

SINAIS CONTRADITÓRIOS

Foi certamente com algum agrado que os agentes económicos nacionais receberam o anúncio de que as taxas de juro do crédito deveriam descer. Essa promessa foi feita pelo Governo no início do ano e renovada na altura da adesão ao Mecanismo de Taxas de Câmbio do SME.

Nesta conjuntura, a descida da taxa de juro dos empréstimos seria desejável, pois incentivaria o investimento, que tem vindo a sofrer um abrandamento preocupante, e facilitaria aquilo a que na gíria euro-crática se tem chamado "convergência real". O sector empresarial está num processo de ajustamento durante o qual terá de conseguir um significativo aumento da produtividade, pois essa é a única forma de enfrentar a plena mobilidade de pessoas e bens sem que haja um aumento indesejável do desemprego. Nesse contexto, a presença de taxas de juro reais tão elevadas é um dado pouco promissor.

Recentemente, no entanto, o Banco de Portugal voltou a inflectir a política monetária, aumentando as suas taxas de intervenção. Segundo as declarações de um alto dignatário daquela instituição, a ideia não era aumentar a taxa de juro real, mas apenas ajustar o nível da taxa de juro nominal à subida da inflação verificada em Marco. Na mesma declaração, o responsável do Banco de Portugal acrescentou que a referida subida da inflação foi meramente pontual e que se ficou a dever à introdução das novas taxas do IVA, não devendo, portanto, ser interpretada pelos agentes económicos como uma inversão de tendência. Esta ideia, aliás, tem vindo a ser salientada pelas autoridades económicas, pois pretendem que os trabalhadores aceitem uma redução dos salários reais e que os agentes económicos em geral não passem a incorporar nas suas expectativas uma taxa de inflação superior.

Mas se se pretende que a inflação esperada não aumentou com a introdução das novas taxas do IVA, não se pode usar como argumento para subir a taxa de

juro nominal a evolução recente do Índice de Preços do Consumidor, que reflecte precisamente o efeito da alteração fiscal. A taxa de juro real que comanda a procura é a diferença entre a taxa de juro nominal e a inflação esperada, e se o Banco de Portugal usa a inflação "estatística" para calcular a taxa de juro real, como conseguirá convencer os agentes económicos que a trajectória da inflação não se alterou e que os valores de Março e Abril são apenas a imagem estatística de uma descontinuidade?

Eventualmente o que poderá estar a acontecer é que o Banco de Portugal, preocupado com a expansão da liquidez, pretenda mesmo uma nova subida das taxas de juro reais, mas sem o reconhecer explicitamente, pois isso seria contrariar as promessas do Governo. Mas se as autoridades económicas acreditam que de alguma forma conseguem influenciar as expectativas, não é certamente usando diferentes referenciais de inflação que o vão conseguir.

O "princípio" a seguir neste caso é o da *coerência nos sinais emitidos*.

Miguel Lebre de Freitas

"Princípios"

Revista Valor N- 27, Maio 1992