



Taxas de juros negativas e seu impacto no Brasil

POR **ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA**

No processo de substanciais mudanças pelo qual o mundo está passando, agravado em nosso país pelo cenário institucional e o quadro político-financeiro, uma questão importante é a queda da taxa de juros e suas consequências para a economia e para os investidores. Nos últimos meses, a inflação manteve a tendência de baixa e, como resultado, a política monetária do Banco Central (BC) vem provocando sensível queda na taxa de juros (CDI). Há uma clara indicação de que essa tendência se mantenha nos próximos meses ou mesmo anos.

Segundo o Boletim Focus do BC, de 21/10, a projeção para 2019 é de uma taxa Selic de 4,75% ao ano e inflação de 3,26%, o que indica uma diferença de 1,51% entre as duas taxas, sem considerarmos impostos e outros custos. Para um mercado financeiro e de capitais acostumado com rentabilidade acima da inflação, que em anos passados chegou a números superiores a 10% ao ano, esse cenário implica uma mudança substancial no comportamento dos investidores.

Em alguns países ocidentais já está acontecendo algo inédito – aplicações com taxas de juros negativas. Na França, Japão e Bélgica, os “bônus soberanos” têm apresentado rendimentos negativos para um vencimento de 10 anos, entre -0,454 e

-0,165, segundo informações do Valor Data (15/10). Alguns investidores preferem fazer essas aplicações a manter seu dinheiro em cofres de aluguel ou debaixo do colchão!

Por aqui, estão sendo relançados produtos financeiros como debêntures, fundos lastreados em crédito de empresas, fundos imobiliários (que voltaram com força), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e outros similares, com taxas baixas, mas isenção do imposto de renda, o que os tornam bastante atrativos. Também têm sido buscadas as aplicações em ouro.

NOVAS FORMAS DE INVESTIMENTO O ambiente global de juros extremamente baixos ou negativos cria condições para que os investidores considerem novas alternativas para aplicar sua poupança. Ao deixarem o conforto das aplicações tradicionais, assumem maiores riscos e até abrem mão da liquidez imediata. Não é de se estranhar que aplicações de maior risco e prazos mais longos também sacrifiquem a liquidez de curto prazo. Ainda assim, conforme pesquisa divulgada recentemente pela Andima (16/10), 64% dos entrevistados manifestaram interesse de investir em produtos financeiros.

Uma parcela dos poupadores sente-se encorajada a considerar o mercado de renda variável: fundos de investimento especializados em ações; empresas cotadas em Bolsa ou através dos IPOs (ações de empresas que estão abrindo o capital) e ETFs (fundos que aplicam em índices de mercado). Alguns, mais ousados, têm considerado o investimento em aplicações no exterior, embora estes papéis não estejam realmente baratos. O temor da recessão não tem encorajado os aplicadores mais conservadores.

Mesmo com a taxa Selic a 5,5% ao ano, até agora, os investidores de renda fixa não mudaram substancialmente suas preferências. Levantamento feito pela Planejar, entidade que certifica planejadores financeiros, apontou queda total aproximada de R\$ 6 trilhões, com cerca de 85% ainda alocados em produtos financeiros conservadores: 15,82% na caderneta de poupança e 32,44% em renda fixa e previdência privada. Curiosamente, indicando postura conservadora, os investidores estrangeiros (fundos globais de vários tipos) registravam fluxo negativo de cerca de US\$ 1 bilhão até agosto, primeira saída líquida em quatro anos.

O mercado de Bolsa não tem revelado superaquecimento ou bolha especulativa. Segundo analistas de instituições financeiras, as ações não estão baratas, mas, se a economia reaquecer nos próximos meses poderá acelerar os investimentos no mercado. Analistas mais otimistas levantam a possibilidade de um ciclo longo de crescimento a partir de 2020, com a Selic em baixa. O setor imobiliário do Rio de Janeiro e São Paulo tem sinalizado reação nos novos lançamentos. Já as emissões de novas ações devem registrar alto desempenho este ano, superando os valores de 2018. Até outubro, a oferta de ações estava em R\$ 70 bilhões, aproximando-se do recorde de 2007, o melhor da década.

A consultoria Oxford Economics, em parceria com o escritório de advocacia americano Baker McKenzie, estima que as emissões de capital através de IPOs e M&A (fusões e aquisições) devem somar US\$ 41,9 bi em 2019, projetando crescimento para 2021 e 2022. O setor imobiliário tem buscado novos recursos através do mercado, assim como diferentes empresas de serviços e bancos tradicionais, com boa receptividade em suas ofertas.

Os intermediários financeiros estão mais cautelosos na fixação das ofertas públicas, não sancionando preços incompatíveis com a rentabilidade

projetada das empresas. Iniciativa importante para evitar uma febre especulativa semelhante à da segunda metade dos anos 1960 – quando tivemos um segundo Encilhamento (bolha econômica entre o final da Monarquia e início da República, que se transformou em crise financeira) –, que provocou prejuízos incalculáveis a partir de 1971 e levou o Governo Geisel a adotar uma série de medidas para recuperar a credibilidade do mercado (Lei das S/A, criação da CVM, maior institucionalização do mercado, entre outras). O cenário atual é bem diferente da situação de 1965/1968, quando havia uma exaltação ao “milagre brasileiro” e regulações insatisfatórias, com investidores e intermediários despreparados e o governo “surfando” na euforia das altas em Bolsa.

A bolha especulativa do final da década de 1960 foi causada, principalmente: pelo despreparo das instituições financeiras em lidar com investidores ávidos para comprar o que lhe fosse oferecido; uma legislação societária defasada (de 1946); ausência de um órgão regulador especializado (o BC acumulava a função); carência de investidores institucionais que aplicassem no longo prazo. O mercado era dominado por investidores individuais, despreparados para fazer uma análise de risco e avaliar o que estavam comprando, mirando exclusivamente a valorização de curto prazo das ações em Bolsa.

Hoje, um fator importante é que as páginas econômicas dos jornais disponibilizam mais informações e análises críticas sobre as tendências nos preços que correspondem a uma nova realidade. O novo cenário, de inflação baixa para nossos padrões e taxas de juros em queda, deve provocar sensíveis modificações na alocação da poupança, com possíveis ramificações no consumo doméstico. É preciso acompanhar de perto sua evolução, com a expectativa de que o novo contexto nos traga vantagens competitivas no cenário internacional. Vale lembrar que a perspectiva de juros mais baixos melhora as previsões do nosso déficit público, um dos pontos mais sensíveis da política fiscal brasileira.

ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA é membro do Conselho Consultivo Internacional da Fundação Dom Cabral, conselheiro emérito do Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI) e do Conselho Empresarial da América Latina (CEAL). Foi o primeiro presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).