

Juros Elevados e Inflação em Queda

Tharcisio Bierrenbach de Souza Santos¹

A divulgação, em 31 de julho p. passado, da ata da última reunião do COPOM, permite constatar que o Banco Central vai continuar elevando a taxa básica de juros da economia brasileira, para atender ao objetivo de reduzir o ímpeto da inflação de demanda que ameaça escapar do limite superior da meta fixada para este ano.

A leitura da ata permite entrever a possibilidade de continuar o movimento ascensional da taxa SELIC nas próximas reuniões, o que levou os analistas de mercado, reunidos pela pesquisa semanal Focus, a considerarem como provável o nível de 14,5% para essa taxa ao final deste ano. Aliás, alguns analistas chegam a mencionar o nível de 14,75% como possível de ser atingido.

Ao mesmo tempo, analisando-se as projeções para os diferentes índices de variação de preços, bem como os resultados relativos ao mês de julho, que vem sendo divulgados, pode-se constatar que, salvo melhor juízo, o movimento de crescimento dos preços se arrefeceu, dando mostras de situar-se num patamar mais confortável que aquele evidenciado nas últimas semanas. Tudo leva a crer que a inflação deverá evoluir de maneira mais benigna, voltando para o limite superior de 2% acima da meta de 4,5% ao ano, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional para o ano em curso e apontando para um nível ainda mais baixo no próximo ano, ao redor de 5% ao ano.

Se o posicionamento dos índices de medida da variação de preços demonstra um refluxo no ímpeto inicial de extravasar o limite superior fixado, cabe refletir sobre o efeito dessa elevação persistente de juros sobre a economia em geral e sobre o mercado de renda variável em particular.

Abalada pelos sinais continuados de problemas na economia americana, em virtude da crise financeira suscitada pelo rompimento da bolha das hipotecas *sub-prime* e pelos movimentos nos preços de petróleo, alimentos e minério, as bolsas de valores em todo o mundo vêm apresentando elevada volatilidade.

No mês de julho e, em particular no período mais recente, a BOVESPA vem sendo mais afetada, dada a estrutura das empresas que compõe o núcleo principal de títulos nela negociados, todas elas muito dependentes dos preços internacionais de commodities.

Assim, as ações brasileiras são duplamente afetadas: pelos sinais externos de grande instabilidade nos preços dos produtos que compõe o portfólio das principais empresas listadas e pela manutenção dos juros em nível elevado, que atrai investimentos para a renda fixa, desviando recursos das aplicações em renda variável.

¹ Economista, Doutor em História Econômica. Vice-Diretor da Faculdade de Administração da Fundação Armando Álvares Penteado e Diretor do FAAP-MBA. E-mail: tsantos@faap.br

Na medida em que o movimento de elevação da taxa básica de juros continue a ser praticado pelo COPOM e considerando o elevadíssimo nível de juro real praticado no Brasil, será ainda maior a atratividade da renda fixa, o que poderá desviar um volume ainda maior de recursos para essas últimas aplicações.

A grande questão a avaliar reside exatamente neste ponto: não se trata apenas de um desbalanceamento entre renda fixa e renda variável, atingindo investidores, mas a questão se reveste de uma importância ainda maior, na medida em que guarda relação com uma eventual redução no ritmo de crescimento econômico do país. Uma opção dos investidores pela renda fixa implicará em menor volume de recursos destinado ao mercado de capitais, o que reduz as possibilidades de novas aberturas de capital e mesmo de novas operações por parte das empresas que já figuram no mercado.

Assim, a elevação continuada dos juros básicos deverá acarretar uma retração por parte das empresas para investimentos de longo prazo, comprometendo a continuidade do crescimento e da criação de novos empregos. Por outro lado, não se deve esperar uma redução substantiva do crescimento das modalidades de crédito ao consumo e mesmo do crédito imobiliário, uma vez que a reação do tomador de crédito pessoa física se dá de acordo com um mecanismo diverso e com efeito retardado no tempo.

Diante do exposto, pode parecer que estamos entre aqueles que defendem um maior grau de liberdade para a inflação, com renúncia de medidas de política econômica que pretendam reduzir o ímpeto inflacionário. Essa, no entanto, não é nossa intenção: queremos apenas, uma vez mais, lembrar que a utilização de uma política fiscal mais conseqüente poderia evitar as medidas amargas que uma elevação persistente de juros pode provocar.