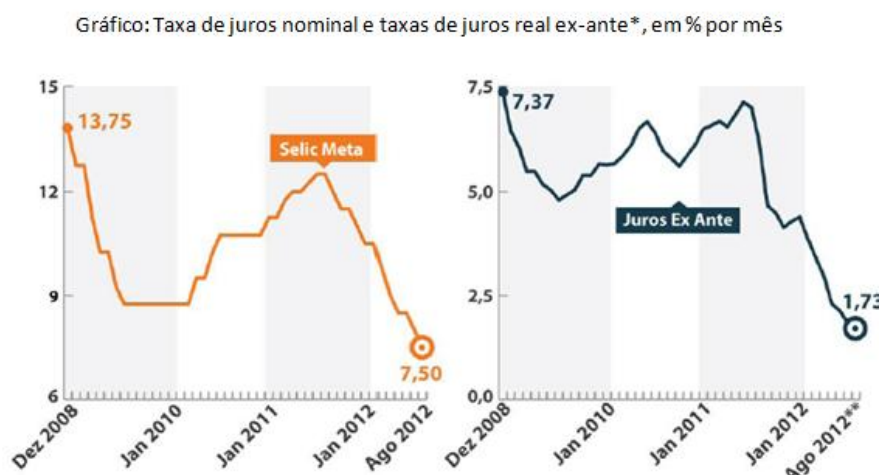


## A ECONOMIA DOS JUROS BAIXOS

Ricardo Lacerda<sup>1</sup>

Com a redução da taxa Selic para 7,5% ao ano na reunião da semana passada do Conselho de Política Monetária do Banco Central, a taxa de juros real ex-ante atingiu patamar inferior a 2% ao ano, quando em agosto de 2011 se situava em torno de 7%, também em termos reais. Foram nove rodadas seguidas que reduziram em 5 p.p. a taxa básica que remunera o financiamento no mercado interbancário brasileiro (ver Gráfico).

Ainda que o custo das operações de crédito para as famílias e empresas não tenha caído proporcionalmente e se mantenha absurdamente elevado por conta dos *spreads* bancários praticados, o novo patamar da taxa básica de juros, muito mais baixo do que em qualquer período posterior à estabilização da inflação em meados dos anos noventa, trará importantes implicações para a economia brasileira dos próximos anos.



Fonte: Banco Central. Extraído da exposição do Ministro da Fazenda na reunião do CDES de 30/08/2012.

\* Em relação a SWAP –DI de 360 dias.

### Oportunidade

A queda na taxa básica decorreu de uma conjunção de fatores que propiciou raio de manobra para a atuação incisiva do Banco Central a partir de meados de 2011. Entre os fatores conjunturais, certamente o de maior alcance foi o impacto da desaceleração do crescimento da economia mundial sobre a cotação das commodities, atenuando a pressão sobre os preços internos. Some-se a isso a própria redução no ritmo de crescimento dos preços de bens e serviços por conta do esfriamento da economia brasileira. Abriu-se uma janela de oportunidade para que o Banco Central acelerasse a

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia da UFS e Assessor Econômico do Governo de Sergipe. Artigos anteriores estão postados em <http://cenariosdesenvolvimento.blogspot.com/>

redução da taxa básica de juros a fim de se contrapor à forte reação recessiva acionada pela piora das expectativas a respeito do cenário externo.

Mudanças de caráter mais estrutural do que conjuntural, como a melhoria na situação das reservas internacionais e a redução da dívida líquida do setor público como proporção do PIB, podem ter habilitado o país a operar com um patamar mais baixo de juros em uma perspectiva de longo prazo.

## **Sustentabilidade**

Atento ao quadro geral de instabilidade, o governo brasileiro vem dando uma resposta diferente aos efeitos desse segundo mergulho da economia mundial sobre o nível de atividade interna, comparativamente às medidas adotadas em 2008/2009. Faz uma nova combinação de instrumentos em que as medidas fiscais orientadas para a expansão do consumo do governo e, em menor grau, de desoneração do consumo das famílias perdem peso, e as medidas de expansão do investimento público e privado, de um lado, e de facilitação do crédito e redução nas taxas de juros, de outro, ganham força.

Ao trocar política de expansão fiscal pela redução de juros e expansão do crédito o governo paga um tributo à visão de que, em momentos de turbulência, é crucial dobrar o compromisso com a sustentabilidade de longo prazo do crescimento brasileiro em que a responsabilidade com as contas públicas é elemento fundamental.

Dois questões emergem: uma relativa à sustentabilidade de longo prazo do novo patamar dos juros e outra referente à efetividade das medidas para promover a recuperação do crescimento em um quadro internacional muito instável. Para a segunda questão, o governo mostra-se otimista, ainda que a retomada do crescimento venha se dando em velocidade muito inferior à esperada.

Em relação à primeira questão, deve-se considerar que taxas de juros reais muito baixas, e até negativas, como as praticadas em vários países, somente fazem sentido em razão das medidas monetárias expansionistas adotadas em um cenário de recessão crônica nas economias avançadas. Com a projetada recuperação do nível de atividade da economia brasileira, alguns ajustes provavelmente serão necessários em 2013, mas o manejo seguro das contas públicas e solidez das contas externas podem respaldar juros abaixo dos vigentes no passado.

A taxa de juros é um dos preços mais fundamentais da economia, ao lado da taxa de câmbio e dos salários. Na medida em que afeta a alocação de recursos reais e financeiros, os fluxos internacionais de capital e mesmo a distribuição da riqueza entre segmentos sociais e entre setores de atividade, a sua mudança para um patamar significativamente mais baixo por um longo prazo move positivamente forças poderosas do sistema econômico.