

## Brasil economia

# ALGO (MUITO) ERRA

**As taxas brasileiras são as maiores do mundo. Mas Brasília não discute o que interessa — o tamanho do Estado e as metas de inflação**

André Lahóz

**D**ESDE O ÚLTIMO DIA 20, QUANDO o Banco Central (BC) surpreendeu o mercado e aumentou para 19,5% a taxa básica de juro, a política monetária do governo voltou com força ao centro das discussões nacionais. Quase todos os políticos de peso arriscaram palpites sobre o assunto — os destaques ficaram por conta do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que atribuiu os juros altos à incapacidade do brasileiro de “levantar o traseiro da cadeira” para buscar taxas menores, e de Severino Cavalcanti, presidente da Câmara dos Deputados, que propôs retirar do BC o poder de fixar os juros. Longe do besteiro que grassou farto em Brasília, no entanto, um rico debate envolvendo economistas de diferentes correntes começa a tomar corpo e a jogar luz sobre a questão.

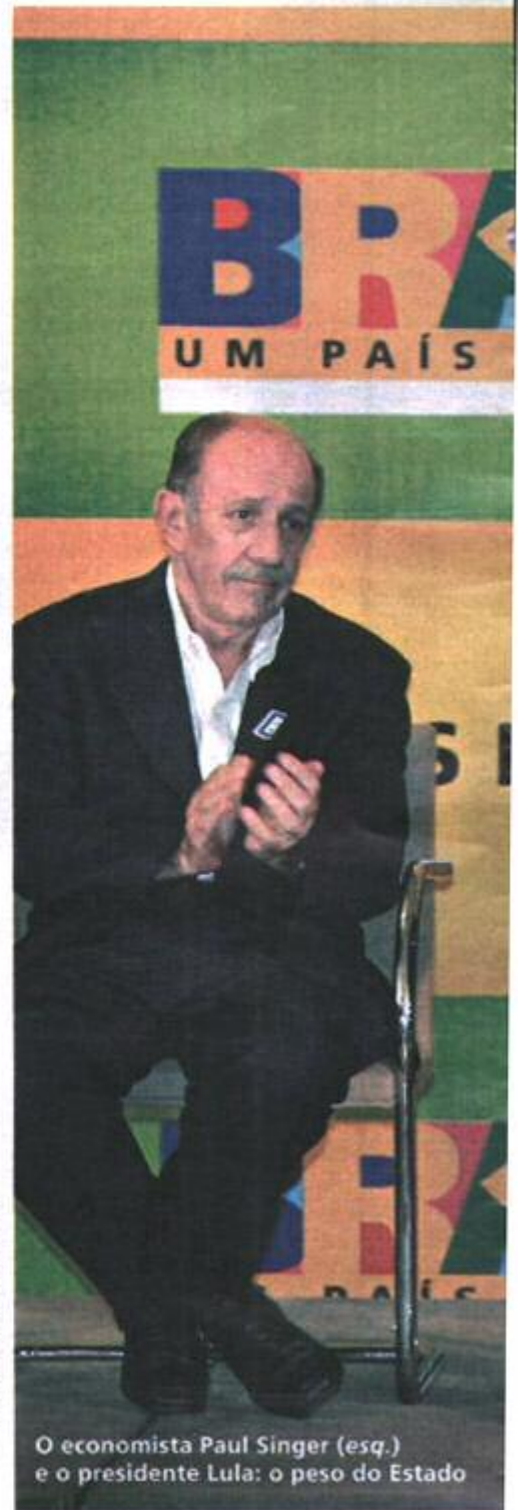
O que mais tem incomodado os especialistas é a constatação de que o patamar dos juros no Brasil destoa completamente do padrão internacional. A taxa básica real, estimada em 13% para este ano, é de longe a mais elevada do mundo. A Turquia, segundo país no ranking dos juros, tem uma taxa que é a metade da brasileira. No México, os juros reais são de 4%. Tanta discrepância até poderia ser explicada se o Brasil estivesse no meio de uma grave crise econômica — como na época da desvalorização do real de 1999 ou durante o surto de desconfiança vivido na campanha presidencial de 2002. Mas o cenário é exatamente o oposto. Internamente, o país atravessa uma fase de cres-

cimento relativamente robusto. Do ponto de vista global, há mais de dois anos não se vê uma turbulência econômica mais séria. “É uma constatação preocupante”, diz o economista Celso Toledo, da consultoria MCM. “Se a taxa está em 19,5% num momento tão positivo, para quanto ela terá de subir se as coisas se complicarem?”

Na hora de discutir soluções para juros tão altos, o primeiro desafio é conseguir detectar a raiz do problema. Já há razoável consenso entre os estudiosos que as taxas elevadas são apenas o sintoma de uma patologia mais grave — o gigantismo estatal. O Brasil ainda tem pela frente um hercúleo trabalho de ajuste nas contas do governo, esforço que tem sido continuamente postergado nos últimos anos. Enquanto o país não decidir promover um corte profundo nos gastos públicos, fica difícil pensar em taxas de juro decentes. O motivo é simples — a falta de uma atuação contundente no terreno fiscal acaba legando ao Banco Central a responsabilidade quase exclusiva de controlar os preços. A missão



Severino Cavalcanti (à esq.) quer tirar as decisões sobre os juros das mãos de Henrique Meirelles



O economista Paul Singer (esq.) e o presidente Lula: o peso do Estado

# DO COM OS JUROS



ROBERTO STUCKERT FILHO / AG. O GLOBO

## O PREÇO DO DINHEIRO

Quanto o brasileiro paga de juros anuais nas seguintes operações<sup>(1)</sup>

EMPRESAS	
Conta garantida	69%
Desconto de promissórias	54%
Desconto de duplicata	44%
Recursos para capital de giro	40%
Aquisição de bens	31%
INDIVÍDUOS	
Cheque especial	146%
Crédito pessoal	74%
Financiamento de eletrodomésticos e eletroeletrônicos	62%
Financiamento de veículos	37%

(1) Março/05. Fonte: Banco Central

do BC é particularmente espinhosa, dado o longo histórico do país em termos de calotes e desrespeito a contratos.

Além de avanços no terreno fiscal, muitos especialistas estão cobrando melhorias também no campo da política monetária. O BC ainda usa o mesmo modelo de metas de inflação introduzido no Brasil após a desvalorização do real de 1999. Inicialmente, a novidade foi recebida com aplausos, já que as metas foram vitais para acalmar os mercados. A divulgação prévia da taxa de inflação a ser atingida em anos subsequentes deu maior previsibilidade à política econômica. A preocupação com o controle inflacionário continua justificada, sobretudo num país com o histórico do Brasil.

Mas muita gente acredita ser a hora de aperfeiçoar o regime. Um exemplo de mudança sugerido diz respeito à própria natureza da meta. No modelo atual, o BC se preocupa apenas com o IPCA (o índice oficial de inflação) para um ano fechado. A questão é que, no mundo real, nem sempre faz sentido pensar no período de um ano-calendário (de janeiro a dezembro). Algumas flutuações inesperadas de preços podem ocorrer perto do final do ano sem que isso represente risco para a estabilidade econômica. Por exemplo, uma mudança climática pode provocar alta nos alimentos. Para não errar o alvo da meta, atualmente o BC é obrigado a agir — mesmo diante de um problema menor.

Críticas semelhantes são feitas quando ocorrem choques de preço em setores específicos da economia. A alta recente do petróleo é um bom exemplo. Quando o preço do barril dispara, não há muito o que um país como o Brasil possa fazer. No entanto, se essa alta pressiona a inflação, o BC tem de subir os juros sob risco de não cumprir a meta. Repete-se o raciocínio — a ocorrência de um choque econômico localizado pode forçar um aperto monetário indesejado. A sugestão de alguns economistas é flexibilizar o modelo. É possível pensar em metas que não sejam necessariamente presas ao ano-calendário. Outra sofisticação já adotada em muitos países é

mirar um índice batizado de "núcleo da inflação", que capta somente a tendência geral dos preços. A idéia é desobrigar a autoridade monetária de atuar quando não for necessário. Altas de juro ficariam restritas a episódios que realmente estejam produzindo reajustes consistentes em vários preços da economia.



No caso brasileiro, há ainda outra peculiaridade a ser levada em conta. Um pedaço considerável da inflação nos últimos anos decorreu de aumentos de preço decididos pelo próprio governo. Quase um terço dos preços que constam dos índices de inflação não é regulado pelo mercado, mas segue determinações do governo ou são contratos indexados à inflação passada. É o caso dos reajustes de combustíveis ou energia elétrica, entre outros. Nos últimos anos, o preço desse grupo de bens (batizado de "preços administrados") tem subido muito acima da média. Na tentativa de atingir a meta, o BC precisa comprimir os demais preços. Vale olhar para o que está ocorrendo neste ano. Nos 12 meses terminados em março, os preços administrados subiram 11%. Recentemente, a inflação deu novo repique exatamente por causa de reajustes de alguns desses preços — ônibus, em São Paulo e no Rio de Janeiro, e tarifas de energia elétrica. "São aumentos que não devem ser combatidos com a política monetária", diz o economista Sérgio Werlang, diretor do banco Itaú e um dos idealizadores do regime de metas inflacionárias. "O Banco Central precisa esclarecer o que está buscando com a alta dos juros."

A discussão sobre as metas de inflação pode parecer assunto de interesse exclusivo de especialistas, mas influencia a vida de todo brasileiro. Se, de fato, o governo estiver perseguindo uma meta "errada", pode estar obrigando toda a sociedade a conviver com uma taxa de juro muito acima do

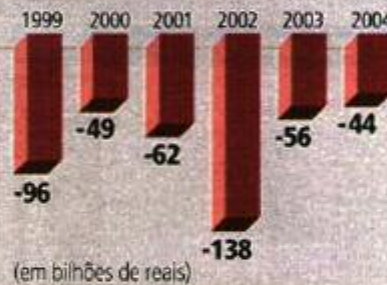
## OS JUROS CUSTAM CARO

Nos últimos anos, o governo tem apresentado um superávit crescente em suas contas antes de pagar os juros da dívida pública

(em bilhões de reais)



O problema é que o volume de dinheiro poupado é insuficiente para cobrir o gasto com juros. Veja abaixo o resultado total das contas do governo



**CONCLUSÃO:** o superávit inicial vira um déficit após computar os gastos com juros

necessário. Juros altos causam problema para muita gente — e são especialmente danosos para o governo, que tem uma dívida muito grande e cara. No ano passado, o governo pagou mais de 120 bilhões de reais em juros da dívida pública. É um número assustadoramente alto. "A política monetária custa muito caro e não parece muito efetiva no combate à inflação", diz o economista José Alexandre Scheinkman, da Universidade Princeton. "É hora de reavaliar se está valendo a pena."

Apesar da discussão em curso, os economistas ainda estão longe de um consenso — tanto aqui quanto lá fora. "É uma área da economia que ainda tem muito o que avançar", diz Scheinkman, que acompanha de perto a produção acadêmica internacional. Por exemplo, os economistas concordam que inflação faz mal, mas ainda tentam compreender exatamente quais são os danos que ela causa. Para complicar, é provável que as lições de um país não sejam necessariamente aplicáveis em outro. Portanto, o fato é que as autoridades monetárias ainda terão de tatear no escuro por algum tempo. "É por isso mesmo que há espaço para mais audácia do Banco Central brasileiro", diz. "Só a prática poderá mostrar se não estamos sendo cuidadosos demais na condução da taxa de juro." ■

Com reportagem de Roberta Puhuan

**Leia mais a respeito de taxa de juro e Banco Central no Portal EXAME**

## A fatia dos bancos

O sistema financeiro é responsável por parte dos juros altos, diz o Banco Central

Um dos pontos mais polêmicos da discussão sobre os juros no Brasil é quanto os bancos são responsáveis pelo custo elevado dos empréstimos. A questão começou a ser debatida em 1999, quando o Banco Central (BC) publicou o primeiro relatório sobre o assunto. A conclusão, na época, foi que 25% do spread era "resíduo", forma educada de chamar a margem financeira dos bancos, depois de considerar o efeito dos impostos, da inadim-

plência e das despesas administrativas e operacionais do sistema. Cinco anos e várias subidas e descidas de juros depois, essa fatia havia subido para 27,5%. Redigido na tradicional linguagem neutra de Brasília, o relatório diz que o resultado mostra "estabilidade nos ganhos potenciais do Sistema Financeiro Nacional". Traduzindo, não importa muito o tamanho do juro — os bancos têm ganhado sempre nos últimos anos.

Isso ocorre porque a concorrência dentro do setor bancário é baixa, dizem os técnicos do BC. Como o mercado de capitais é pequeno e pouco desenvolvido, às empresas resta apenas o sistema financeiro como fonte de financiamento, o que eleva o preço do crédito. Além disso, os bancos competem menos do que poderiam entre si. Segundo o economista José Fajardo, professor do Ibmec Business School, a concorrência bancária é muito deficiente. "O brasileiro não pode levar suas informações bancárias de uma instituição para outra como ocorre nos Estados Unidos", diz Fajardo. "Os juros cairiam se as autoridades obrigassem os bancos a tomar essa simples medida."

CLÁUDIO GRADILONE