

## **REMÉDIO, VENENO E DOSE**

**Roberto Figueiredo Guimarães**

**Diretor da ABDIB e ex-Secretário do Tesouro Nacional**

Eu tento escrever sobre outro assunto, mas, quando vejo os números da inflação e juros, não consigo deixar de comentá-los. A taxa SELIC está em 15% desde junho/25 e o Boletim Focus daquela época indicava inflação de 5,24% para 2025 e 4,50% para 2026. Naquele momento, a taxa real de juros estava em cerca de 9,7%a.a.

Hoje, a taxa SELIC ainda está em 15%a.a. e o Boletim Focus indica inflação de 4,45% em 2025 e 4,18% em 2026. Então, a taxa real de juros está em 10,4%a.a.

Ora, a inflação está caindo e deve fechar 2025 dentro do limite superior da meta e os juros reais estão aumentando. É inacreditável. Não se trata de ideologia, mas de aritmética simples. Os juros já deveriam estar mais baixos.

Ainda temos um excesso de demanda que pressiona os preços, mas a inflação não decorre apenas da demanda, pois nossa economia é muito indexada e houve choques de oferta em vários períodos no setor elétrico e na alimentação. Além, é claro, do choque de preços disseminado por toda a economia a partir do quarto trimestre de 2024 em decorrência da elevada desvalorização do Real, choque que poderia ter sido atenuado se o Banco Central não tivesse demorado tanto para atuar no mercado de câmbio.

Aproveito para compartilhar duas conclusões de estudo realizado pelo Banco Central de São Francisco/EUA (i) A transmissão da política monetária é altamente dependente da composição da inflação, se impulsionada pela demanda ou de origem na oferta; (ii) A eficácia do Banco Central não depende apenas da taxa de juros. Aperto monetário é mais poderoso quando a inflação vem da demanda e quase impotente quando vem da oferta.

Como nossa inflação não é majoritariamente de demanda, a dose excessiva dos juros é prejudicial. Aplica-se aqui a frase pronunciada pelo médico suíço-alemão Paracelso, do século XVI: “A diferença entre o remédio e o veneno está na dose”.