

# Corte adicional da Selic não é unanimidade entre economistas

Tema foi ponto de divergência em seminário organizado pelo Ibre-FGV e “O Estado de S. Paulo”

Por **Arícia Martins, Valor** — São Paulo

06/03/2020 13h39 · Atualizado há 2 horas

A nota divulgada nesta semana pelo Banco Central (BC) sinalizou que o Comitê de Política Monetária (Copom) pode voltar a reduzir a taxa de juros para evitar desaceleração ainda maior da economia brasileira, mas a necessidade de cortes adicionais na Selic está longe de ser consenso entre economistas.

O tema foi ponto de divergência em seminário organizado pelo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (Ibre-FGV), em parceria com o jornal “O Estado de S. Paulo”.

Coordenador de Economia Aplicada do Ibre, o pesquisador Armando Castelar afirmou que, neste momento, um novo corte da Selic teria efeito contracionista sobre a economia. “Vai mexer no câmbio e vai dar a mensagem de que a coisa está pior do que se imaginava, o que é contraproducente”, afirmou.

Segundo modelo construído por ele, o desempenho do real ante o dólar parou de acompanhar a média de moedas emergentes em agosto de 2018. “Houve uma quebra ali porque o dólar passou a subir enquanto o risco-país caía”.





Para Armando Castelar, pesquisador do Ibre, novo corte teria efeito contracionista — Foto: Valor

Já Samuel Pessôa, pesquisador da entidade, argumenta que cortar a Selic seria uma questão de “livro-texto de macroeconomia”. “Não há nenhuma heterodoxia envolvida, é uma operação de livro-texto. Temos visto que a demanda está fraca, essa é a minha premissa”, disse.

Em sua avaliação, o ritmo frustrante de recuperação observado nos últimos três anos, quando o crescimento anual mal passou de 1%, é explicado, em parte, por uma “carência de demanda”.

Como a restrição fiscal impede estímulos via gastos maiores do governo, a única saída para enfrentar essa situação seria por meio da política monetária, argumenta Pessôa.

Bráulio Borges, economista-sênior da LCA e pesquisador associado do Ibre, concorda que há espaço para mais estímulo ao considerar os cenários prospectivos para a inflação.

Para ele, a “sangria” do aumento de aversão ao risco provocado pelo novo coronavírus ainda não foi estancada, mas os elementos mais objetivos que deveriam balizar a tomada de decisão do BC brasileiro indicam corte adicional.

As projeções para a inflação deste ano caminham para 3% e, para 2021, 30% do mercado já aposta em inflação igualmente abaixo da meta. “O espaço para novos cortes está aí”, diz Borges.

A nota emitida pela autoridade monetária brasileira é compreensível e foi, “na prática, quase o mesmo movimento” feito pelo Federal Reserve, o banco central americano, que cortou a taxa de juros em 0,5 ponto nesta semana numa decisão emergencial, na visão de Livio Ribeiro, também pesquisador da instituição.

“Fiquei chocado com o que o Fed fez. As outras pessoas ficarem chocadas e quererem se mover em função disso me parece razoável, dado o que aconteceu, mas não vejo evidência super clara que [o novo coronavírus] é ‘superdesinflacionário’”, disse.

Em sua visão, ainda não há informações suficientes para calibrar decisões de política monetária em razão dos impactos da doença na economia: “Acho que precisaria de um tempo natural para ver os efeitos, a maturação deles, os efeitos secundários e aí sim decidir. Houve um certo atropelo no mundo.”

## Atividade

O aumento da aversão ao risco derivado do coronavírus preocupa os pesquisadores do Ibre pela possibilidade de transmissão do pânico nos mercados financeiros à economia real, além da potencialidade de aumentar a dicotomia entre setores no crescimento.

A entidade espera que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresça a uma média de 0,4% por trimestre este ano, o que resultará em expansão de 2% ao fim de 2020. Houve pequena revisão em relação à projeção anterior, de 2%.

Segundo Silvia Matos, coordenadora técnica do Boletim Macro do Ibre, seria necessário um choque muito negativo para um crescimento mais perto de 1%, uma vez que a herança estatística deixada por 2019 para este ano é de 0,8%. Isso significa que, se o PIB ficar estável em 2020, ainda assim, terá alta de 0,8% no período.

Para ela, os efeitos do Covid-19 sobre a atividade preocupam porque tendem a acentuar o descompasso já existente entre setores. “O setor industrial já estava sofrendo e é o que mais vai sofrer”, disse.



Silvia Matos, do Ibre, diz que vírus tende a acentuar descompasso na economia — Foto: Ana Paula Paiva/Valor

Com o aumento da incerteza, o ambiente para o investimento, que já foi a maior frustração dentro do PIB no ano passado, fica ainda mais adverso, acrescentou. “O

investimento precisa de previsibilidade e, num cenário de não linearidade, é o investimento que vai sofrer, independente do PIB final”.

Se os impactos da doença se limitassem a um choque de oferta negativo temporário na China, onde cadeias produtivas foram interrompidas, e a um choque de demanda em países que dependem mais do turismo, não haveria tanta preocupação, disse Bráulio Borges.

Nessa hipótese, o PIB brasileiro “perderia” 0,1 a 0,2 ponto no primeiro trimestre, e se recuperaria mais à frente, apontou.

“O que me preocupa é o pânico no mercado financeiro, que pode gerar aquilo que chamamos de não linearidade”, disse ele.

Os mercados caminham para duas semanas de aumento relevante de aversão ao risco, o que traz riscos à economia real, que pode sofrer com uma crise sistêmica no caso de uma corrida bancária, por exemplo, explicou. Mesmo sendo uma economia mais fechada, o Brasil não passaria incólume e acabaria sofrendo consequências, afirmou.

Para o pesquisador, é difícil apontar como a política econômica doméstica deveria reagir a esse cenário, embora os efeitos do coronavírus pareçam ser liquidamente desinflacionários.

No mundo, diz, há muito menos margem de manobra para estímulos, porque as grandes economias estão mais alavancadas, inclusive a China, e muitos “cartuchos” foram queimados durante a crise financeira de 2008 e 2009.

Livio Ribeiro ponderou que ainda não há dados “reais” de atividade que mostrem o impacto do coronavírus. Na China, os únicos dados conhecidos até o momento são os Índices de Gerentes de Compras (PMIs, na sigla em inglês) da indústria e dos serviços, que são qualitativos, e não quantitativos, observou.

“Dados reais de produção e varejo vão começar a sair semana que vem. Certamente não serão bons, mas temos que ter cuidado para não andar à frente dos números em cima de quase nenhuma informação”, comentou.

## Câmbio

O efeito da desvalorização da taxa de câmbio na economia também foi debatido pelos pesquisadores do Ibre. Para eles, a alta do dólar não se limita ao impacto inflacionário e pode ser prejudicial à atividade, pois encarece bens de capital, eleva custos de produção e afeta o balanço financeiro das empresas, ainda que em menor grau do que há três anos.

Nesta sexta-feira, a moeda americana abriu o dia em queda, mas voltou a ganhar força e bateu o recorde de R\$ 4,67.

De acordo com o modelo construído por Livio Ribeiro, fatores externos explicaram toda a depreciação cambial ocorrida em janeiro, mas esse quadro se inverteu do início de fevereiro até ontem, com o cenário doméstico explicando 75% da disparada do dólar ocorrida no período.

Segundo o economista, entre 7 de fevereiro e 5 de março, não houve contribuição do diferencial entre a taxa básica de juros interna e a externa para a desvalorização do real.

Num primeiro momento, a depreciação cambial causa um choque de demanda, disse Ribeiro, mas o que mais preocupa é o potencial de desorganização de cadeias produtivas, em razão do aumento de custos de produção no mundo. “Há uma

revisão dos preços em dólares, o que pode levar a aumento de custos, mas ainda não vimos isso.”

Na cadeia de produção asiática, os efeitos dessa remarcação de preços são muito severos, mas, no Brasil, o hiato do produto (diferença entre crescimento efetivo e potencial) ainda bastante elevado pode minimizar o repasse de preços, comentou Ribeiro.

Segundo Bráulio Borges, o dólar mais alto muda o preço relativo de bens duráveis e investimentos, o que afeta negativamente a demanda. Ainda há o efeito de elevar o passivo de empresas, embora elas estejam menos expostas a dívidas externas do que há três anos, ponderou.



Para Bráulio Borges, da LCA, dólar mais alto afeta negativamente a demanda — Foto: Ana Paula Paiva/Valor

“O fato é que tem vários efeitos e, se considerarmos todos eles, o efeito líquido parece ser desinflacionário. Num primeiro momento, [a alta do dólar] aparece na inflação, mas ao longo do tempo tem impactos mais recessivos”, disse.

Silvia Matos afirmou que há uma correlação positiva entre apreciação cambial e investimentos em capital fixo. Agora, o quadro é inverso.

“Há uma mudança muito forte nos preços relativos que, se permanecer, trará restrições aos investimentos”, argumentou.

Com encarecimento de máquinas, os empresários podem tomar a decisão de usar mais o fator trabalho do que capital na produção, o que terá efeitos deletérios sobre a produtividade brasileira, já baixa.

Em outro painel, Armando Castelar afirmou que a escalada do dólar tem impacto negativo sobre a confiança dos agentes econômicos. “O impacto do dólar sobre confiança é grande. O cidadão vê o dólar subindo e fala ‘opa, tem algo errado”.

---

## Conteúdo Publicitário

Links patrocinados por **taboola**

---

### LINK PATROCINADO

Dores nas articulações? Faça isso 2x ao dia e acabe com elas.

EXTRATO VMD<sup>3</sup>

### LINK PATROCINADO

O segredo para ganhar dinheiro comprando nas americanas

CUPONOMIA

### LINK PATROCINADO

Ribeirão Preto: concessionárias vendem carros não vendidos em 2019

SAVERDAILY