



**Correio  
Econômico**



por **Vicente Nunes** / vicentenunes.df@dabr.com.br

## O custo BC

O Banco Central deixou claro ontem, para desespero do Palácio do Planalto, que dará pelo menos mais um aumento na taxa básica de juros (Selic) em junho — a dúvida é se a alta será de 0,25 ou de 0,50 ponto percentual. É importante ressaltar, porém, que o atual arrocho não pode ser visto como decorrente da tradicional política monetária, que visa corrigir excessos de uma economia forte, na qual as pressões inflacionárias são muito comuns. O BC está elevando os juros com um único objetivo: reconstruir sua credibilidade.

Quem se dá ao trabalho de acompanhar os movimentos da política monetária tem a exata noção do quanto o BC errou nos últimos quatro anos. Em vez de cumprir à risca a missão que lhe foi definida por lei — manter a inflação próxima do centro da meta, de 4,5%, custe o que custar —, deixou-se seduzir pelos interesses políticos da presidente Dilma Rousseff.

A intervenção do Planalto no Comitê de Política Monetária (Copom) foi tão forte, que, mesmo com a inflação pressionando o orçamento das famílias, a equipe presidida por Alexandre Tombini derrubou a Selic para o nível mais baixo da história, de 7,25% ao ano, em outubro de 2012. Naquele período, Dilma estava em guerra contra os juros altos. Em um discurso do Dia do Trabalho daquele ano, disse que não sossegaria enquanto o país não passasse a conviver com taxas mais civilizadas.

Para não decepcionar a chefe, Tombini e seus subordinados seguiram, sem qualquer questionamento, a determinação de derrubar a Selic. Com a popularidade em alta

**O Banco Central vai continuar aumentando os juros com um único objetivo: recuperar a credibilidade. A instituição errou demais nos últimos quatro anos**

e convencida de que o país deveria adotar uma nova matriz econômica — que se mostrou um desastre —, Dilma estava irredutível. Para ela, os alertas sobre os perigos da inflação eram bobagens. E não seria nada temeroso ter um pouco mais de carestia para estimular o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Seis meses depois de entregar o troféu político que Dilma tanto desejava, os menores juros da história, o BC teve de mudar de direção. Ou elevava a Selic, ou incentivaria o descontrolado inflacionário. Pressionado pelos mercados, o Copom levou a taxa básica para

até 11% ao ano, em abril de 2014. Mas, já com a campanha eleitoral nas ruas e as pesquisas mostrando chances de vitória de Dilma no primeiro turno, o BC pisou no freio.

No entendimento do Planalto, não ficariam bem para o discurso da reeleição novos aumentos dos juros. E assim foi feito, a despeito de a inflação estar persistentemente próxima ou acima do teto da meta, de 6,5%. A Selic só teve nova elevação na reunião do Copom realizada três dias depois de as urnas sacramentarem a reeleição de Dilma. Os juros subiram para 11,25% e, após sucessivas altas, chegaram a 13,25%, o maior nível desde dezembro de 2008.

A politização do BC está custando caro ao país. Com a economia em recessão e o desemprego chegando a 7,9%, como mostrou a Pnad Contínua, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), era para o Copom estar cortando juros e não elevando a Selic. O arrocho monetário só vai jogar a atividade para o buraco. As famílias se recusam a tomar crédito para consumir. As empresas fogem de empréstimos e seguram os investimentos de que o Brasil tanto precisa para crescer.

Tudo indica que a diretoria do BC tomou juízo e realmente está disposta a retomar o controle da inflação, que está acima de 8% no acumulado de 12 meses. Ao sinalizar que levará a Selic ao nível necessário para que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) caia a 4,5% até o fim de 2016, mostra que se livrou da politicagem que prevaleceu no primeiro mandato de Dilma.

Ou o BC faz isso, mesmo com todos os custos fiscais e para a atividade, ou não conseguirá retomar o controle das expectativas, que se mantêm resistentes, mostrando inflação mais próxima de 6% no próximo ano. Desde que Tombini assumiu o comando da autoridade monetária, em 2011, em nenhum momento o custo de vida ficou próximo dos 4,5%. O Banco Central, por sinal, errou todas as projeções que fez para a carestia. Em seus documentos, estimativa um índice, mas o resultado era sempre pior.

Por isso os investidores são tão desconfiados em relação às promessas do BC e a autoridade monetária está tendo que se exceder na elevação da Selic. Há especialistas prevendo taxa de 14% ou mesmo 14,50% ao ano. Trata-se de uma aberração para uma economia que tende a acolher ao menos 1% neste ano. Nesse contexto, só nos resta torcer para que o Banco Central se mantenha no rumo certo. O estrago na economia já foi muito além do que podemos suportar.

### Nomura pessimista

» A Nomura Securities, na qual trabalhou o atual diretor de Assuntos Internacionais do BC, Tony Volpon, vai revisar para cima a projeção de inflação de 2016. Acha que está otimista demais ao estimar alta de 4,8%. A nova estimativa deve ir para próximo de 5,5%.

### Inflação de 8,22%

» Para comprovar o quanto o BC foi leniente com a inflação e, agora, corre atrás dos prejuízos, o IBGE deve mostrar que o IPCA passou de 8,13% para 8,22% no acumulado de 12 meses até abril. É certo que, até o terceiro trimestre do ano, a carestia sempre apontará para cima.

**CONJUNTURA/** Ata do Copom, segundo especialistas, mostra BC preocupado com a inflação. Dúvida é se a taxa Selic subirá 0,25 ou 0,50 ponto percentual em junho

# Analistas preveem nova alta de juros

Marcelo Camargo/Agência Brasil - 24/3/15

» PAULO SILVA PINTO

Quem tem planos de tomar dinheiro emprestado deve repensá-los. Para analistas do mercado financeiro, os juros ainda vão subir neste ano, segundo indica a ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), divulgada ontem. Na semana passada, o colegiado de diretores do Banco Central (BC) aumentou a taxa Selic em 0,5 ponto percentual, para 13,25% ao ano. O próximo encontro será em 2 e 3 de junho.

“A única certeza a partir da leitura da ata é que a elevação que acaba de ocorrer não foi a última. Haverá nova alta, de 0,25 ou 0,5 ponto, com chances de 50% para cada possibilidade”, afirmou Carlos Thadeu de Freitas Filho, economista da Franklin Templeton. Qualquer que seja o aumento da Selic, porém, ele acha que será a última do ano. “O ciclo está perto do fim”.

De acordo com a ata, o Copom vê avanços na convergência da inflação para o centro da meta, de 4,5%, mas aponta a persistência de fatores contrários, sobretudo no mercado de trabalho. Para os preços administrados, como gás, telefone e eletricidade, a projeção de alta neste ano cresceu para 11,8%, ante 10,7% na reunião de março. Só a energia elétrica subirá 38,3%. A intenção é conter os efeitos secundários desses aumentos ainda em 2015.

O documento afirma que “o cenário de convergência da inflação para 4,5% no fim de 2016 tem se fortalecido”, mas faz uma ressalva importante: “Os avanços alcançados no combate à inflação ainda não se mostraram suficientes. Nesse contexto, o Copom reafirma



**Críticos põem em dúvida compromisso de Tombini com metas**

que a política monetária deve manter-se vigilante”.

Para o ex-diretor do BC Alexandre Schwartzman, isso sugere uma elevação de 0,25 ponto em junho. “Se eles afirmassem que o Copom está ‘especialmente vigilante’, eu esperaria aumento de 0,5 ponto. Mas não é o caso”, explicou. Já o economista-chefe do Banco Mizuho, Luciano Rostagno, acha que cresceu a possibilidade de uma elevação de 0,5 ponto, que levaria a Selic para 13,75%.

### Salários

A ata menciona “certa persistência da inflação, o que reflete, em parte, a dinâmica dos preços no segmento de serviços”, que são muito influenciados pelo nível de emprego. O texto observa que “a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho tem se arrefecido, com alguns dados indicando o início de um processo de distensão”. Em seguida, porém, faz um alerta. “Ainda prevalece risco significativo relacionado, particularmente, à possibilidade de

concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade, com repercussões negativas sobre a inflação.”

Para Schwartzman, o Copom espera que os salários subam menos do que a inflação. A Pesquisa Mensal de Emprego (PME) já mostra isso, mas a Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílio (Pnad), não, sugerindo que a queda de rendimentos está limitada aos grandes centros e ainda não atingiu as pequenas cidades e a economia informal.

Embora a presidência do BC permaneça com Alexandre Tombini, o Copom agora tem dois novos membros, Toni Volpon e Otávio Damaso, empossados há duas semanas. Segundo, Schwartzman o fato de Tombini continuar na presidência indica falta de compromisso com o centro da meta, que ele não espera ver atingida nem mesmo em 2016. “Tombini diz que o BC é, foi e será vigilante com o centro da meta. Mas se ele foi e a inflação chegou aonde está, ele tem um problema sério”, criticou.

## R\$ 29 bi saem da poupança

» NÍVEA RIBEIRO  
ESPECIAL PARA O CORREIO

Diante dos baixos rendimentos oferecidos ao poupador e do endividamento crescente da população, as cadernetas de poupança perderam R\$ 29,1 bilhões nos primeiros quatro meses de 2015. Em abril, de acordo com o Banco Central, a diferença entre os depósitos e as retiradas foi de R\$ 5,85 bilhões, a maior registrada para o mês. Foi o quarto resultado negativo em sequência, depois do recorde de março, quando a saída líquida chegou a R\$ 11,4 bilhões, o pior desempenho mensal desde o início da série histórica, em 1995. Com a sangria de recursos, a poupança chegou ao fim do mês passado com saldo de R\$ 648,3 bilhões, já considerando os rendimentos creditados nas contas. Em dezembro, eram R\$ 662,7 bilhões.

Para o professor de finanças Fábio Gallo, da Fundação Getúlio Vargas (FGV/SP), há dois motivos principais para os saques: “No atual cenário macroeconômico, sobra menos dinheiro para as pessoas guardarem. Além disso, com as taxas de juros altas, outras opções de investimento se tornam mais atraentes. Quem tem algum dinheiro para poupar procura alternativas na renda fixa, como papéis atrelados ao mercado imobiliário, certificados de depósito bancário e Tesouro Direto”.

Segundo a Cetip, uma central de custódia de títulos privados, a soma do estoque de letras de crédito imobiliário (LCI), certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e cédulas de crédito imobiliário (CCI) cresceu 46% em fevereiro em relação ao mesmo mês do ano passado, para R\$ 322 bilhões.

### Aperto

“As pessoas que investem com regularidade são mais disciplinadas: separam o que vão investir e gastam apenas o que sobra. Entretanto, com inflação e preços crescendo rapidamente, o investimento cai. Em casos mais extremos, as pessoas usam o que tinham guardado para não entrar no endividamento, em especial no rotativo de cartão de crédito e no cheque especial”, afirmou Rogério Olegário, consultor financeiro da Libratta Finanças Pessoais.

A tendência é de que os saldos da poupança continuem em declínio. O aperto está apenas começando”, disse Olegário. A recomendação do consultor é evitar o endividamento, mesmo sacrificando os investimentos. “Não há nenhuma aplicação, por melhor que seja, com rendimento maior que os juros cobrados em financiamentos”, completou.

## Produção de veículos cai 21,7%

Monique Renne/CB/D.A Press - 15/9/11



**Com os pátios lotados, montadoras demitiram 4,9 mil em quatro meses**

São Paulo — Queda de produção e dispensa de trabalhadores viraram um triste rotina na indústria automobilística do país. Em abril, a fabricação de veículos caiu 21,7% em relação ao mesmo período do ano passado, no pior resultado para o mês desde 2007. Com a forte retração de vendas no mercado interno e a fraqueza das exportações, as montadoras produziram 217,1 mil automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus. Em relação a março, o recuo foi de 14,5%, segundo a associação que representa o setor, a Anfavea.

Nos quatro primeiros meses do ano, saíram 881,8 mil unidades das linhas de montagem, uma queda de 17,5% na comparação com o mesmo período de 2014 e também o pior desempenho desde 2007. O estreitamento do mercado levou as empresas a reduzir custos e a dispensar funcionários. Apenas de janeiro a abril, 4,9 mil trabalhadores do

setor ficaram sem emprego. No fim do mês passado, a indústria ocupava 139.580 pessoas, número 9,5% menor do que o verificado na mesma época em 2014.

Mesmo com a produção diminuindo, contudo, os estoques

voltaram a subir. As fábricas e concessionárias tinha 367,2 mil veículos parados nos pátios, ante 360,4 mil em março. O volume era suficiente para atender 50 dias de vendas, um número muito acima do razoável, segundo a Anfavea.

## FUNDOS DE PENSÃO

# Postalis: investimentos sob suspeita

» ANTONIO TEMÓTEO

Dos 23 autos de infração lavrados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) contra gestores do Postalis, oito têm ligação com operações irregulares realizadas depois que Antônio Carlos Conquistista assumiu a presidência do fundo de pensão dos empregados dos Correios. Para piorar a situação, três investimentos em títulos privados que descumpriram as normas de avaliação e monitoramento previstas na Resolução nº 3.792 do Conselho Monetário Nacional foram realizados com ciência de Conquistista.

Todas as irregularidades que provocaram prejuízos milionários aos participantes do fundo de

pensão foram identificadas em fiscalização realizada pelos auditores fiscais Luís Gustavo Cunha Barbosa e Luiz Alberto Gonçalves Fialho. Eles produziram dois relatórios que analisaram a gestão do Plano de Benefício Definido (PBD) e do plano de contribuição variável, o PostalPrev. O atual presidente do Postalis tomou posse em 2 de abril de 2012.

Em agosto e setembro daquele ano, Conquistista teve ciência de que o diretor de Investimentos do fundo de pensão havia aprovado a compra de títulos do Banco BVA. Segundo os auditores, um mês após a operação, a agência de classificação de risco Moody's anunciou o rebaixamento do rating do banco. Além disso, a agência colocou a nota da instituição

financeira em revisão, o que ocorreu em 19 de outubro daquele ano, data que coincide com a intervenção do Banco Central no BVA. Pelas contas da Previc, a operação resultou em prejuízos de R\$ 50 milhões ao Postalis.

### Riscos

A política de investimentos do fundo de pensão naquela época dava ao diretor financeiro o poder de efetivar operações que correspondessem a até 2% do patrimônio do plano de benefícios, e isso ocorreu na compra de títulos do BVA. Mas como Conquistista era o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ), um dos responsáveis pelos investimentos do

fundo, ele teve ciência da aplicação nos títulos do BVA.

Os auditores também identificaram irregularidades na compra de R\$ 65 milhões em debêntures do grupo Canabrava. Nesse caso, o investimento foi aprovado mesmo com os gestores tendo à disposição uma análise que apontava para os riscos da operação. O relatório da Previc não detalha o tamanho do prejuízo, mas Conquistista teve ciência de que o investimento foi realizado e não tomou providências para barrar o negócio. O Postalis alega que a decisão foi tomada pelo diretor financeiro, que o presidente não participou do processo decisório nem das reuniões do comitê de investimentos, mas, como era o AETQ à época, teve ciência da operação.