

Para o bem de uns poucos e a infelicidade geral da nação

Até quando os juros permanecerão extorsivos em nosso país?

Claudio Abreu (*)

O jornal O Globo do dia 24/07/2010 tem dois textos relacionados à questão dos juros que comento a seguir.

No primeiro, o jornal, no seu editorial **“Brasil não aprende com o passado”**, critica os empréstimos de R\$ 180 bilhões feitos pelo Tesouro Nacional (TN) ao BNDES, obtidos com emissão de títulos públicos, *“onde o Tesouro paga mais de 10% a.a. pelo dinheiro que levanta para o BNDES e este empresta os recursos a 6%”*. E conclui: *“Há então um pesado subsídio a ser bancado pelo contribuinte. Calcula-se, no momento, algo próximo de R\$ 10 bilhões anuais, quase um Bolsa Família”*.

O segundo texto é o excelente artigo de Paulo Nogueira Batista Jr., diretor do FMI, **“Jogo de espelhos”**, onde informa: *“Em apenas três meses, o Copom subiu o juro básico de 8,75% para 10,75%. Com isso a nossa taxa de juros real (descontada a inflação esperada) fica em 5,6%, de longe a mais alta entre os principais países. Segundo levantamento da Cruzeiro do Sul Corretora, a média de taxas reais nos 40 principais mercados é negativa em 0,6%”*.

Se a taxa de juros real da Selic fosse igual à média mundial, de -0,6% a.a., a sua taxa nominal seria de apenas 4,25% a.a. considerando-se a mesma inflação de 4,88% a.a.; e, assim, os empréstimos do BNDES teriam um spread de 1,75% a.a. sobre a taxa de captação; e não haveria subsídio algum.

O cálculo pela diferença entre a Selic e os juros pagos pelo BNDES ao Tesouro Nacional, seu acionista único, é muito simplista, pois não computa os impostos que serão gerados pelos investimentos fixos, nem o *del credere*, de uns 2% a.a., que o BNDES adiciona ao custo, que é pago por seus tomadores.

Contudo, esse cálculo se aplica aos juros dos títulos públicos: o acréscimo indevido na taxa nominal Selic de 6,5% a.a. (=10,75% - 4,25%)

sobre a dívida interna, de R\$ 1.517 bilhões em junho, gera juros de R\$ 99 bilhões, ou seja, de *quase uns DEZ Bolsas Família* que são, efetivamente, *“pesados subsídios”* concedidos aos detentores dos títulos públicos e aos bancos e *“bancados pelo contribuinte”*.

Se os empréstimos do BNDES tivessem o mesmo spread de 1,75% e 2,00% de *del credere* incidentes sobre a taxa Selic atual, o seu custo total seria de 14,50% a.a., o que inviabilizaria muitos dos investimentos de longo prazo.

“O BC tem sido dirigido por pessoas cuja visão converge para o que defendem os bancos e seus aplicadores”.

Segundo o Banco Central (BC), em jun/10 a taxa média dos empréstimos às empresas no Brasil foi de 27,3% a.a., com captação a 10,41% e spread de 18,89% a.a.. Quantos investimentos fixos seriam viáveis a uma taxa de 27,3% a.a.?

A questão que interessa é feita por Nogueira Batista Jr.: *“Por que o Copom insiste na política de juros altos? Afinal, juros elevados aumentam o custo da dívida pública e prejudicam o crescimento e a competitividade da economia. O governo, do qual o BC faz parte, é quem arca com o grosso da conta decorrente da política de juros.”*

Após afirmar que *“Como se sabe o temor do BC é perder o controle da inflação”*, ele faz uma precisa análise da situação da inflação nos últimos 12 meses e conclui que: *“Os principais índices de preços ao consumidor (IBGE, FGV e FIPE) estão indicando, desde junho, inflação próxima de zero ou até deflação, o que parece confirmar que a aceleração do início do ano resultou em parte de fatores temporários...”*.

Essa anomalia brasileira de elevadas taxas de juros, sem paralelo no mundo, resultou de se tentar reduzir a nossa inflação adotando-se apenas instrumentos monetaristas, embora ela

fosse – e ainda seja – preponderantemente inercial, em decorrência de uma invenção nacional, a correção monetária, que começou pelas ORTN's nos anos 1960, e depois se alastrou por toda a economia, sob a forma de indexação diferenciada, que favorecia os mais ricos e penalizava os mais pobres.

Na teoria econômica não se considera a indexação, e, assim, seus instrumentos de política monetária (aperto da base monetária, depósitos compulsórios, impostos sobre operações financeiras, entre outros) nunca foram eficazes para controlar nossa inflação inercial. E pior, sendo aplicados de forma excessiva, acabaram elevando nossas taxas reais de juros para o maior patamar do planeta, gerando elevados ganhos para os detentores de títulos públicos e os bancos, que se acostumaram com essa cômoda situação.

A maior prova de que a nossa elevada inflação passada era inercial foi a implantação do Plano Real. Nele, numa inovação da qual [acredito ter sido o idealizador \(1\)](#) – no meu trabalho “[A Indexação Diária Negociada](#)” (2), de 31/08/1993 –, se criou um indexador diário, a URV, que ao transformar na nossa nova moeda forte, o Real, reduziu bastante a elevação dos preços, que era acima de 40% a.m.. E tudo isso para a surpresa de todo o país, que já havia passado por diversos malfadados planos econômicos, e para quase todos os economistas, inclusive os do FMI, pois a ideia do indexador que depois viraria moeda inexistia na sua teoria acadêmica.

Com o Plano Real a inflação no Brasil se reduziu, mas não acabou, pois nele se permitiu, por lei, reajustes anuais com base em índices de preços nos contratos com prazo superior a um ano, tais como aluguéis, planos de saúde, seguros, obras, prestações de serviços, tarifas públicas, entre outros. Embora com sua indexação proibida, os salários passaram a ter reajustes anuais, por livre negociação, em geral repondo a inflação, com repasse deles para os preços. Assim, a inflação inercial continuou a existir, ainda que com menor variação e em periodicidade anual. Embora tais reajustes anuais, predominantes em nossa economia, só

dependam da inflação passada, e independam das taxas de juros, continuou-se a adotar os instrumentos monetaristas para controlar nossa inflação inercial, do que resultam os elevados e inócuos juros, que são bancados pelo contribuinte, na maior das irresponsabilidades fiscais desse país.

Na sequência, Nogueira Batista Jr. aborda o tema das expectativas dos agentes econômicos e do Banco Central quanto à inflação e sua influência na determinação da taxa Selic, e afirma: *“Na formação dessas expectativas (de inflação pelo mercado), há um jogo de espelhos entre o BC e o mercado. (...) Assim, as expectativas (dos agentes econômicos) dependem, em certa medida, do próprio BC. (...) Este, por sua vez, afirma que toma as expectativas de mercado como um parâmetro em suas decisões”*. E o autor conclui seu artigo de forma bem sutil: *“Pode surgir um círculo vicioso em que os temores do BC, não necessariamente justificados, reforçam os temores do mercado, e vice-versa. O resultado, não necessariamente desagradável para o mercado e a turma da bufunfa, são juros generosos, custeados pela Viúva”*.

Existe outro círculo vicioso ou jogo de espelhos que influi bastante na determinação da taxa Selic: geralmente apenas profissionais do mercado financeiro têm ocupado cargos de direção no Banco Central, e vice-versa, os diretores do BC acabam sendo diretores daquele mercado. Isso vem se dando há décadas, independentemente da orientação dos nossos sucessivos governos. Assim, o BC tem sido dirigido por pessoas cuja visão converge para o que defendem os bancos e seus aplicadores. O resultado é que quem discorda desse posicionamento econômico equivocado jamais assumirá cargos de direção no BC. E, assim, para o bem de uns poucos e para a infelicidade geral da nação, os juros permanecerão altos no Brasil para todo o sempre. Amém.

(*) Engenheiro da BNDESPAR, mestre em Administração e diretor de Representação da AFBNDESPAR

Vide trabalhos do autor em <http://www.claudioabreu.com.br/TrabalhosCBASPR.htm>

(1): vide <http://www.claudioabreu.com.br/00.pdf> ; (2): vide <http://www.claudioabreu.com.br/02.pdf>