

Por que juros tão altos?

Márcio G. P. Garcia¹

Com a manutenção da taxa Selic em 15%, o Brasil fecha 2025 com surpreendente taxa real de juros (taxa nominal menos a inflação esperada) de dois dígitos! Não há dúvidas de que uma taxa de juros tão elevada é muito prejudicial. É como se o paciente necessitasse, para viver, contínua aplicação de doses elevadas de antibióticos, com seus efeitos colaterais negativos.

Independentemente de qual a razão dessa anomalia, é difícil discordar de que taxas de juros anormalmente elevadas têm se mostrado, de fato, necessárias para manter nossa inflação sob controle. Se assim não fosse, frente a juros tão altos, a economia deveria se retrair e a inflação despencar. Mas não é isso que vemos. A economia apresenta um desempenho robusto, com desemprego na mínima. A inflação, como se sabe, continua bem acima da meta (3%), ainda que já abaixo do teto da banda. E as importações não param de crescer, sinalizando claro excesso de demanda, apesar dos elevados juros.

Há várias hipóteses que buscam entender essa “jabuticaba”. Há quem defenda que a elevação da taxa Selic seja ineficaz para reduzir a inflação. E até mesmo quem argumente que a redução da Selic levaria à queda da inflação. Mas basta um simples gráfico para concluir que tais hipóteses não correspondem aos fatos.

O gráfico mostra quatro séries: a inflação (IPCA acumulada em 12 meses), a meta para a inflação, a taxa Selic e a taxa de câmbio (escala à direita). Grosso modo, toda vez que a inflação (linha laranja) está acima da meta (linha cinza), o BC deveria elevar os juros (linha amarela) para trazê-la de volta à meta (e vice-versa). O gráfico deixa bastante claro que é isso mesmo que o BC tem feito. E que, todas as vezes que elevou os juros, a inflação que estava subindo recuou em direção à meta. Portanto, não parece ser caso de ineficácia, mas, sim, de ineficiência. Ou seja, no Brasil, o BC precisa de muito mais juro que alhures para controlar a inflação.

O gráfico também deixa claro que foram raras as ocasiões nas quais a inflação caiu abaixo da meta (o que, quando se está mirando na meta, deveria ocorrer 50% do tempo). Em geral, a inflação tem superado a meta, às vezes largamente. Alguns analistas defendem que os juros muito altos seriam causados por uma meta muito baixa. Mas, dado que raramente a meta é cumprida, não é claro qual o benefício de aumentá-la, sobretudo quando se sabe que tal movimento elevaria as expectativas de inflação futura.

Por que, então, juros tão altos? A principal razão é que há incessante pressão de demanda, causada principalmente por expansão de gastos públicos, bem como por políticas públicas que expandem a demanda agregada por outros canais, principalmente via concessão de crédito subsidiado. Ou seja, na administração macroeconômica, o governo mantém o acelerador fiscal sempre a toda, enquanto o BC é obrigado a pisar forte no freio para manter inflação sob controle. É óbvio que tal combinação é péssima, mas a verdade é que dela só conseguimos

¹ Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Noso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

nos afastar durante breves períodos, desde que o Plano Real derrotou a hiperinflação há 31 anos.

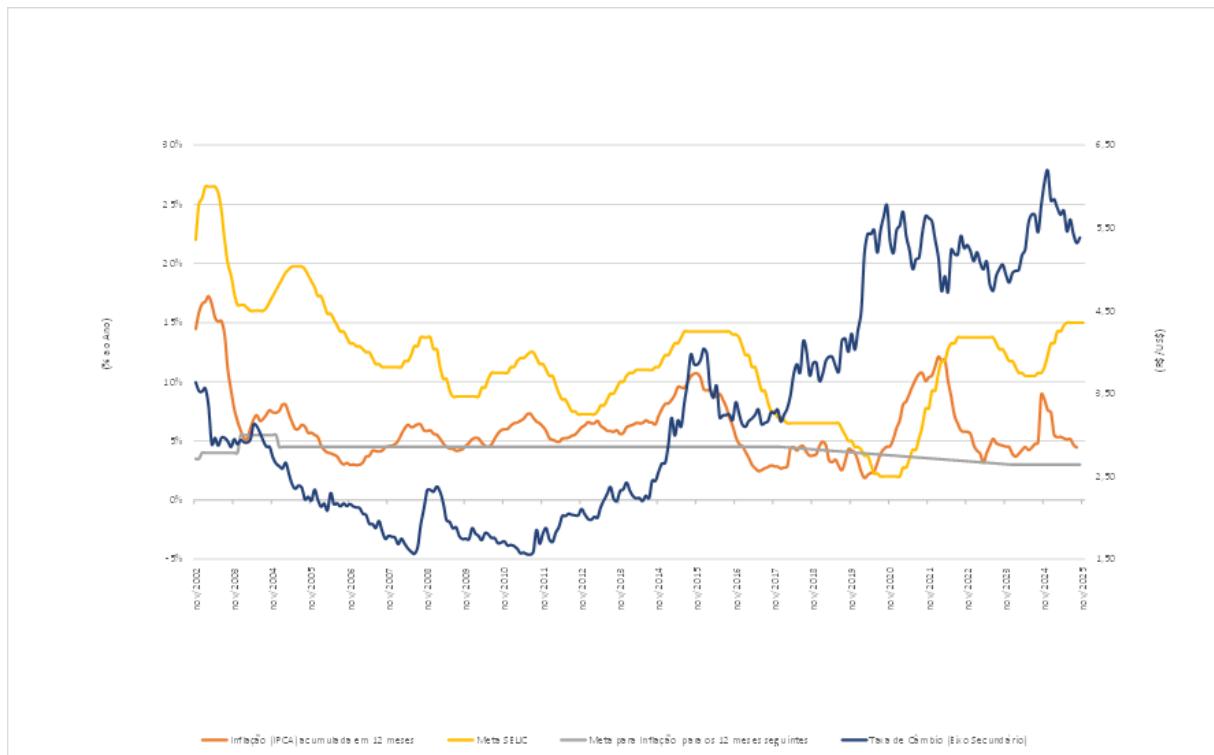
A continuidade dessa política macroeconômica de fiscal acelerado e juro alto tem impacto direto sobre a dívida pública, já bastante alta para padrões de países emergentes, e em rápido crescimento. Só há uma certeza: isso não pode durar para sempre.

Em períodos nos quais se temeu que a dívida se tornasse insustentável, como em 2002, ou no segundo governo Dilma, a taxa de câmbio (linha azul escura) sofreu forte depreciação (vide gráfico), o que elevou a inflação e requereu juros ainda mais altos. Hoje, com o mercado tomador de risco, no mundo e no Brasil, tais temores não estão ainda refletidos nos preços dos ativos, exceto nas taxas de juros mais longas, que se mantêm em patamares claramente insustentáveis em longo prazo.

Para que não voltemos às crises do passado, a política fiscal tem que ser severamente ajustada, sob pena de, novamente, vermos o câmbio explodir, a inflação subir e a economia estagnar. O BC, sozinho, não pode controlar a inflação. É fundamental que tais temas sejam discutidos na campanha presidencial do ano que vem. Mas é improvável que isso ocorra.

Inflação, Juros e Câmbio

O sistema de metas para a inflação vem funcionando bem



Todo final de ano há eleição dos(as) melhores do ano. Se tivesse sido perguntado, meu voto seria para o diretor do Banco Central Renato Gomes. Para ele e para todos os que tentam impedir uma das maiores fraudes bancárias da história, enfrentando interesses escusos que se revelam cada vez mais disseminados nos altos escalões da República.

Boas festas!