



# Panorama Econômico

Janeiro de 2020





## Muito além da Selic

De 2015 a 2020 a taxa básica de juros brasileira passou por um dos mais intensos processos de redução de juros da história. Esta queda de 9,75 pontos na Selic, no entanto, não foi suficiente para impulsionar a atividade econômica nem a inflação no país. Enquanto que a baixa inflação encontra explicação mais clara na ociosidade e ausência de choques exógenos, a debilidade do impulso monetário sobre atividade merece uma análise maior.

Após alcançar o patamar de 14,25% entre 2015 e 2016, o Banco Central, inicialmente sob a presidência de Ilan Goldfjan e posteriormente com Roberto Campos Neto, iniciou processo de queda da Selic durante os três anos subsequentes, terminando 2019 em 4,5%.

Este movimento foi possibilitado por um conjunto de fatores, tanto internos quanto externos. No ambiente internacional, ajudou o fato de que os principais bancos centrais afrouxaram suas políticas monetárias em meio a uma desaceleração do crescimento global, contribuindo para que os mercados de capitais tolerassem menores retornos nas demais economias.

No âmbito interno, as reformas fiscais e melhora nas perspectivas da trajetória da dívida contribuíram para que o mercado inicialmente retirasse de questão a possibilidade de calote da dívida interna e, posteriormente, oferecessem um voto de confiança de que o Brasil seguiria um caminho de prudência daqui em diante, se dispendo a financiar os déficits do orçamento público com taxas de retorno mais baixas.

Como a inflação não ganhou tração neste período e a comunicação dos dirigentes do Banco Central melhorou substancialmente, os agentes econômicos também passaram a dar maior credibilidade à autoridade monetária, o que resultou em expectativas de

inflação bem comportadas e maior potência de política monetária no Brasil.

Neste contexto favorável, nos intriga o fato de que ainda não houve reação mais energética nos investimentos. A taxa Selic real, descontada da inflação, atingiu zero nestes últimos meses, claramente um nível que deveria estimular o crescimento econômico, seja através do crédito ao consumo e investimentos, seja através das expectativas. Ainda assim a economia não ganhou tração, terminando o triênio de 2017-2019 com um crescimento médio de 1,2% a.a.

A reflexão pertinente, portanto é quanto a Selic realmente importa na decisão de investimento das empresas brasileiras. Para analisar o tema, examinamos principalmente a dinâmica do mercado de crédito brasileiro.

Em geral, as empresas captam financiamentos via dívida de duas formas, (i) via mercado de crédito bancário ou (ii) via mercado de capitais. No mercado de crédito as instituições financeiras atuam como intermediárias de recursos entre agentes poupadores e tomadores. Já no mercado de capitais, estes recursos são alocados de forma mais direta aos investidores institucionais, sem necessidade de intermediação.

No Brasil, 92% de todas as empresas estão classificadas como “pequeno e médio porte” segundo dados do IBGE<sup>1</sup>. Estas empresas em sua grande maioria são ainda reféns das instituições financeiras para acesso a capital.

Isto significa que apenas aproximadamente 8% das empresas brasileiras conseguem acessar o mercado de capitais diretamente para financiar seus projetos.

A principal e mais óbvia diferença entre as duas fontes de financiamento é o custo para a empresa. No mercado de capitais, as empresas têm conseguido captar recursos a

<sup>1</sup> Demografia das Empresas (2017).



taxas, em média, entre 0 e 2<sup>2</sup> pontos percentuais acima da Selic, variando conforme o prazo e a qualidade de cada empresa.

No mercado de crédito, por outro lado, a realidade é radicalmente diferente. Como nesse mercado as instituições financeiras precisam incorporar tributos, calotes, despesas administrativas e suas próprias margem de lucro, os juros desse mercado são muito maiores do que as taxas do mercado de capitais. Os empréstimos para pessoa jurídica no segmento de recursos livres, segundo dados mais recentes do Banco Central, tem um custo médio financeiro ao redor de 20% a.a., ou 15 pontos acima da Selic.

Fica evidente que, para mais de 90% das empresas brasileiras, o retorno mínimo necessário sobre qualquer investimento financiado com capital de terceiros precisa ser mais do que quatro vezes o retorno dos títulos públicos indexados a Selic. Este fato

restringe a demanda por novos projetos mesmo quando a Selic é reduzida.

Por este motivo, na nossa visão, a perspectiva de redução adicional da Selic não é relevante para impulsionar a atividade econômica. A agenda de reformas do Banco Central sobre o mercado de crédito, intitulada como “Agenda BC#” é muito mais importante para o crescimento econômico. Temas como a competitividade do mercado bancário, transparência de dados e inclusão financeira são, cada vez mais, os reais mecanismos de impulso monetários sobre a decisão de investimentos das companhias.

O Brasil teve uma grande conquista ao passar a trabalhar com taxas de juros menores. É necessário agora promover essa realidade para as outras 90% das empresas brasileiras que ainda se financiam à taxas elevadas, para que a redução de juros realmente se traduza em investimento e crescimento econômico.

## Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	2,2	↑	2,5	=
IPCA (% , fim do período)	4,0	=	3,8	=
Taxa Selic (% , fim do período)	4,5	↓	6,0	=
CDI (% , acumulado no ano)	4,3	↓	5,4	=
Desemprego (% , fim do período)	11,5	↓	11,0	=

<sup>2</sup> Resultado obtido pela média dos vértices da curva de crédito da Anbima.



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar  
Curitiba | PR

Ouvidoria/Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).