

Artigo do Jornal do Brasil em 22/10/2004

Economia & NEGÓCIOS

JORNAL DO BRASIL ☆ SEXTA-FEIRA, 22 DE OUTUBRO DE 2004

118 SEXTA-FEIRA, 22 DE OUTUBRO DE 2004

ECONOMIA & NEGÓCIOS

JORNAL DO BRASIL

ALÉM DO FATO ■ TAXA DE JUROS

Marcelo Henriques de Brito

Por que a Selic sobe quando a inflação cai?

O medo de ocorrerem eventos adversos fomenta a adesão a uma liderança com aparente credibilidade. É assim que o medo é usado tanto para convencer os eleitores a eleger – ou reeleger – certos políticos, quanto para explicar à população a necessidade de elevar a taxa de juros num país. Acontece que nem sempre o voto é consciente; tampouco a explicação sobre o aumento das taxas de juros é convincente. Todavia, é confortável votar naquele que aparenta ser conhecido e aceitar a explicação divulgada pela maioria dos formadores de opinião.

Se a inflação fosse hoje uma ameaça real ao bem-estar do país, não teria sido necessário um ataque especulativo às vésperas de uma reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), conforme noticiou a corajosa matéria de capa de Marcelo Kischinevsky e Janaína Leite do *Jornal do Brasil* na edição de quarta-feira, 20/10/2004. O ataque especulativo na véspera lembrou o Copom da vulnerabilidade financeira do Brasil, isto é, da dificuldade do país em captar e reter divisas para honrar pagamentos internacionais com tranquilida-

de. Conseqüentemente, apesar dos índices de inflação terem caído mais do que o esperado, a Selic não apenas subiu, como seu aumento de 0,5 ponto percentual foi a estimativa mais conservadora no mercado. O Copom pode ter sido contagiado pelo medo das conseqüências da moratória ou da simples necessidade de ter que obter – ou renovar – o apoio de instituições financeiras internacionais, cujos empréstimos podem até ser baratos do ponto

“Copom foi lembrado que é difícil captar e reter divisas”

de vista financeiro, mas suas rigorosas contrapartidas políticas afetam a soberania nacional. Entre expor a população ao medo da vulnerabilidade externa ou ao medo da inflação, este último argumento é preferível por dar a impressão de que cumprir o dever de casa assegurará a prosperidade no futuro. Não é confortável viver na situação descrita por Chico Buarque na canção Roda-Viva: “a gente quer ter voz ativa/ no nosso destino mandar/ mas eis que chega a roda-viva/ e carrega o destino pra lá”.

A descrição conceitual acima dispõe de uma formulação matemática, que é apresentada no livro *Crise e Prosperidade Comercial, Financeira e Política*, de mi-

nha autoria (Probatius Publicações), lançado em fevereiro de 2004. É possível avaliar a política monetária no Brasil desde 1999 observando, num mesmo gráfico, uma curva para a variação cambial mensal e outra curva para o prêmio nominal mensal – razão entre a taxa de juros no Brasil (Selic) e a taxa de juros nos EUA (Federal Funds). Com o gráfico – mensalmente atualizado em www.probatius.com.br – tem-se uma forte evidência de que as taxas de juros no Brasil resultam do monitoramento de variações cambiais e da evolução da taxa de juros nos EUA. Sabendo que os EUA iriam aumentar a sua taxa básica ao longo de 2004, foi possível fundamentar publicamente, já em março, minha discordância com as previsões de queda continuada da taxa de juros do Brasil ao longo do ano.

Na definição das taxas de juros no país, a perspectiva da variação da taxa de câmbio (apreciação ou depreciação do real em relação ao dólar) prevalece sobre a inflação brasileira. Embora haja vários índices e metodologias para determinar a inflação, é inquestionável o valor da variação cambial nominal num dado pe-

“Selic resulta dos juros nos EUA e da variação do câmbio”

ríodo, pois seu cálculo requer apenas as taxas de câmbio no início e no final do referido período. Ainda que a inflação no Brasil altere a variação cambial nominal, este valor depende também tanto da inflação nos EUA, quanto da variação cambial efetiva, que reflete as perspectivas econômicas do Brasil em relação àquelas oferecidas pelos Estados Unidos.

Para não haver dúvidas da importância da variação da taxa de câmbio na decisão de investimentos internacionais no Brasil, os ganhos financeiros apropriados por estrangeiros e expressos em real num dado período não podem ser ofuscados por perdas devido à desvalorização do real, nem por

restrições à saída de capitais nem por elevada tributação. Por isso, é de interesse do capital internacional que a diferença entre a taxa de juros no Brasil e a taxa de juros nos EUA sobreponha quaisquer perdas. Dessa forma, um medo internacional internaliza-se num medo doméstico, sem que a população entenda o porquê.

Marcelo Henriques de Brito é administrador, engenheiro e diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro (ACRJ).

Texto correlato: [O porquê da dificuldade para a SELIC cair](#) (publicado em 25/05/2004)

[Ir para a página inicial da PROBATUS.](#)