

O ENIGMA DOS JUROS ELEVADOS NO BRASIL

Gilmar Mendes Lourenço

Um dos aspectos mais enigmáticos da conjuntura econômica brasileira diz respeito à reduzida capacidade de propagação dos sucessivos cortes dos juros primários, conhecidos como Selic, promovidos pela autoridade monetária nos últimos doze meses, ensejados pelo consistente declínio das pressões inflacionárias, sobre as demais taxas cobradas pelas instituições financeiras nas operações de empréstimos e financiamentos a empresas e consumidores.

Na verdade, entre novembro de 2016 e novembro de 2017, enquanto a inflação anual, medida pelo índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA-15), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), despencou de 6,98% para 2,77%, a Selic recuou de 14,25% ao ano para 7,50% a.a., configurando reduções de -60,3% e -47,4%, respectivamente. Logo, o juro real caiu de 6,8% a.a. para 4,6% a.a., ou queda de -32,3%. (tabela 1).

TABELA 1 - BRASIL – TAXA DE JUROS – OUTUBRO/2016-OUTUBRO/2017, SEGUNDO MODALIDADES.			
VARIÁVEL/ MODALIDADE	PERÍODO		
	OUT./2016 (% ANUAL)	OUT./2017 (% ANUAL)	VARIAÇÃO %
INFLAÇÃO – IPCA-12 MESES	6,98 (NOV.)	2,77 (NOV.-IPCA15)	-60,3
CRÉDITO/PIB (%)	49,9	46,9	-9,4
SELIC	14,25 (OUT.)	7,50 (OUT.)	-47,4
Juro real	6,8	4,6	-32,3
Spread	24,0	20,7	-13,7
Spread – pessoa jurídica	12,2	11,0	-9,8
Spread – pessoa física	33,7	27,6	-18,1
Desconto de duplicatas	35,4	20,9	-40,9
Cheque especial	328,5	323,7	-1,5
Crédito pessoal	54,2	49,1	-9,4
Cartão de crédito rotativo	484,0	337,9	-30,2
Financiamentos imobiliários – pessoas físicas	7,5	6,3	-16,0

FONTE: BANCO CENTRAL

No entanto, as contrações foram visivelmente mais modestas nos preços cobrados pelos bancos para a cobertura das necessidades de capital de terceiros para o giro dos negócios das corporações e as compras realizadas a prazo pelas famílias. Os juros praticados para a modalidade de desconto de duplicatas exibiram o decréscimo mais expressivo (-40,9%), entre outubro de 2016 e outubro de 2017, descendo de 35,4% a.a. para 20,9% a.a., de acordo com o Banco Central (BC).

No que se refere ao consumo, o fardo financeiro representado pelo cheque especial, crédito pessoal e cartão de crédito rotativo diminuiu -1,5%, -9,4% e -30,2%, respectivamente. Mais especificamente, os juros do cheque especial permaneceram quase que inalterados, de 328,5% a.a. para 323,7% a.a., enquanto o empréstimo pessoal experimentou retração de 54,2% a.a. para 49,1% a.a.

Já o rotativo do cartão, mesmo continuando em níveis proibitivos, mergulhou de 484,0% a.a., para 337,9% a.a., depois da determinação do BC (Resolução nº 4.549, de 26 de janeiro de 2017) para utilização do recurso de pagamento da tarifa mínima de 15% do valor da fatura total, por apenas um único mês, devendo ser obrigatoriamente substituído por outra opção menos onerosa.

A resistência dos juros domésticos em acompanhar a tendência exógena e a curva cadente da inflação repousa no funcionamento anômalo do mercado de crédito brasileiro, refém de uma engenharia financeira desde sempre nociva ao barateamento do custo do dinheiro.

De partida, emerge o embaraço macroeconômico configurado nos diferenciais de juros internos bastante superiores à média global, imprescindíveis à atração de haveres especulativos destinados à cobertura dos buracos nas transações correntes do balanço de pagamentos, enquanto o clima político não conseguir assegurar fluxos saudáveis de investimentos diretos estrangeiros (Ides), ainda restritos à compra de verdadeiras pechinchas nos segmentos produtivos, oportunizadas pelo triênio de aguda recessão.

Igualmente brutal foi o espaço aberto para a aplicação dos capitais externos em incorporação de ativos públicos, destruídos pela mistura entre intervencionismo estatal populista, aparelhamento partidário da gestão das empresas e amazônica corrupção, marcas da aliança hegemônica de poder desde o princípio da década de 2000. Os eventos protagonizados pelo sistema Petrobrás e Eletrobrás constituem exemplos patéticos e práticos desse *modus operandi*.

Há também a influência exercida pela ausência de estratégias oficiais voltadas à integração competitiva de empresas e ramos econômicos atuantes no País nas complexas cadeias mundiais de agregação de valor, que favoreceriam a produção de um salto exportador e, por extensão, a eliminação da barreira da vulnerabilidade externa. Sem contar o perene emprego do câmbio apreciado, prejudicial às vendas externas, essencial à supressão da inflação pela via da repressão dos preços de importação.

Porém, a maior distorção reside na crescente e excessiva concentração técnica do sistema financeiro brasileiro, atrelado à rolagem da dívida mobiliária federal interna, superior a 50% do produto interno bruto (PIB), principal empecilho a quedas mais substanciais da Selic, cujo perfil de vencimento prevê desembolsos de 14,7% do total, em 2018, e 85,3%, de 2019 em diante.

Não por acidente, constata-se pronunciado grau de oligopolização setorial, que, por inibir a concorrência, consiste em severa restrição, reconhecida pelo próprio Fundo Monetário Internacional (FMI), guardião da estabilidade das relações do aparato financeiro em escala planetária.

*O FMI comprovou
que o Brasil lidera o
certame mundial de
spread bancário.*

O Fundo comprovou que o País lidera o certame mundial de spread bancário, definido como a diferença entre os juros médios cobrados pelas entidades do tomador final e o custo de captação dos recursos. Decerto, houve declínio desse item no Brasil, estimado em -13,7%, no intervalo em pauta, incomparavelmente inferior ao da inflação e da Selic, retrocedendo de 24,0% a.a. para 20,7% a.a. Não obstante, mantem-se em contraste com o padrão global, abaixo de 6% a.a.

O encolhimento foi mais acentuado para as pessoas físicas (-18,1%), ou de 33,7% a.a. para 27,6% a.a., reflexo, principalmente, da diminuição do endividamento e inadimplência, por conta, sobretudo, do uso das cifras liberadas das contas inativas do fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS). Para as organizações empresariais, o decréscimo foi de -9,8%, ou de 12,2% a.a. para 11,0% a.a.

Quanto se considera a composição dessa complexa variável, por essas paragens, baseando-se nos parâmetros prevalecentes entre 2011 e 2016, percebe-se que 55,7% estão associados aos riscos de inadimplência, 23,3% correspondem aos lucros, 15,6% abrangem os impostos diretos (contribuição social sobre o lucro líquido e imposto de renda), 3,8% equivalem às despesas administrativas e 1,6% abarcam os compulsórios, encargos fiscais e fundo garantidor de crédito.

Não é preciso ser um arguto observador do ambiente econômico para notar evidente superestimação do componente inadimplência, consubstanciando posturas preventivas dos entes bancários que, em circunstâncias de aprofundamento da crise, vem intensificando a adoção de comportamentos seletivos na concessão de crédito, preferindo o porto seguro dos papéis oficiais, portadores, dentre outras vantagens, de liquidez e garantia de recompra.

Tanto é assim que a relação crédito/PIB decresceu de 49,9% para 46,9% no lapso em observação, mesmo com os enormes cortes na Selic, corroborando a ideia de que o afrouxamento monetário apoia-se apenas na redução dos juros básicos, sem contemplar compressão do custo e alargamento expressivo do volume de crédito.

Em contrapartida, parece razoável admitir que a participação dos lucros no spread, já suficientemente elevada, estaria subestimada, na medida em que a natureza imperfeita da operação deste mercado permitiu expressiva ampliação do domínio exercido por um reduzido número de conglomerados sobre os ativos. O peso das quatro maiores instituições (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Itaú e Bradesco) no montante total de negócios passou de 43,0%, em 2000, para 73,4%, em 2016.

A reversão desse quadro desfavorável à expansão da oferta e à redução do custo do crédito na nação requer ampla reforma financeira, capaz de escancarar as portas para a ocorrência de maior competição na garimpagem e na disponibilização de haveres, e reestruturação do passivo público, envolvendo alongamento de prazos de vencimentos – que amenizaria as pressões financeiras sobre o orçamento – e/ou negociação de permuta, de parcela deste, por inversões em empreendimentos infraestruturais, brotados de um transparente programa de privatizações.