

# Deixem Pelé jogar

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
13 de fevereiro, 2009

*É provável que os spreads bancários mantenham-se elevados, abrindo espaço para maiores reduções na taxa Selic.*

As taxas de juros do crédito no Brasil são extremamente elevadas. Uma rápida visita ao site<sup>2</sup> do Banco Central (BC) mostra que a taxa do financiamento para aquisição de bens para pessoas físicas pode variar de 0,55% a 12,65% ao mês, ou seja, desde modestos 7% até espantosos 318% ao ano! Claro que tais dados referem-se a operações com condições e garantias bancárias totalmente distintas. Ainda assim, a diferença entre as taxas de juros do crédito no Brasil e as taxas de captação dos bancos, o *spread* bancário, é anormalmente elevada<sup>3</sup>.

O gráfico mostra a evolução do *spread* médio para operações às firmas (PJ), famílias (PF) e total, desde 2000. Mostra também a evolução da taxa Selic (escala à direita). É visível a elevada correlação entre a taxa Selic e as séries dos *spreads*. Apenas no episódio de aperto monetário em 2004/2005 não houve elevação dos *spreads* correspondente à da Selic. Ainda que a forma pela qual o BC calcula os *spreads* (por subtração) faça com que o nível da Selic afete positivamente os *spreads*, a correlação positiva entre taxa Selic e *spread* bancário está provavelmente ligada ao comportamento das taxas de inadimplência percebidas pelos bancos. Quanto maior a inadimplência, maior o *spread*, pois o banco precisa recuperar seu capital no *pool* menor de empréstimos adimplentes.

A elevação dos *spreads*, desde janeiro de 2008, apesar de associada à elevação da Selic até setembro de 2008, já ocorreu com a crise internacional em andamento. O agravamento do quadro, com a quebra do banco *Lehman Brothers*, também em setembro, causou fuga de capital e agravou muito a situação do mercado de crédito brasileiro, elevando ainda mais os *spreads*, como se vê no gráfico. Dado que o nível de atividade tem sofrido bastante, com impactos nocivos sobre emprego, renda dos trabalhadores, e lucros, é improvável que a inadimplência venha a cair. Não será surpreendente se os *spreads* continuarem elevados, mesmo com quedas futuras da Selic.

Com *spreads* mais elevados, o mesmo nível da taxa Selic produz, hoje, efeito muito mais contracionista sobre a demanda agregada do que antes da crise. Ou seja, o comportamento do *spread* bancário abre caminho para reduções adicionais de juros. Tal efeito, aliado à já aludida queda do nível de atividade, e ao extremamente reduzido repasse da depreciação cambial à inflação (pelo menos até agora) parece configurar cenário muito propício à redução mais intensa dos juros. Por que isso não acontece?

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

<sup>2</sup> <http://www.bcb.gov.br/fis/taxas/htms/tx012050.asp>

<sup>3</sup> Desde 1999, o Banco Central produz relatórios anuais (“Relatório de Economia Bancária e Crédito”, disponível na internet) sobre crédito e *spread* bancário.

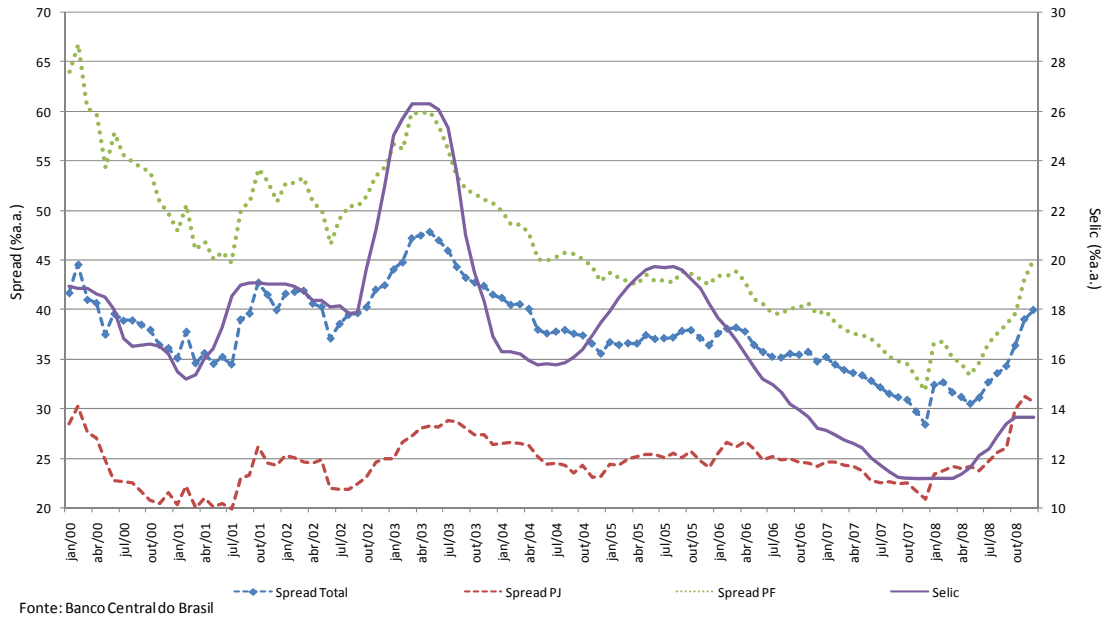
Se excluirmos explicações simplistas, infelizmente muito freqüentes, a resposta tem que ser, obrigatoriamente, a de que os membros do COPOM não acham que possam, com taxa Selic mais baixa, garantir o cumprimento da meta para a inflação. Claro que podem estar errados. Mas, dado que são técnicos bem preparados e calejados, deve haver razões substanciais para que a Selic não caia mais rapidamente.

Um obstáculo importante para a queda mais intensa da Selic é o restante da política econômica, notadamente a política fiscal. O governo vem expandindo fortemente os gastos de custeio da máquina pública, agora com a justificativa de que o mesmo se faz no exterior. Tal justificativa é imprópria, pois os governos que recorrem à política fiscal o fazem após exaurir a política monetária, mais eficiente. Além disso, política fiscal anticíclica não pode se basear em expansão de gastos de custeio, muitos deles recorrentes, como vem sendo feito. Tal expansão de gastos públicos limita o espaço para a baixa de juros. Mesmo que os resultados fiscais de 2008 tenham sido satisfatórios, as perspectivas de aumentos já encomendados para o futuro são preocupantes. Também a expansão para-fiscal que vem sendo feita via bancos públicos, se exagerada, tem o efeito de limitar a queda dos juros, que seria mais eficiente no combate à recessão.

Outro óbice é a pressão que vem sendo feita por importantes figuras do governo (e também da oposição com perspectivas de chegar ao poder) para o BC acelerar a queda dos juros. Um dos pilares da política monetária é a credibilidade do BC, a percepção de que o BC tem autonomia (pelo menos) de fato para fixar a taxa Selic. Isto é particularmente importante em momentos como o atual, no qual, dada a imprevisibilidade do cenário internacional, mudanças bruscas de taxa de juros se fazem mais necessárias. Por exemplo, suponha que, nos próximos meses, o BC venha a reduzir mais intensamente a Selic, para evitar a queda do nível de atividade. Suponha, adicionalmente, que (oxalá) a crise internacional seja mais breve e o nível de atividade interna se recupere em 2.010. Nesse cenário, terá o BC liberdade para voltar a elevar a taxa Selic ou deixará a inflação subir em ano eleitoral? Se a credibilidade do BC cai, elevam-se as expectativas de inflação e os juros não podem cair tão rápido. Em suma, um tiro no próprio pé!

Segundo entrevista do ex-prefeito de Belo Horizonte, Fernando Pimentel, à *Veja*, o Presidente Lula teria declarado que o Brasil está muito bem situado para resistir à crise, mesmo antes de Pelé ter entrado em campo. A entrada de Pelé seria a metáfora para a queda da taxa de juros, recentemente iniciada pelo BC. A metáfora do Presidente é apropriada. Inapropriado é o resto da política econômica que não deixa Pelé jogar.

### Spread Bancário e Taxa Selic



Fonte: Banco Central do Brasil