro real em Portugal foi muito mais acentuada do que na média europeia. Nos últimos 10 anos- desde 1995 - a taxa de juro real foi, em média, 54% da verificada na UE (1,3% contra 2,4%). Na década anterior aquele valor foi de 81% (4,2% contra 5,2%).

A existência de uma taxa de juros demasiado baixa provocou o endividamento excessivo das famílias, permitindo um consumo não suportado pela real criação de riqueza foi um obstáculo suplementar à reestruturação empresarial. O dinheiro fácil e barato manteve artificialmente empresas ineficientes que não resistiriam a uma taxa de juros adequada ao desempenho da sua necessária função económica..

O que realmente está subjacente às críticas ao aumento do preço do dinheiro é a velha aversão ao juro, de que muitos ainda se não libertaram, apesar das evidências recentes gritantes que recentemente têm sido postas à nossa disposição. No fundo, o dinheiro gratuito é entendido ainda como uma espécie de direito natural.

Avelino de Jesus

Director do ISG