

# ECONOMIA

REMÉDIO AMARGO

## Nova dose de alta nos juros

Banco Central eleva a taxa básica pelo quinto mês seguido, para 18,25% ao ano

Enio Vieira, Luciana Rodrigues e Patrícia Eloy  
BRASÍLIA E RIO

**A**no novo, juros mais altos. Em sua primeira reunião de 2005, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) elevou ontem, pela quinta vez consecutiva, a taxa básica de juros da economia, que passou de 17,75% para 18,25% ao ano. Sem indicação de viés (tendência), os juros devem permanecer estáveis até a próxima reunião, nos dias 15 e 16 de fevereiro. A decisão pôs a taxa básica no maior nível desde os 19% ao ano de outubro de 2003.

Um dos motivos para mais uma alta dos juros é a estimativa de mercado para a inflação este ano. Na média, os analistas preveem que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA, usado nas metas do governo) vai subir 5,7% em 2005, acima dos 5,1% a serem perseguidos pelo BC. "Dando prosseguimento ao processo de ajuste da taxa de juros básica iniciado na reunião de setembro de 2004, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 18,25% ao ano, sem viés", diz o comunicado da reunião, que levou duas horas e meia.

### Taxa real do Brasil é a maior do mundo

Com o aumento dos juros básicos do Brasil, a taxa real (ou seja, descontada a inflação) se consolidou como a maior do mundo. Os juros reais saíram de 11,4% ao ano em dezembro para 11,9% agora, contra 9% da Turquia, segunda maior taxa da lista. Os cálculos, feitos pela consultoria GRC Visão, consideram a Selic atual (18,25% ao ano) e a projeção da inflação para os próximos 12 meses. A GRC acompanha os juros e a inflação de 40 países ricos e emergentes.

A decisão do BC não surpreendeu os analistas do mercado, que davam como certa uma nova alta de juros.

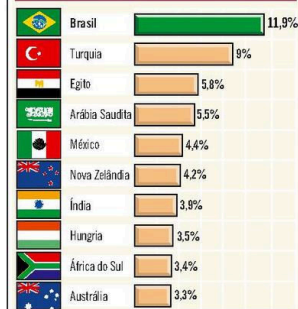
— A economia está aquecida e os índices de inflação estão vindo acima do previsto. Como o governo decidiu que, a cada ano, o país deve ter uma inflação mais baixa, não tem como chegar a esse objetivo se não através do aumento de juros — diz Alexandre Póvoa, economista do Banco Modal.

Os analistas explicam que as altas de juros só têm efeito sobre a economia com alguns meses de defasagem. Mesmo assim, não vêem riscos, até agora, para o crescimento econômico de 2005. Alex Agostini, da GRC Visão, lembra que as últimas

### Saiba mais sobre a Selic



### O RANKING DOS JUROS REAIS\*



\*Taxa que desconta a inflação. Considera a Selic hoje e a projeção de alta dos preços nos próximos 12 meses em 40 países ricos e em desenvolvimento.

FONTE: Banco Central e GRC Visão

### TRADUZINDO O ECONOMÊS

**O QUE PRECISOU DIZER**

Desde junho, quando manteve estável pelo segundo mês seguido a taxa básica de juros da economia (Selic), o BC vem alegando riscos para a inflação este ano e em 2005.

Como a economia vem apresentando taxa de crescimento significativa, há também maior possibilidade de indústria e comércio subirem preços, por causa do aumento da demanda e da alta de custos, já que alguns insumos industriais, como ferro, aço e petróleo, subiram muito no ano passado. Além disso, começa a haver uma recomposição de renda dos trabalhadores, o que poderia abrir espaço para reajustes de preços.

Para 2005, há ainda a pressão das tarifas administradas (como energia elétrica e telefonia). Elas são indexadas ao IGP-M e ao IGP-DI, que sofreram o reflexo do aumento dos preços no atacado em 2004. Dessa forma, são mais uma ameaça ao cumprimento das metas de inflação, que hoje é de 7% para o ano que vem. Mesmo com os juros em alta há quatro meses, a projeção do mercado para a inflação deste ano é de 5,7%, acima dos 5,1% perseguidos pelo BC.

Ano aumentar os juros, o governo torna mais caro o crédito ao consumidor e o financiamento às empresas. Com isso, põe um freio no crescimento econômico, segurando os aumentos de preços. A economia continuava aquecida pelo menos até dezembro. Cálculos do Ipea mostram que, no mês passado, a produção industrial pode ter crescido 9,3%, na comparação com o mesmo período do ano anterior.

cinco elevações dos juros foram graduais. A Selic subiu, desde setembro, 2,25 pontos percentuais, para uma taxa hoje em 18,25%.

Paulo Vieira da Cunha, economista-chefe para a América Latina do HSBC em Nova York, também não acredita que os juros mais altos colocarão um freio no crescimento da economia este ano. Segundo ele, as projeções de expansão entre 3,5% e 4% este ano já contemplam uma taxa de juros mais alta, na casa dos 18%. Cunha não crê que os juros mais altos inibam os investimentos: — Este processo está mais relacionado à perspectiva de estabilidade econômica do que à taxa Selic em si. Seria uma falácia imaginar o contrário. Os investimentos virão.

Póvoa, do Banco Modal, lembra que, mesmo com as elevações de juros ocorridas desde setembro, a

economia se manteve em expansão. A oferta de crédito, cita Póvoa, foi pouco afetada, graças a uma expansão das novas modalidades de financiamento, como o desconto em folha de pagamento.

### Ajuste está perto do fim, dizem analistas

Por isso, o economista acredita que, em fevereiro, o BC pode elevar novamente a taxa básica, em mais meio ponto percentual. O economista Elson Telles, sócio da Fides Asset Management, também prevê nova alta em fevereiro, mas só de 0,25 ponto percentual. Telles ressaltou que a elevação dos juros feita ontem vai levar a projeção de inflação para algo mais próximo à meta de 5,1%

perseguida pelo BC este ano.

— Podemos estar próximos do fim desse ciclo de alta dos juros, talvez com mais um aumento de 0,25 ponto percentual em fevereiro — diz.

Alexandre Mala, economista-chefe da GAP Asset Management, também acredita que as altas de juros estão chegando ao fim:

— O BC vem calibrando o ritmo de expansão da economia com o que o Brasil pode, efetivamente, crescer. E essa taxa (de crescimento) não deve ser superior a 3,5% ou 4% este ano.

Para o economista Lauro Vieira de Faria, não havia necessidade de subir os juros. Ele cita as altas menores de preços no atacado como sinal de que não há risco de descontrole na inflação. A elevação dos juros, acrescenta, inibe investimentos, piora o perfil da dívida pública e exige um maior esforço fiscal do governo.

### Bancos não devem repassar o aumento

Wagner Gomes

Do Globo Online

• SÃO PAULO. O novo aumento dos juros básicos da economia deve ter um efeito muito pequeno nas operações de crédito, porque as taxas cobradas ao consumidor estão descoladas da Selic. Essa é a avaliação de Miguel Ribeiro de Oliveira, presidente da Anefac, associação que reúne os executivos de finanças do país e que, mensalmente, acompanha a evolução dos juros ao consumidor.

Para ele, os juros dos empréstimos "têm muita gordura" e, assim, é possível que alguns bancos nem repassarem o aumento da taxa Selic. Além disso, antes mesmo da elevação dos juros básicos feita ontem pelo BC, já houve um aumento das taxas finais cobradas pelos bancos em janeiro, segundo pesquisa do Procon-SP divulgada esta semana.

Oliveira lembra que, entre março de 1999 e dezembro de 2004, o Banco Central reduziu a taxa básica de 45% ao ano para 17,75% ao ano, numa queda de 60,56%. Entretanto, os juros ao consumidor foram reduzidos somente em 40,1%.

Hoje, as taxas cobradas no comércio estão em 6,06% ao mês e os juros do cartão de crédito, em 10,10% mensais. Na média, a taxa praticada pelo mercado para a pessoa física está em 7,87% mensais. Com a alta da taxa Selic, os juros finais podem subir, na média, para 7,91% ao mês, prevê Oliveira.

Para o presidente da Anefac, a elevação dos juros básicos, ainda que de efeito muito pequeno para a taxa final cobrada ao consumidor, tem uma consequência indireta muito maior: que é elevar a rentabilidade dos títulos públicos.

Como os bancos destinam a maior parte de seus recursos para a dívida pública, um maior retorno nos títulos do governo pode reduzir a oferta de crédito aos consumidores.

### As contas públicas

	COMPOSIÇÃO EM DEZEMBRO DE 2003	COMPOSIÇÃO EM DEZEMBRO DE 2004
PREFRADA	R\$ 91,53 bilhões (12,51%)	R\$ 162,76 bilhões (20,04%)
TAXA SELIC	R\$ 448,03 bilhões (61,39%)	R\$ 464,69 bilhões (57,23%)
ÍNDICES DE PREÇOS	R\$ 99,07 bilhões (13,55%)	R\$ 120,71 bilhões (14,87%)
CÂMBIO (SEM SWAP)	R\$ 78,67 bilhões (10,76%)	R\$ 41,74 bilhões (5,14%)
TR	R\$ 13,09 bilhões (1,79%)	R\$ 22,04 bilhões (2,71%)
OUTROS	R\$ 0,03 bilhão (0,00%)	R\$ 0,02 bilhão (0,00%)
TOTAL	R\$ 731,4 bilhões	R\$ 812 bilhões

### EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA EM TÍTULOS



FONTE: Tesouro Nacional

## Dívida federal subiu 11% em 2004

Pagamento de juros foi o principal responsável pelo crescimento

Martha Beck

• BRASÍLIA. A dívida mobiliária federal (em títulos públicos) cresceu 11% em 2004 e fechou o ano acumulada em R\$ 812 bilhões, em comparação a R\$ 731,4 bilhões em dezembro de 2003.

O principal responsável pelo aumento foi o pagamento de juros que corrigem o endividamento. Mesmo assim, o coordenador da Dívida Pública, Paulo Valle, considerou o resultado positivo.

— O aumento de 11% foi razoável porque ficou abaixo do custo de captação do Tesouro, que é baseado na Taxa Selic. Ela variou cerca de 15% ao longo de 2004.

Somente em dezembro, a dívida cresceu 3,44% em relação ao mês anterior, devido a uma emissão de

R\$ 8 bilhões e à incorporação de juros. Naquele mês, as emissões de títulos somaram R\$ 33,2 bilhões, e os resgates, R\$ 25,2 bilhões.

Ano passado, o governo conseguiu cumprir todas as metas de composição da dívida pública previstas no Plano Anual de Financiamento do Tesouro Nacional (PAF). Segundo técnicos do governo, isso mostra uma melhora no perfil do endividamento.

A parcela da dívida corrigida por papéis prefixados (LTNs), por exemplo, fechou 2004 em 20%, contra intervalo previsto no PAF de 13% a 23%. Em dezembro de 2003, esse percentual era de 12,5%. O governo quer aumentar a participação de prefixados no endividamento porque esses papéis são mais vantajosos, pois

permitem previsão de gastos. Já os títulos corrigidos pelo câmbio deixam a dívida mais vulnerável a turbulências no mercado financeiro. A parcela da dívida atrelada ao câmbio recuou de 10,7% em dezembro de 2003 para 5,1% em 2004. O PAF previa um intervalo de 5% a 7%.

Para a parcela da dívida corrigida pela Selic, a meta do PAF era de 50% a 61%. Dezembro de 2004 fechou em 57,2%, contra 61,3% um ano antes.

Mas o governo não cumpriu as metas de prazo da dívida pública. O prazo médio de vencimento ficou em 28 meses, contra uma previsão entre 34 e 38 meses. Quanto mais longo o prazo, melhor a qualidade do endividamento, por serem menores o risco de não haver dinheiro suficiente em caixa para liquidá-lo. ■

