

## O CANTO DO CISNE

Como toda a gente sabe, as taxas de juro em Portugal vão descer para níveis compatíveis com a plena mobilidade do capital. Tal só não aconteceu ainda, porque as autoridades monetárias, para evitar ficarem de "mãos atadas" à estabilização da taxa de câmbio, decidiram restringir a entrada do capital estrangeiro no nosso país.

Mesmo assim, a margem de manobra do Banco de Portugal tem-se vindo a reduzir progressivamente. É que, afinal, os fluxos de capital são como as infiltrações: pode tapar-se uma goteira, mas aparece logo outra noutro lado. E como a torneira de cima está aberta, o Banco de Portugal tem sido forçado a intervir sistematicamente, injectando moeda no mercado cambial, para evitar a subida do Escudo, e colocando títulos no mercado monetário, para absorver a liquidez criada e evitar a queda das taxas de juro. Temos, portanto, um Banco de Portugal que, fazendo-se valer de alguma eficácia dos controlos cambiais, se bate como um leão adiando o inevitável, que é a perda da sua autonomia, para poder usar em simultâneo a taxa de câmbio e a taxa de juro na guerra contra a inflação.

Mas o resultado dessa batalha não está a ser favorável, pois segundo o próprio banco, a liquidez interna está a crescer mais depressa do que o planeado e o desvio tem aumentado nos últimos meses. Para além das dores de cabeça que tal esforço ocasiona, pode questionar-se se o esforço será compensador. Por um lado, não é evidente que as elevadas taxas de juro sejam a via indicada para travar o consumo privado. Os portugueses identificaram a integração na Europa como um choque positivo de carácter permanente na sua riqueza, e dificilmente deixarão de o exprimir moderando o consumo por causa das taxas de juro. Como o nível de endividamento médio dos particulares em Portugal é ainda muito baixo, os juros pagos são pouco significativos, e nesse contexto cada novo instrumento de crédito é sempre bem vindo. Ao contrário, o endividamento das empresas é, em geral, elevado, e no que toca à repressão do investimento a política tem sido bastante eficaz. Assim se sacrifica o aumento da capacidade produtiva e afecta-se a repartição futura do mercado entre empresas nacionais e estrangeiras.

Em alternativa, uma descida mais rápida das taxas de juro poderia reanimar o investimento e, mesmo que tal provocasse um aumento (virtuoso?) de preços nos sectores ditos "não transaccionáveis", em última análise o que está em causa é o equilíbrio externo, e em relação a este último a situação é ainda bastante confortável.

Não obstante as opiniões expressas, devemos reconhecer que a situação é muito delicada: A única certeza que existe é que a situação do Banco de Portugal não é nada confortável. É que, qual um bom irmão mais novo, este sente-se na obrigação de fazer o impossível para remediar os erros do irmão velho que se portou mal, e evitar que ele fique mal visto junto dos "mais crescidos".

"

Miguel Lebre de Freitas "

"Princípios" "

Revista Valor N- 31, Junho de 1992 "

"

"

"

"

"

•