



MÍRIAM LEITÃO



PANORAMA ECONÔMICO

País dos juros

• O Brasil sempre teve juros altos demais. Para manter a inflação controlada, a dose do remédio aqui foi mais alta que em outros países. E hoje, mesmo que os tempos sejam outros, com a alta de preços sob controle, esta seqüela de um país que conviveu com a superinflação por 30 anos se manteve. Com esse histórico, a ata do Copom assustou: por ela, ficou-se sabendo que os juros devem voltar a subir.

Mas será mesmo necessário — e eficaz — subir ainda mais os juros brasileiros?

Na última reunião do Copom, na semana passada, o Brasil voltou ao topo de um ranking indesejável, o de maior juro real do mundo. Considerando a taxa nominal, descontada a expectativa de inflação para os próximos 12 meses, estamos na liderança, segundo um levantamento da Uptrend Consultoria, com juros de 6,7%. Logo atrás vem a Turquia, também com 6,7%, e bem depois a Austrália, com 4,9%. Na classificação pela taxa nominal, somos os terceiros, estamos atrás de Venezuela e Turquia, mas ambas registram inflação mais alta que a nossa.

É inegável que o Brasil tem atualmente juros bem mais baixos que outrora. Para lembrar, em setembro de 2005, por exemplo, o país também liderava a lista, mas, na época, estava com juro real de 11%. Em abril de 2007, ainda na dianteira, já estava a 8,5%. De fato, o

número de agora é bem menor, mas comparando-o com o de outros países, nada mudou: nosso juro real continua o mais alto.

Com a inflação subindo mundo a fora, esta tendência de baixa pode até começar a mudar, mas, por enquanto, pelo menos aqui no Brasil, a inflação continua sob controle. No primeiro trimestre do ano, ela veio, inclusive, abaixo da expectativa de muitas pessoas no mercado. A alta de preços desacelerou, mas, mesmo assim, a ata do Copom de março piorou o tom em relação à de janeiro. O Banco Central valorizou mais o aumento do consumo do que a boa notícia da inflação. O BC demonstrou na ata excessiva preocupação com a pressão da demanda. Tanto que chegou a cogitar aumentar os juros já nesta última reunião; e não descartou fazê-lo em breve.

Paulo Tenani, chefe de pesquisa do UBS Wealth Management, é um crítico desta atual política de juros. Segundo ele, o que ocorre no Brasil é que, com taxas muito altas por muito tempo, a parte da demanda que é sensível a um aumento de juros de 0,25 ponto percentual ou mesmo 0,50 p.p. é muito baixa. Ou seja, pequenos aumentos teriam muito pouco impacto para reduzir a pressão na demanda que, segundo o BC, é o que tem preocupado.

— No Brasil, é diferente do que acontece na Europa. Aqui uma alta pequena não surte efeito a não ser no câmbio. Uma mudança assim tem pouquíssimo efeito, por exemplo, no consumo de bens duráveis — diz ele.

Tenani acredita que uma alta dos juros pode funcionar, sim, para conter a inflação, mas de uma forma indireta. Quando eles sobem, normalmente, atraem mais dólares, que andam migrando pelo mundo atrás de maior rentabilidade (a taxa dos Estados Unidos está em apenas 3%). Assim, a moeda americana acaba calndo e derrubando a inflação.

— O Banco Central brasileiro tem sido extremamente conservador. Deve ser por causa do passado de hiperinflação. Mas ele acaba agindo mesmo é sobre o câmbio. Seria mais eficiente se estivesse atuando, por exemplo, junto à Fazenda, na redução de gastos, isso ajudaria a conter a inflação. Atuar na política fiscal poderia dar mais resultado agora — defende Paulo Tenani.

O professor Rubens Penna Cysne, da EPGE/FGV, tem visão semelhante:

