

# Por que o Copom deveria manter o ritmo do corte de juros

29/05/2017

TAG Investimentos

## A Política Fiscal

E o que Selic tem a ver com isso...

Fazer projeções econômicas no Brasil não é tarefa nada fácil, isso, até mesmo o Zezinho aqui da esquina sabe. Se acertar projeções de cambio, inflação e juros já é uma tarefa herculana, imagina em um país que... "Vai de *House of Cards* à *Designated Survival* em um só dia", como diz o próprio Netflix.

Mas o que os leitores leigos podem não saber é que a modelagem de cenários do Brasil tem mais um agravante. A premissa básica mais importante do mundo é desconhecida para nós: **Qual o Juro de equilíbrio no Brasil?**

É muito difícil responder a essa pergunta por um simples motivo: o Brasil nunca teve um período de equilíbrio ou estabilidade econômica duradoura para usarmos como referência. A meta para a taxa Selic esteve sempre caindo, ou subindo, nunca estável.

Claro que os economistas têm muitos modelos para responder essa pergunta (eles sempre têm) e o mais provável é que nas condições atuais o juro real de equilíbrio do Brasil seja algo entre 4,5% a 5,5% ao ano (acima da Inflação).

Mas essa discussão deveria acabar aqui. No momento não há como ir muito além disso nas discussões teóricas, ainda mais em um período de pouquíssima estabilidade e previsibilidade econômica e política para o país.

Para uma definição da taxa de juros de equilíbrio, as premissas devem ser testadas por um período suficientemente longo, em um

## Em busca do Juro Ideal

Durante o início deste ano de 2017 uma série de artigos foi publicada no jornal Valor Econômico debatendo a questão da taxa de juros do Brasil, e, afinal, qual é a taxa de juros de equilíbrio no Brasil?

O simples fato de termos essa discussão já demonstra que o momento que estamos passando é de uma discussão madura e ponderada sobre as questões estruturais do país.

Apesar da enorme incerteza na política econômica, o limite do teto de gastos foi aprovado, e é uma emenda constitucional (EC95), ou seja, seja quem for que assumir esse ou o próximo governo, essa lei deverá ser cumprida, e as discussões em relação aos juros de equilíbrio deverão continuar neste novo contexto de política fiscal no Brasil.

Estamos ansiosos por isso, mas essa missão, de reduzir os juros de forma estrutural no país, não será tarefa simples, nem rápida.

contexto de reformas estruturais, e de ajuste fiscal.

A maturidade dessa discussão é tão relevante, que pode levar o país a uma nova organização social.

*“Ao se falar de taxa de juros, dois componentes diferentes devem ser abordados. A questão estrutural de o Brasil ser um país de juros tão alto, e a questão da Política Monetária, essa muito mais ligada ao enorme desafio que temos no curto prazo: **Fazer a economia voltar a crescer em um ritmo acelerado.**”*

Porém... acontece que infelizmente não temos tempo para isso. E é sobre isso que esse artigo fala. O Brasil passou, e ainda está passando, nos últimos três anos pela pior recessão da sua história. Isso é muita coisa, a economia contraiu mais de 7% em termos reais. O impacto foi bem pior do que o choque na economia brasileira da crise do café em 1929/30.

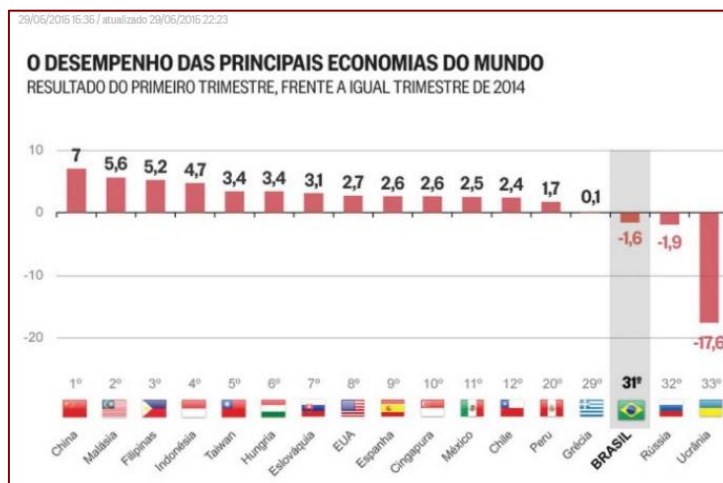
Isso em uma época em que o país era movido pela política do café-com-leite... Mas estamos todos focados em discutir qual o juro de equilíbrio do país e em que patamar a Selic

## *Uma política monetária expansionista e responsável!*

E por que isso é tão difícil no Brasil?

Não é preciso ter muito tempo de estrada para sentir um frio na barriga quando se fala de Selic de menos de dois dígitos (abaixo de 10%). Todos os que viram os juros caírem vertiginosamente no ano de 2012, sentiram aquela ponta de esperança de que agora finalmente iríamos ser um “país normal” com taxas de juros amenas.

Nem mesmo a Grécia teve uma queda tão abrupta do PIB. E esses dados não incluem 2016!



<https://oglobo.globo.com/economia/brasil-so-esta-frente-da-russia-da-ucrania-em-ranking-do-pib-16302087>

deveria parar, após a aprovação das reformas fiscais do país.

Por conta das mazelas do ambiente político brasileiro, não temos mais previsibilidade sobre a agenda de reformas do país, mas quando falamos de taxa de juros, dois componentes diferentes devem ser abordados: as questões estruturais que faz o Brasil ser um dos países de juros mais alto do mundo, e a questão da Política Monetária, essa muito mais ligada ao enorme desafio que temos no curto prazo: Fazer a economia voltar a crescer em um ritmo acelerado.

Os investidores seriam incentivados a diversificar os investimentos em ativos reais que impulsionariam a economia. Empresas e pessoas teriam acesso a financiamentos a níveis decentes, enfim... O mercado foi tomado por um frenesi de otimismo, mesmo sabendo que os fundamentos econômicos não estavam alinhados com esse “novo mundo”.

Porém, a famosa inflação, o dragão assustador de todo brasileiro, continuava rondando e apesar dos esforços “nada ortodoxos” do governo em tentar conter a inflação, o dragão continuava lá, fumegando... Logo, o preço do tomate disparou e os membros do Comitê de Política Monetária finalmente perceberam que não seria possível baixar os juros na marra e, logo em 2013, todos amargaram (alguns diretamente em seu patrimônio) a volta dos juros nominais (taxa Selic) para patamares anteriores ao do início do governo Dilma...

Em outras palavras, entendemos o conservadorismo do Banco Central, e dos demais membros do COPOM, ao lidar com a queda da taxa de juros (redução da taxa Selic), mas o que vivemos hoje é totalmente diferente da situação em que estávamos em 2012.

Às vésperas da reunião do COPOM, pós-crise econômica, estamos sendo assombrados por um novo rebaixamento de rating por parte da agência Moodys (que colocou uma perspectiva negativa para a nossa nota) e o início da melhora dos indicadores econômicos, tão esperados, já passam a ser chamados de “falso positivo”. Enquanto se discute a legislação para uma nova eleição e quais seriam os desdobramentos da crise, o presidente Michel Temer cancela a agenda de reuniões para ir visitar as vítimas da enchente, no seu primeiro esforço populista desde que assumiu o governo.

Ou seja, os riscos para a agenda de reformas são enormes, mas o risco para a retomada do crescimento do país é maior ainda. Enquanto discutimos os juros de equilíbrio o país ainda patina na recessão e corremos o sério risco de termos uma nova reviravolta na política sem termos feitos todos os esforços necessários para tentar tirar o país da crise.

Desde a implantação do regime de metas inflacionárias, a política econômica adotada no Brasil desde 1999, a inflação, e as suas expectativas de curto prazo, ficaram pouquíssimas vezes abaixo da meta do Bacen. Por muito menos do que se viu aqui, os bancos centrais Americano e Europeu derrubaram as taxas de juros para próximo de zero, além de implementarem outros programas de incentivo, conhecidos como *Quantitative Easing*. Claro que no Brasil não podemos nos dar ao luxo de fazer essa mesma manobra, mas a inflação em queda para níveis bem abaixo da meta é uma oportunidade única para o país usar o mais velho e conhecido instrumento de incentivo ao crescimento, dar um choque para baixar a taxa de juros e aguardar para ver os efeitos no PIB.

Não estamos defendendo levar a Selic para patamares muito mais baixo do que já vimos, ainda mais diante de tanta incerteza, mas reduzir o ritmo seria um erro, em um momento em que a única certeza que temos é que a inflação está em baixa e que o país continua sem crescer. Manter o ritmo de 1 ponto percentual de redução levaria a Selic à 10,25%, bem acima dos 8,50%a.a. estimados pela pesquisa Focus. Até a próxima reunião, muita água vai rolar e aí sim, podemos avaliar com mais calma, qual o juros de longo prazo possível de se atingir no momento e, se for o caso, desacelerar ou até interromper o corte de juros. Mas até lá, os efeitos na economia de uma Selic mais baixa seriam sentidos nos balanços das empresas, nas negociações das dívidas e no carregamento dos juros do próprio país.



Por isso, por enquanto, a velocidade é muito mais importante do que distância. Corremos o risco de perder a chance de sermos um Usain Bolt, vitoriosos na política monetária, tirando o país da crise, para, buscando a longa distância morreremos na praia, como o maratonista Vanderlei Lima, derrubado por um padre perto da linha de chegada, sem nunca chegar lá.

Coragem e determinação para os membros do Comitê!