

Sob ataque de Lula, BC pede ‘serenidade e paciência’ e sinaliza que arcabouço fiscal pode ajudar na queda de juros

Banco Central estimula o governo a divulgar o novo arcabouço fiscal, enfatiza que projeto precisa ser sólido, e mostra preocupação com a volta do crédito subsidiado via BNDES

Por Renan Monteiro e Alvaro Gribel — Brasília

28/03/2023 08h37 · Atualizado há 28 minutos



O Banco Central fez acenos ao Ministério da Fazenda na ata divulgada na manhã desta terça-feira, mas afirmou que a queda dos juros exige "paciência e serenidade". Deu ainda recado ao BNDES, ao demonstrar preocupação com a volta do crédito subsidiado.

- **Míriam Leitão: BC reconhece esforço da Fazenda, mas mantém posição e manda recado ao BNDES**

Apesar de dizer que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste”, caso a inflação não caia, os membros do BC mandaram um recado à equipe econômica, dedicando um parágrafo inteiro da ata defendendo a divulgação do arcabouço fiscal.

No parágrafo 18, o BC destaca que “a materialização de um cenário com um arcabouço fiscal sólido e crível pode levar a um processo desinflacionário mais benigno através de seu efeito no canal de expectativas, ao reduzir as expectativas de inflação, a incerteza na economia e o prêmio de risco associado aos ativos domésticos”.

Ou seja, a divulgação do arcabouço, pode sim fazer com que o Banco Central tenha mais confiança em reduzir a taxa de juros, embora tenha

pedido, por duas vezes, que o processo de redução dos juros demanda "paciência e serenidade".

Inflação e dívida pública

O Copom, no mesmo parágrafo, pondera que "não há relação mecânica entre a convergência de inflação e a apresentação do arcabouço fiscal, uma vez que a primeira segue condicional à reação das expectativas de inflação, às projeções da dívida pública e aos preços de ativos".

Na prática, também enfatiza que a simples divulgação não significa que os juros cairão imediatamente, mas que o arcabouço, se for sólido, ajudará no processo.

Para efeito de comparação, na Ata de fevereiro, o BC falou, no mesmo parágrafo 18, em "conjuntura particularmente incerta no âmbito fiscal", o que demandaria maior atenção da política monetária.

"A conjuntura, particularmente incerta no âmbito fiscal e com expectativas de inflação se distanciando da meta em horizontes mais longos, demanda maior atenção na condução da política monetária. O Comitê avalia que tal conjuntura eleva o custo da desinflação necessária para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Nesse cenário, o Copom reafirma que conduzirá a política monetária necessária para o cumprimento das metas."

Para economista, tom da ata ainda é duro

Para o economista Sérgio Vale, da MB Associados, o BC foi mais explícito nas suas preocupações sobre a qualidade do arcabouço fiscal. Na sua visão, a regra será fundamental para que o banco possa começar a cortar os juros, mas isso dependerá do projeto que for divulgado.

Segundo Vale, o BC também mandou um recado ao BNDES, para o risco de recriação do chamado orçamento "parafiscal", ou seja, políticas de crédito subsidiados. Ele entende que o BC manteve o tom duro.

— Acho que o BC foi mais explícito em suas preocupações e colocou claramente que não basta apresentar qualquer arcabouço fiscal. A credibilidade da nova regra bem como a aprovação dela são essenciais para o banco se movimentar — disse Vale.

Ao mesmo tempo, diz ele, o BC pontuou em vários momentos para se evitar as medidas parafiscais e a desconexão de juros subsidiados do resto do mercados, o que na visão do economista, é um "recado direto para o BNDES não reinventar subsídios".

Ele complementa:

— Não creio que o BC suavizou para o governo, pelo contrário, mostrou as cartas e as necessidades de mudança explicitamente. Surge como um aviso para o governo não pegar um caminho equivocado novamente.

Metas de inflação

O Banco Central também falou sobre a piora das expectativas, que foram afetadas pelas discussões, provocadas pela presidente Lula, de mudança nas metas de inflação.

"As expectativas de inflação seguiram um processo de desancoragem, em parte relacionado ao questionamento sobre uma possível alteração das metas de inflação futuras. O Comitê avalia que a credibilidade das metas perseguidas é um ingrediente fundamental do regime de metas de inflação e contribui para o bom funcionamento do canal de expectativas, tornando a desinflação mais veloz e menos custosa. Nesse sentido, decisões que induzam uma reancoragem das expectativas reduziriam o custo desinflacionário e as incertezas associados a esse processo",

afirmou.

Para Natalie Victal, economista-chefe da SulAmérica Investimentos, o tom mais “didático” da ata não alterou os efeitos práticos da mensagem do Banco Central, já adiantada no comunicado.

— No todo é uma ata que vai na direção contrária da discussão de antecipação de cortes. Há o foco nas expectativas de inflação, pois este é o canal que será afetado pelo arcabouço fiscal. Ou seja, não há relação automática entre apresentação do arcabouço e decisões do Copom. Seguimos com a nossa projeção, com o início do ciclo de juros cortes em setembro — avalia a economista.

Uma das mensagens centrais na ata é em relação ao processo de deterioração das expectativas de inflação, assim como foi mencionado no Comunicado da última semana. Esse é um dos indicadores que não permitem margem para a redução dos juros no curto prazo.

Na avaliação de Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating, o Banco Central enfatiza na ata uma necessária credibilidade com os parâmetros da nova âncora fiscal - que teria os efeitos de alinhamento de expectativas de inflação.

— A questão fiscal é o que tem tirado o sono do Banco Central. Na ata, foi deixado muito claro que o BC acredita que pode dar certo [a proposta ser bem sucedida], mas precisa de tempo para a prática. No cenário atual, a nossa posição é de que o juros não cairá na próxima reunião em maio, talvez a partir de junho em diante — avalia Agostini.

Raphael Vieira, co-head de investimentos da Arton Advisors, segue a mesma premissa. Ele diz que a mensagem de “paciência” do Banco Central vem acompanhada da perspectiva de manutenção dos juros em patamar elevado e nenhuma sinalização de possível corte na próxima reunião. O detalhamento da ata, segundo ele, está em linha com a precificação de mercado sobre juros - exemplificada nos contratos de juros futuros de DI.

— Nesta terça-feira, após a divulgação da ata, a taxa de juros precificada nos contratos de DI curto e médio estavam subindo por volta de 10/15 pontos base. Isso mostra que, por mais que a Ata cite o novo arcabouço fiscal e a reoneração dos combustíveis, dando um alívio nas contas públicas, ainda é algo que não traz certeza de um eventual corte de juros — cita Vieira.