

CNN Brasil, 10 de Março de 2023

Expansão do BNDES pode elevar juro neutro a 6% ao ano, calcula economista

Plano do governo de expansão de desembolsos do banco de fomento pode elevar taxa neutra em quase 2 pontos percentuais, segundo cálculos

Por: Pedro Zanatta

Uma expansão do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) poderia elevar a taxa de juros neutros do Brasil em dois pontos percentuais, a 6%. A expectativa faz parte de um cálculo do ex-diretor de política econômica da instituição e atual chefe da área de macroeconomia da ASA Investments, Fabio Kanczuk.

O especialista considera que cada alta de 1% do Produto Interno Bruto (PIB) nas concessões de crédito pelo banco de fomento leva a um aumento de 1,5 ponto percentual na taxa neutra de juros, que hoje é estimada em 4% pelo Banco Central.

Logo, se os planos de expansão de desembolsos do governo forem adiante, como vem defendendo o presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o próprio presidente da instituição, Aloizio Mercadante, a taxa neutra de juro subiria quase 2 pontos percentuais, para 6%.

O juro neutro é aquele que não acelera nem desacelera a inflação, ou seja, como nome diz, é neutro. Isso significa que, quando o BC vai elevar a Selic para

conter a inflação, ele sempre vai subir a taxa acima da neutra (portanto, quanto mais alta a neutra, mais alta a Selic, num cenário de inflação fora do controle).

“Se o BNDES está dando crédito subsidiado em uma ponta, o BC tem de fazer mais esforço na outra ponta para reduzir a demanda. Então, estamos em um momento de combate à inflação e o BC tem de subir os juros. Porém, ele tem de subir mais, pois na outra ponta está o BNDES dando crédito e aumentando a demanda”, explica Kanczuk.

O economista diz que com um juro neutro mais alto, a taxa Selic começa a perder sua eficiência no combate à inflação e, por conta disso, o BC deve olhar para taxas maiores se quiser o mesmo resultado.

“A Selic começa a ter menos efeito quanto maior o juro neutro e tem o efeito de combater menos a inflação. Se ele [o BC] quiser o mesmo efeito de antes, terá de subir mais a Selic. Se quiser o mesmo efeito sobre a desaceleração econômica, terá de subir mais a Selic. As pessoas não gostam de juros, mas não dá para falar de efeito bom ou ruim. Para algumas pessoas juro neutro maior é bom. Para a população em geral é ruim”.

Kanczuk reforça que a atual taxa de juros neutros é muito debatida por economistas e não há consenso sobre o número real. Segundo ele, muitos acreditam que ela é maior do que a referência de 4% utilizada pelo BC. “Economistas dizem que está entre 4,5% e 5%, não existe consenso”.

O Brasil já conta com um dos maiores juros nominais e também reais do mundo. Um ranking produzido pela gestora Infinity Asset mostra que o Brasil lidera um ranking de 40 economias, tendo os maiores juros reais, atualmente em 7,4%. Os juros reais são a taxa de juros corrente descontada a inflação.

Em seguida, no México, a taxa descontada da inflação está em 5,5%, no Chile é 4,7% e, na Colômbia, 3%.

Condução desafiadora

Uma possível elevação dos juros neutros corrobora para a avaliação de especialistas de que o desafio da política monetária continuará no horizonte do Banco Central neste ano.

Soma-se a isso o cenário internacional de juros elevados e de crescimento baixo, as incertezas sobre os desequilíbrios nas contas do governo e as pressões políticas sobre a autoridade monetária.

Outro fator que pode dificultar a queda dos juros no Brasil fica nos Estados Unidos. A economia americana ainda fortalecida indica que o Federal Reserve (Fed, BC dos EUA) não vai trocar o sentido de sua política monetária tão cedo.

Em seminário sobre o assunto, José Júlio Senna, diretor do Centro de Estudos Monetários (CEM) do FGV Ibre, ressaltou nesta quinta-feira que, ao manter sua postura agressiva, o Fed diminuiria o espaço para o BC do Brasil reduzir a taxa básica Selic (hoje, em 13,75% ao ano).

“Não parece que haja muita coisa que o BC possa fazer. O certo é que ele não vai afrouxar a política monetária sem uma justificativa muito boa”, afirmou Senna.

Na visão de Senna, diante de sinalizações da equipe econômica, principalmente no sentido de buscar aumentos da arrecadação tributária, o BC poderá até fazer ajustes em seu “balanço de riscos”, citados em seus comunicados, mas não há atalhos para reduzir os juros. “Nada substitui um ajuste fiscal robusto”, disse.

Ainda assim, cresce o movimento no mercado de analistas que esperam uma queda na taxa básica antes do previsto, ainda no meio do ano.

As expectativas e olhares que podem indicar o início de uma queda antecipada da taxa Selic se voltam para qual será a regra de arcabouço fiscal que o Ministério da Fazenda promete apresentar em breve.

Economistas avaliam que o governo precisa dar sinais claros de uma meta para o controle da dívida pública e também para o controle do crescimento do gasto público.

O problema é que há pouco otimismo com a possibilidade de o atual governo federal caminhar no sentido de um ajuste, cujas esperanças estão depositadas no novo arcabouço de regras fiscais a ser anunciado pela Fazenda.

Para Armando Castelar, também pesquisador do FGV Ibre, a proposta da equipe econômica deverá ser “mais uma promessa” do que “algo que amarre os gastos”. “Na ausência de algo que segure o gasto, o governo está tentando aumentar a arrecadação tributária”, afirmou.

Proposta sobre a TLP

Para viabilizar uma maior competitividade do BNDES, o governo pretende apresentar uma proposta sobre a “nova” Taxa de Longo Prazo (TLP), que baliza seus empréstimos, até o dia 10 de abril.

Para uma maior participação do BNDES, no entanto, a reforma da TLP é considerada fundamental. Isso porque, hoje, a taxa contempla os rendimentos da NTN-B, um título do Tesouro Nacional com prazo de cinco anos de resgate, mais a variação mensal do IPCA.

A TLP, em vigor desde 2018 no banco de fomento, substituiu a TJLP, que fazia parte de uma política de crédito subsidiado do banco de fomento, adotada durante governos petistas. A volta desse tipo de política é um dos grandes temores de economistas, investidores e analistas do mercado financeiro.

Por trás do receio, está a disparada da dívida pública no início da década de 2010 que os bilionários empréstimos deficitários do BNDES ajudaram a fomentar, ao lado dos baixos retornos efetivos que esses créditos geraram para a economia, conforme diversos estudos que vieram depois tentaram mensurar.

Link para a matéria original:
<https://www.cnnbrasil.com.br/business/expansao-do-bndes-pode-elevar-juro-entre-a-6-ao-ano-calcula-economista/>