



Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil

facebook.com/canaldoprodutor

twitter.com/canaldoprodutor

canaldoprodutor.com.br

Comunicado Técnico

NÚCLEO ECONÔMICO

Edição 2 - Março de 2017

1. Ata do COPOM e Discurso do FED sinalizam Política Monetária

O mês de março começou com dois importantes indicativos sobre a evolução de curto prazo da Política Monetária, tanto no Brasil como nos Estados Unidos. Na quinta-feira, dia 02, o Comitê de Política Monetária (COPOM) divulgou a ata da 205ª Reunião, realizada dias 21 e 22/02, com detalhes dos parâmetros que pautaram a decisão de reduzir em 0,75 pontos percentuais a taxa de juros básica da economia (Taxa SELIC). Na sexta, dia 03, o discurso de Janet Yellen, Presidente do Federal Reserve (FED), reforçou as expectativas de retomada gradual, mas imediata, da taxa de juros norte-americana.

Pautado na retomada da atividade econômica norte-americana, e do nível de emprego, juntamente com um patamar inflacionário próximo à meta, o FED entende que é hora de normalizar a política monetária, depois de um longo e inédito

ciclo de taxas de juros próximas a zero. O provável descompasso entre a Política Fiscal expansionista do Governo Trump e o conservadorismo monetário do FED deve reforçar posturas nessa direção, por parte da autoridade monetária norte-americana.

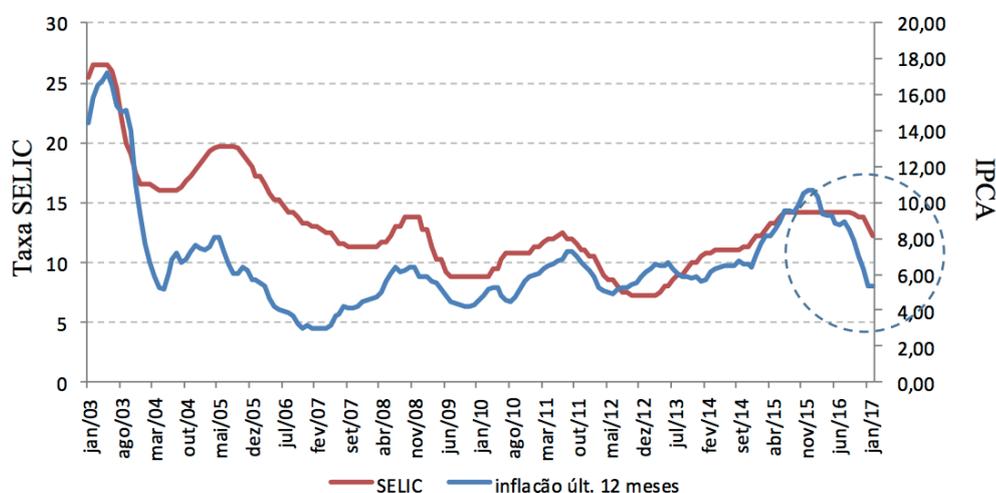
No caso brasileiro, na prática, a decisão abre espaço para que os juros cobrados de empresas, produtores e consumidores sejam reduzidos, contribuindo para perspectivas mais otimistas quanto ao desempenho da atividade econômica no país.

Apesar da incomum compatibilidade entre perspectivas de flexibilização da política monetária no Brasil em um contexto de normalização de juros nos EUA, esse é o cenário que tem sido projetado e, progressivamente reforçado, pelos agentes de mercado diante de um con-

texto doméstico de elevada capacidade ociosa, aumento do desemprego e processo desinflacionário significativo, com inflação projetada para o final de 2017 abaixo da meta.

Essa foi a quarta queda consecutiva da Taxa Selic desde que o COPOM iniciou, em outubro de 2016, o atual ciclo de flexibilização da Política Monetária. As duas primeiras reduções, de 0,25 p.p., levaram a SELIC a encerrar 2016 a 13,75% a.a. Na reunião de janeiro de 2017, o Comitê surpreendeu o mercado ao intensificar o ritmo de redução dos juros levando-os a 13% a.a. Por fim, esse novo corte de 0,75 p.p. levou a SELIC aos atuais 12,25% a.a. Para a próxima reunião do COPOM, agendada para os dias 11 e 12 de abril, 12 de 43 instituições pesquisadas pela Broadcast/Estadão já projetam um corte ainda maior, de 1 ponto percentual.

Gráfico 1. Últimos 12 meses da Taxa de Inflação (IPCA) e Taxa SELIC



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração SUT/CNA.

Essa nova trajetória de juros, destacada em vermelho no círculo do Gráfico 1 acima, reflete dois fatores principais: desinflação e estagnação econômica. O ano

de 2017 começou com a boa notícia de que a inflação está desacelerando significativamente e depois de atingir um pico de 10,7% em 2015, fechou 2016 a

6,29%, chegando a 5,35% nos 12 meses encerrados em janeiro de 2017 (linha azul do Gráfico 1). Para o final de 2017, as projeções de mercado (FOCUS/Banco

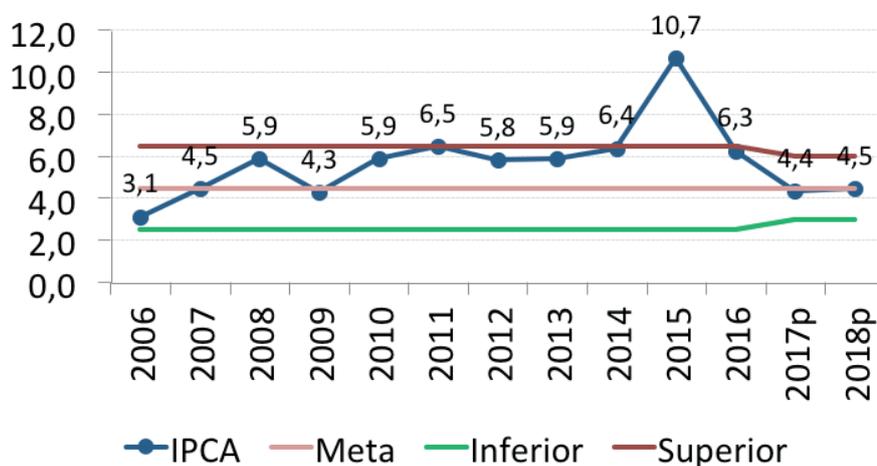
Central) apontam IPCA a 4,36% e, portanto, abaixo do centro da meta de inflação, que é de 4,50%. Apesar dessa desaceleração dos preços ter permitido quedas mais intensas de juros, as perspectivas de crescimento econômico são ainda bastante modestas - 0,5% em 2017 e 2,4% em 2018 – reforçando a necessidade de novas quedas de juros.

A tão desejada retomada da atividade econômica passa, portanto, pela garantia de que os benefícios da atual conjuntura de redução de juros cheguem a toda a sociedade. Mais do que isso, é fundamental que a presente conjuntura de redução de

juros não acabe por onerar justamente o agronegócio, setor que tem sustentado a economia brasileira durante a crise e garantido recordes de superávit comercial. O que se procura demonstrar a seguir é que a manutenção do atual patamar de juros nominais no Plano Safra, na atual conjuntura de redução da SELIC, deverá implicar em aumento do custo efetivo do crédito ao produtor rural, com o potencial de esvaziar a efetividade desse importante instrumento de financiamento da atividade. Faz-se necessário, portanto, garantir que os juros nominais do Plano Safra também recuem, mantendo a atratividade do crédito rural oficial.

O Gráfico 2, a seguir, expressa essa desaceleração da inflação no Brasil desde o pico inflacionário de 2015 associado ao até então forte represamento de preços administrados, dentre os quais o da energia elétrica e dos combustíveis. Tal desinflação, que levou a autoridade monetária a restringir para entre 3% e 6% a banda da meta de inflação para 2017 e 2018, tem incitado um grande debate dentre os economistas quanto à natureza da inflação no Brasil e suas correlações com a taxa de juros.

Gráfico 2. IPCA e Meta de Inflação: 2006 a 2016 e Projeções até 2018



Fonte: Banco Central do Brasil. Projeções Boletim Focus de 24/02/2017. Elaboração SUT/CNA.

Tal discussão, expressa em uma longa sequência de artigos do jornal Valor Econômico, revela as diferentes visões acerca das causalidades entre juros e inflação no Brasil. Sem entrar nesse debate, suas conclusões basicamente são de dois tipos: a dos que defendem a redução da própria meta de inflação, dos atuais 4,5% para

algo em torno de 3% a.a., como forma de garantir a janela de oportunidade que estaria colocada para a redução de patamar de inflação no país; e a dos que entendem que a elevada taxa de juros no Brasil (historicamente) é uma das causas, e não apenas consequência, da persistência inflacionária no país.

Paralelamente a esse debate teórico e suas decisivas implicações em termos de política econômica, cabe destacar as implicações dessa nova conjuntura monetária para os agentes econômicos, sejam eles empresas, produtores rurais e/ou consumidores.

Nota Técnica - FARSUL

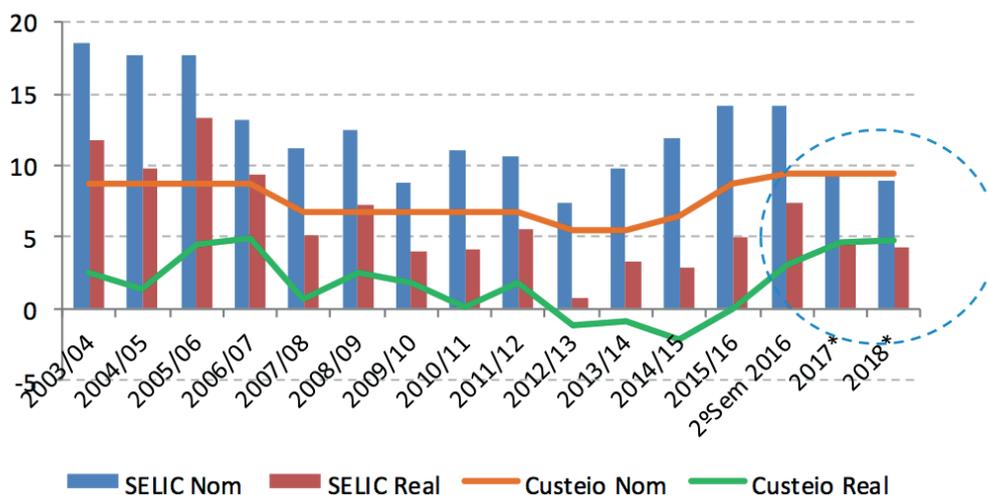
Segundo Nota Técnica lançada essa semana pela FARSUL, tanto os consumidores se beneficiam da redução da SELIC, por meio de redução nas taxas de crédito pessoal, cheque especial e taxas de crédito na aquisição de veículos, como as empresas, via desconto de duplicatas e capital de giro. Em geral, a transmissão desse benefício (juro menor) acontece desde o primeiro mês seguinte à redução da SELIC nominal, atinge seu auge em até 2 meses, e se dissipa ao longo de 8 meses.

Nesse sentido, urge desse novo contexto nacional de juros e inflação, a necessidade de repensar as taxas de juros nominais incidentes sobre o crédito rural para a sa-

fra 2017/2018, de forma a garantir que os ganhos dos juros menores sejam distribuídos a toda a sociedade. Conforme revela o Gráfico 3, a seguir, quedas da taxa no-

минаl de juros SELIC, em geral, são acompanhadas de quedas das taxas reais (ver as barras em azul comparativamente às vermelhas).

Gráfico 3. Taxas de Juros Nominais e Reais – SELIC e Custeio no Plano Safra



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração SUT/CNA.

Similarmente, quedas das SELIC nominal são geralmente acompanhadas de quedas nas taxas de custeio dos Planos Agrícola e Pecuário, sejam elas nominais ou reais. Apesar disso, conforme destacado no Gráfico 3, desde outubro de 2016, quando a taxa SELIC nominal passou a ceder, os juros reais de custeio têm aumentado (ver a trajetória ascendente da linha verde entre a safra 2015/16 e o 2º semestre de 2016). Ou seja, mantendo-se os juros nominais atuais nos Planos Safra

futuros, o custo real do crédito de custeio aumenta ao invés de reduzir (ver trajetória ascendente da linha verde no círculo do Gráfico 3).

Já a Taxa SELIC Real, que aumentou logo após a primeira queda da Taxa Nominal SELIC, tem revertido tal tendência à medida que a flexibilização monetária, por parte do COPOM, se aprofunda. Ou seja, ainda que gradual e lentamente, as vantagens de taxas menores de juros come-

çam a chegar a toda a sociedade, exceto como indicado acima, ao agronegócio. É preciso que no planejamento do Plano Agrícola e Pecuário 2017/2018 tal desvio seja corrigido, de modo a manter a atratividade do principal instrumento de política agrícola do país, que tem papel relevante no aumento da capacidade produtiva dos empreendimentos rurais, no ganho de produtividade dos fatores, e, conseqüentemente, no desempenho do setor. 🌱