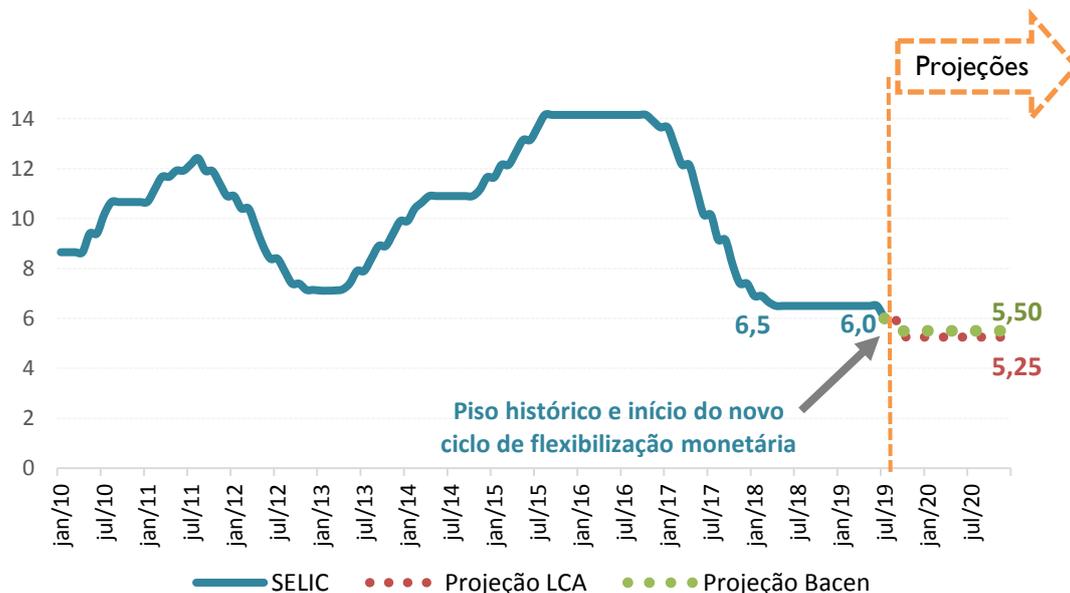


SELIC CAI AO MENOR NÍVEL DA HISTÓRIA

1. COPOM reduz taxa SELIC para 6,0% a.a.

Na 224ª reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) realizada nos dias 30 e 31 de julho, o Comitê decidiu, de forma unânime, reduzir a Selic para 6,0% ao ano. Conforme gráfico 1, essa redução de 0,5p.p. confirma o início de um novo ciclo de flexibilização da política monetária brasileira, depois de quase 1 ano e meio com SELIC a 6,5%a.a.

Gráfico 1- Evolução da Taxa SELIC no Brasil: 2010 a 2019, e Projeções até 2020 (em %a.a.)



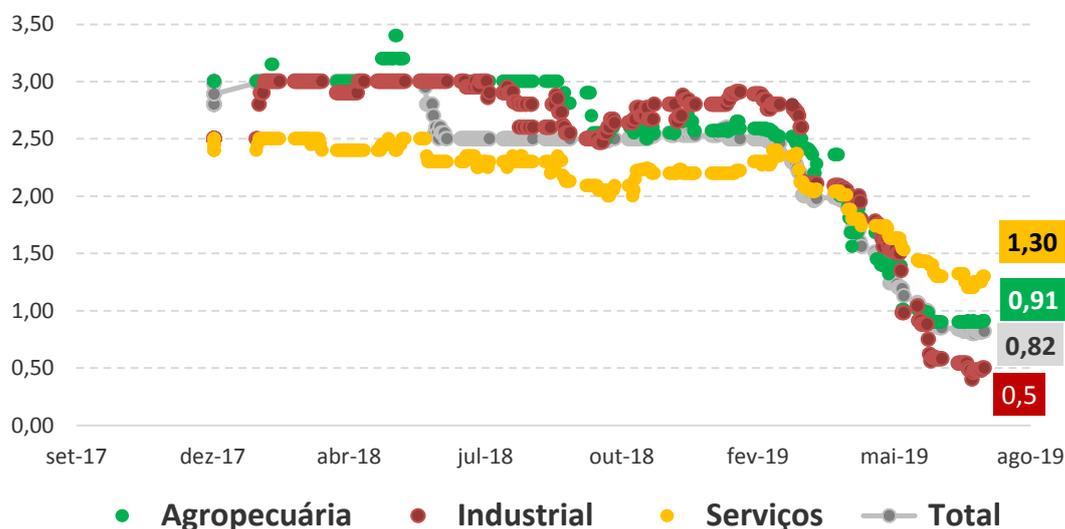
Fonte: Banco Central do Brasil. Projeções LCA (a partir de agosto/2019). Elaboração SUT/CNA.

Pautaram a decisão do COPOM:

- Desaceleração do ritmo de crescimento dos preços em 2019: 3,37% nos 12 meses encerrados em junho, depois do pico de 4,94% do mesmo indicador em abril;
- Expectativas inflacionárias dentro das metas estabelecidas até 2022;
- Elevada ociosidade da economia brasileira refletida nas atuais:
 - Baixas taxas de crescimento do PIB: 1,1% nos últimos 12 meses;

- Baixas taxas de investimento: 15,5% do PIB no 1º tri/2019;
- Elevada taxa de desemprego: 12% no 2º tri/2019, segundo a Pesquisa Nacional de Amostragem Domiciliar (PNAD);
- Expectativa de aprovação da Reforma da Previdência, também no Senado, após aprovação em 1º turno na Câmara dos Deputados, garantindo importante melhora nas contas públicas;
- Deterioração das expectativas de mercado - de 3% no 1º sem/2018 e 2,5% desde então até fev/2019 - para o crescimento do PIB em 2019 (ver gráfico 2);
- Expectativa de novo ciclo de flexibilização da política monetária nas principais praças mundiais, com destaque para o Banco Central Europeu, o Banco do Japão e o FED (Banco Central dos EUA), que pouco antes do corte da SELIC também reduziu a taxa básica de juros nos EUA em 0,25 p.p., a primeira queda desde 2008. Essa queda generalizada dos juros internacionais, amplia a margem de manobra do Banco Central Brasileiro ao reduzir as chances de saída expressiva de capital uma vez, que não apenas o Brasil, mas também os demais países estão remunerando menos os investidores internacionais.

Gráfico 2 – Evolução das Expectativas de Mercado para o PIB Brasileiro em 2019



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração CNA.

Segundo a nota do COPOM, “O Comitê avalia que a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo. O Copom enfatiza que a comunicação dessa avaliação não restringe sua próxima decisão e reitera que os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das

projeções e expectativas de inflação”. Grifo nosso ressaltando que a nota do COPOM sugere que a queda de 0,5p.p. é a primeira de algumas prováveis quedas de SELIC.

2. Quais os impactos da redução da Selic para o setor agropecuário?

Uma das principais fontes de recursos para o crédito rural oficial são os recursos captados pelas instituições financeiras por meio da poupança rural. As instituições financeiras autorizadas a operar em crédito rural (Banco do Brasil, Bancoob, Sicredi e Cresol) são obrigadas a aplicar 60% dos recursos captados por meio de poupança rural em operações de crédito rural.

Para dar uma dimensão da importância desses recursos para o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), na safra 2018/2019, foram contratados R\$ 47 bilhões de crédito rural com recursos de poupança equalizada, o que corresponde a 27% dos R\$ 175 bilhões concedidos aos produtores na safra. Foram 529 mil contratos formalizados com esses recursos, o que corresponde a 28% de 1,9 milhão de contratos formalizados na safra nas instituições financeiras.

Desde 2014, quando a meta da taxa Selic for igual ou inferior a 8,5% ao ano¹, a remuneração dos depósitos em poupança é composta pela Taxa Referencial (TR) adicionada à 70% da meta da taxa Selic no ano.

Quando as instituições financeiras emprestam recursos ao produtor a taxas abaixo do seu custo de captação dos recursos (acrescido dos custos administrativos e tributários – CAT), o Governo Federal faz a equalização das taxas de juros, ou seja, paga às instituições financeiras (IF's) a diferença entre o custo de captação (mais custos administrativos e tributários das IF's) e o custo do empréstimo ao produtor.

Com a redução da Selic, o custo de captação dos depósitos em poupança pelas instituições financeiras deve cair, levando à redução da diferença entre taxa de captação e a taxa de empréstimo ao produtor. Nesse caso, espera-se que os gastos do Governo com equalização de taxas com essa fonte de recursos do crédito rural de juros deve reduzir. Ou, ainda, mantido o orçamento para equalização de taxas de juros, é possível ampliar a base de recursos equalizados, ampliando a oferta de crédito ao produtor.

Paralelamente, a queda da Selic reduz a atratividade dos títulos corrigidos por essa taxa (como os títulos de dívida pública) em relação aos títulos de outros segmentos, como é o caso do agronegócio. A expectativa é que os investidores institucionais (fundos de previdência complementar, fundos de investimentos,

¹ Quando a meta da Selic ao ano for superior a 8,5% a.a., a remuneração dos depósitos em poupança é TR + 0,5% ao mês.

bancos, seguradoras e *family offices*) passem a procurar outros segmentos e ativos para investir, o que também amplia a oferta de crédito para o agronegócio brasileiro.

A CNA tem atuado em diferentes frentes para estimular o *funding* privado para o setor agropecuário. O objetivo dessa atuação é atrair a liquidez do mercado interno e externo para o setor, promover o desenvolvimento de novos produtos pelas instituições financeiras e intensificar a atuação do cooperativismo no apoio aos produtores cooperados. Os recursos dessas fontes são de longo prazo, não substituem as atuais linhas de financiamento, mas geram aumento da competição entre ofertantes de crédito e redução de custos para o tomador, com impactos positivos importantes para o financiamento da safra.

O que é a SELIC?

A Selic é a taxa básica de juros da economia, ou seja, o preço de referência do dinheiro. Por isso, reduções na Selic tendem a tornar o crédito mais barato e, em alguma medida, estimular o crescimento econômico.

Essa transmissão para o custo do crédito, contudo, não é instantânea. Depende de uma série de fatores, como o repasse pelos bancos para suas linhas de financiamento, o não incremento tanto da inadimplência como dos custos de transação dos bancos e, por fim, a disposição desses em não ampliar suas margens de lucro. Em um setor altamente concentrado, como o setor bancário no Brasil, a entrada de *fintechs* (*startups* que inovam e otimizam serviços do setor financeiro) amplia a competição e progressivamente massifica o acesso ao crédito a juros menores.

Por que a SELIC demorou tanto para cair?

O Banco Central, desde julho de 1999, segue o Regime de Metas de Inflação que estabelece margens em torno de um patamar-alvo de inflação. A SELIC funciona como um freio na aceleração dos preços, uma vez que, ao tornar o crédito mais caro, desestimula a atividade econômica. Ou seja, no livre mercado, o controle inflacionário não se dá via congelamento ou interferência direta nos preços, mas é garantido pela intensidade das transações econômicas. Ao desacelerar a economia, a SELIC garante um ambiente pouco propício para as elevações de preços.

Por outro lado, a queda da SELIC não garante maior crescimento econômico. Além das questões de “transmissão para o custo do crédito” referidas acima, é preciso lembrar que o Banco Central Brasileiro (BACEN) tem como mandato assegurar a estabilidade de preços. Isso significa que, como Autoridade Monetária, o BACEN persegue a meta de inflação. Não é objetivo do Banco Central – embora seja do Ministério da Economia – garantir, ou mesmo estimular o crescimento econômico. A ideia é que garantindo-se inflação baixa, garante-se que o crescimento econômico ocorra de modo consistente e não apenas de curto prazo. Esse mandato impõe, portanto, ao BACEN uma postura conservadora no sentido de apenas reduzir a SELIC quando os sinais garantem que esse movimento não levará à indesejável aceleração de preços.

Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil – CNA:

Bruno Barcelos Lucchi – Superintendente Técnico

Natália Sampaio Sene Fernandes – Superintendente Técnica Adjunta

Núcleo Econômico:

Renato Conchon – Coordenador

Carolina Yuri Nakamura - Assessora Técnica

Catarina Fernandes Alves – Estagiária

Diego Humberto de Oliveira – Assessor Técnico

Fernanda Schwantes - Assessora Técnica

Gabriela Coser Rivaldo – Assessora Técnica

Isabella Bianchi – Estagiária

Larissa Barros – Estagiária

Lorena Machado Pedrosa - Assessora Técnica

Paulo André Camuri – Assessor Técnico