

# Moinho de ventos

**JUROS** O Banco Central enxerga inflação “persistente” e decide endurecer e ampliar o ciclo de ajuste da taxa básica

POR CLEIDE RODRIGUEZ SANCHEZ E WILLIAM SALASAR

O desemprego pornográfico e as bases frágeis da recuperação do PIB não comovem o Banco Central. De olho exclusivamente no índice da inflação, o BC decidiu acelerar o ritmo e a duração da alta dos juros básicos. Na última reunião do Comitê de Política Monetária, a diretoria optou por reajustar em 1 ponto porcentual a Selic, agora em 5,25% ao ano. Mais importante: substituiu o adjetivo “temporário” por “persistente” para caracterizar o processo inflacionário em curso, além de indicar a intenção de prosseguir no ciclo de aumento das taxas, acima dos 6,5%, o chamado “patamar neutro”, ou seja, nível capaz de estabilizar os preços sem fazer a economia embicar numa retração.

Em seus comunicados e atas anteriores, e nas declarações de seu presidente, Roberto Campos Neto, o BC sustentava que os choques de preços derivados da crise sanitária, da alta dos preços das *commodities* e da desvalorização do real seriam dissipados ao longo do tempo. “A inflação de 2021 está bastante acima (da meta de 3,5% ao ano) agora, mas entendemos que tivemos vários choques. Alguns têm elementos temporários, mas a intensidade e a multiplicidade desses choques fizeram com que a inflação se tornasse maior”, afirmou Campos Ne-

to em evento da Federação Brasileira de Bancos no fim de junho. A penúltima ata do Copom, de 16 de junho, que elevou a Selic de 3,5% para 4,25%, asseverava: “Este ajuste é necessário para mitigar a disseminação dos atuais choques temporários sobre a inflação”.

**O tom agora é outro.** A ata da reunião do dia 6 de agosto descreve: “A inflação ao consumidor continua se revelando persistente. Os últimos indicadores divulgados mostram composição mais desfavorável. Destacam-se a surpresa com o componente subjacente da inflação de serviços e a continuidade da pressão sobre bens industriais, causando elevação dos núcleos”. O documento conclui com a advertência de que vai buscar uma taxa de juros “para patamar acima do neutro” e que, portanto, em setembro haverá “outro ajuste da mesma magnitude”.

“O cenário de retomada mais rápida reforça o alerta aos riscos inflacionários e o

**A tendência é ir além do “patamar neutro”, estimado em 6,5% ao ano**



necessário aperto da política monetária, porém com moderação no ritmo de alta dos juros”, observa Carlos Thadeu de Freitas, economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Turismo e Serviços e ex-diretor do BC e do BNDES. Juros altos encarecem o crédito, aumentam a dívida pública e, certamente, afetam o ritmo da atividade. Em sua opinião, pouco compartilhada pelo mercado financeiro, o BC poderia ter sido “mais realista” na fixação das metas de inflação com uma folga maior, para não subir demais a Selic. Também deveria atentar para o desempenho da economia e a elevada taxa de desemprego, sem se prender tanto em dar juros reais, ou seja, acima da inflação.

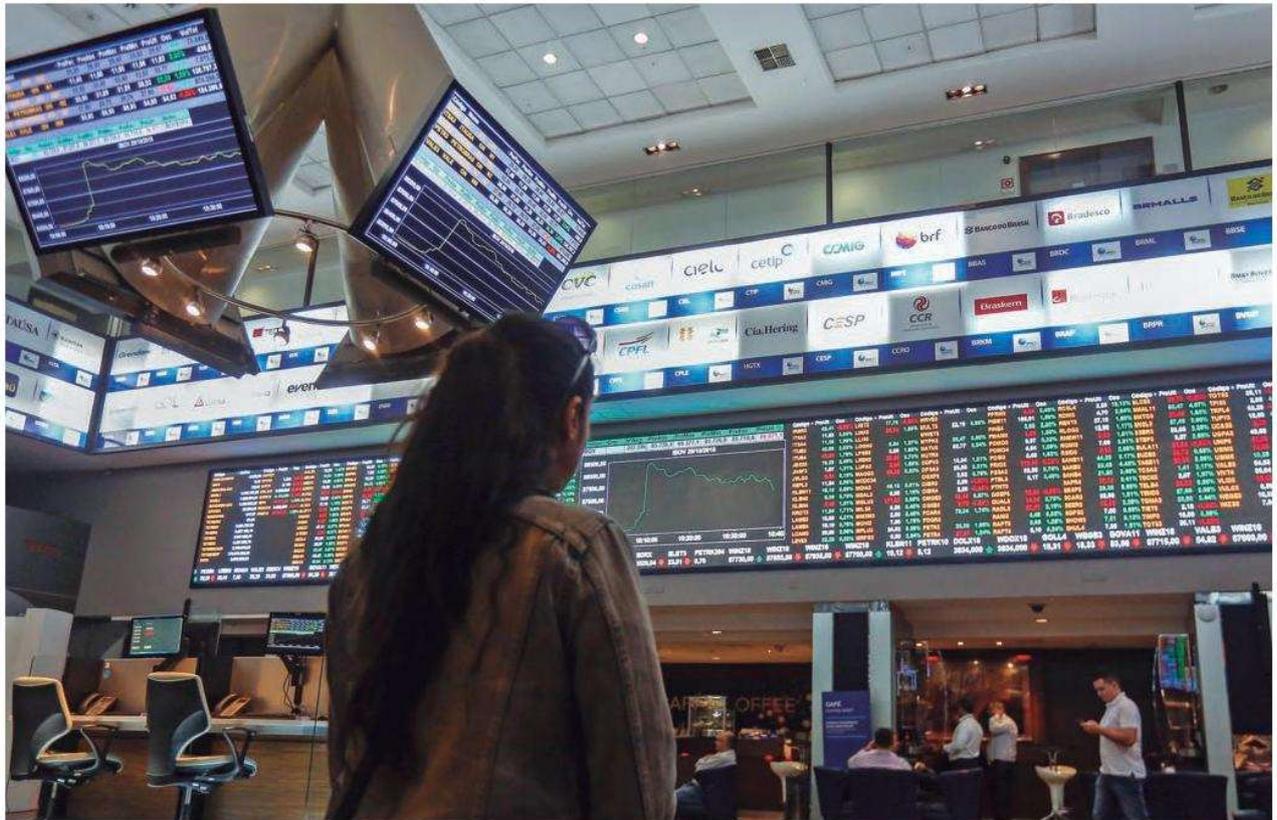
O impacto da alta da Selic no custo do



RENATO LUIZ FERREIRA E RAPHAEL RIBEIRO/BCB

**Aperto.** O BC de Campos Neto muda o tom e não vê mais a alta dos preços como fenômeno passageiro

crédito e na inadimplência é certo, mas tem seus contrapesos. “O sistema vai repassar as altas. Alguns bancos mencionaram isso e o processo começou no crédito imobiliário, mas será parcimonioso”, acredita Nicola Tingas, economista-chefe da Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento. A crise econômica induziu a reorganização das carteiras de crédito das instituições financeiras. Houve muita renegociação de dívidas, com cidadãos e empresas a migrar das operações mais ca-



**Pechincha.** A Bolsa brasileira continua barata, o que explica a permanência dos investidores, apesar dos aumentos constantes dos juros básicos

ras para as mais baratas. Programas como o Pronampe também contribuíram para dar fôlego às companhias e há uma diversidade de *players* na oferta de crédito – bancos, financeiras, cooperativas, *fin-techs* e Sociedades de Crédito Direto. “O ambiente é favorável à expansão do financiamento, com muita liquidez, e a competição maior em muitos segmentos vai frear repasses fortes nas taxas. A margem de *spread* será menor em alguns produtos para não correr o risco de perder clientes, em especial nas linhas mais competitivas, que têm garantia”, aposta Tingas.

Quanto à inadimplência, o economis-

ta destaca que o nível baixo do indicador, 2,3% em junho, segundo dados do BC, em uma economia em expansão reduz as chances de explosão. É certo que o nível do endividamento está elevado por conta do comprometimento da renda, decorrente do desemprego ou da informalidade. No mês de julho, 71,4% dos consumidores carregavam alguma dívida, segundo pesquisa realizada pela CNC. Thadeu de Freitas lembra, porém, que atualmente o prazo médio das dívidas é maior que no passado. Com juros muito baixos houve ampliação dos prazos, dando fôlego para consumidores e empresas quitarem suas dívidas.

A preocupação com inflação e juros é global. “Todo mercado interbancário está atento ao que vai acontecer com a inflação mundial, em especial à norteamericana, pelos efeitos que pode pro-

vocar no resto do mundo”, diz Alex Silva, sócio da Aware Investments. Parte dos fatores que pressionam os índices de preços é comum e as dúvidas remetem à capacidade das autoridades monetárias em manter a inflação sob controle e, daí, sobre quando vão começar a retirar os estímulos monetários introduzidos na pandemia. Em particular, o Federal Reserve, o Banco Central dos EUA, que tem comprado títulos do Tesouro e dívidas hipotecárias ao ritmo de 120 bilhões de dólares por mês, e mantém em 0,15% ao ano a taxa de juros de referência. Segundo Silva, o Fed tem dado claro sinal para o mercado em suas atuações: “Olha, fica calmo que eu não vou subir o juro agora”.

O economista Otaviano Canuto, ex-vice-presidente do Banco Mundial, hoje na Brookings Institution e no Center for the New South, acredita que o eventual rea-

perto monetário será bem diferente daquele ocorrido em 2013, quando bastou o então presidente do Fed, Ben Bernanke, comentar que iria começar a discutir a redução do programa de compra de títulos para o nervosismo se alastrar pelos mercados, os juros dispararem e os capitais fugirem dos mercados emergentes. “Há uma cobrança para que seja anunciado logo. A minha aposta é que o Fed faça o anúncio em setembro para iniciar o processo em 2022. O pré-anúncio é tão importante que vai ocorrer um ajuste no preço dos ativos financeiros, em especial naqueles que estão com valores esticados, mas não acredito em choque profundo. Quando ocorrer, será de forma gradual e preanunciada”, assegurou Canuto em uma *live* realizada pela Agência Estado.

O chefe de *Equities* do Banco Santander Brasil, André Rosenblit, também não espera abalos sísmicos nos mercados internacionais. Basta lembrar, diz ele, que a liquidez mundial é da ordem de 200 trilhões de dólares, somando os ativos dos mais variados tipos de fundos de investimento, desde fundos de pensão, muito

## A incerteza política **deprime o valor da moeda e os preços dos ativos financeiros**

conservadores, até os agressivos fundos de *hedge*, passando pelos fundos soberanos e as reservas dos Bancos Centrais. Do outro lado da mesa, a soma dos valores das ações das Bolsas de todo o mundo somaria 95 trilhões e o mercado de bônus (títulos de renda fixa) giraria em outros 130 trilhões. O total alocado nos fundos de investimento no Brasil seria de 5,5 trilhões de reais. Destes, em torno de 650 bilhões de reais estariam na Bolsa. Que é barata. “Nossas ações são negociadas a um PL menor do que 10, em comparação a um PL 14 da Ásia e outros emergentes”, sublinha o especialista, referindo-se ao indicador de retorno da aplica-

ção em ações, a razão Preço/Lucro (PL), que resumidamente estima em quantos anos o investidor recupera todo o capital aportado num papel. Assim, um PL 10 indica que o papel tende a se valorizar 100% em dez anos. Nas Bolsas norte-americanas o PL médio é 20. “O Brasil é 40% mais barato do que a Ásia. Por isso não sofreu com a migração de investidores da Bolsa para a renda fixa com a elevação da Selic. A entrada de estrangeiros compensou”, atesta.

**O problema é a fragilidade na confiança no processo político brasileiro, uma das razões, inclusive, para a moeda e os ativos não terem voltado a valores pré-pandemia.** “Toda e qualquer análise de fundamento dos ativos, em especial no setor privado, mostra que os preços estão subestimados. Poderiam estar em outro patamar não fosse a incerteza quanto ao destino do Brasil no ano que vem”, observa Canuto, que não antevê uma desvalorização, mas diz que a melhora só ocorrerá quando a percepção de risco baixar. “A não ser que haja uma ruptura institucional”, adverte.

“O que não falta é receio do que virá por aí”, reforça a diretora da corretora de câmbio Getmoney, Vanessa Blum Colloca, lembrando a tributação de dividendos sugerida na reforma do Imposto de Renda e a PEC dos Precatórios, que coloca em dúvida a capacidade de o governo honrar suas obrigações. “O risco-país afugenta a entrada mais maciça de capital estrangeiro, o que seria o normal se fosse apenas pelo diferencial de taxa de juros, pois a inflação e a variante Delta estão disseminadas pelo mundo inteiro.” Juro por juro, faria sentido o investidor internacional tomar dinheiro nos EUA, a 0,15%, e aplicar na Selic, a 5,25%. Mas como sublinha a especialista: “A volatilidade é forte. Num mesmo dia a taxa do dólar oscila quase 10 pontos entre declarações que acalmam e declarações que assustam. Haja coração”.

## INFLAÇÃO PERSISTENTE

IPCA acumulado em 12 meses



Fonte: IBGE. Projeção: Bloomberg