

# Taxa básica de juros e BBB, tudo a ver? Talvez sim!

Alexandre E. Santo  
24/03/2009

[Indique](#) | [Imprimir](#) | [Digg](#) | [del.icio.us](#) Tamanho da Fonte: [a-](#) [A+](#)

Início de semestre letivo é sempre um momento especial, não somente pelos calouros que estão chegando, mas por que os veteranos sempre retornam com novidades. Semana passada, um deles me fez a seguinte pergunta: "Professor, está gostando da BBB?" Antes que pudesse atinar, o rapaz antecipou-se: "Da bolsa brasileira bombando!"

Conforme salientei em meu último artigo, a performance de nossa bolsa nestes primeiros meses de 2009 é louvável e surpreendente. Enquanto os principais índices internacionais tomam uma enorme surra, com perdas que chegaram a quase 25%, o Ibovespa (e algumas ações) apresenta ganhos interessantes para um cenário de crise global. No texto anterior, enumerei alguns dos motivos que, a meu juízo, contribuíam até então para esse comportamento desenvolto da Bovespa, sobretudo a ainda efêmera tentativa de retorno do capital externo.

Apesar de crer que há ainda muita turbulência à frente, começo a me questionar sobre a validade de introduzir uma nova e importante variável de análise, que poderá determinar uma melhora consistente da bolsa brasileira em 2009: o afrouxamento (gradual que seja) do modelo macroeconômico.

Desde a desvalorização cambial, em 1999, um tripé de políticas econômicas vige em relativa harmonia: metas de inflação, superávit fiscal e câmbio flutuante. Como demonstra tecnicamente o professor Marcio Garcia, em seu artigo publicado no Valor, de 13 de março, o sistema de metas vem funcionando a contento em nosso país. Pode-se questionar, aqui ou acolá, o conservadorismo do nosso Banco Central, mas o sucesso dos últimos anos fala por si só.

Um ponto sempre atacado é que, nesse modelo, outras variáveis, que não a inflação, ficam relegadas a segundo plano. O drama é que no caso brasileiro, como as taxas de juros sempre foram muitíssimo elevadas, o instrumento, usado para fazer a inflação convergir para a meta acaba contaminando os outros dois apoios do tripé, via rubrica de juros pagos sobre o estoque da dívida mobiliária (lado fiscal), bem como o fluxo de capitais, pela afetação do diferencial de juros interno/externo (taxa de câmbio).

A queda mais forte de 1,5% na Selic (por unanimidade do Copom), bem como a ata da reunião, acendeu-me uma luz amarela. Não que tenha sido totalmente surpresa uma redução dessa magnitude, mesmo por que trabalhava, desde início de fevereiro, com taxa de 10,25% para o fim do ano. O ponto é que, pela primeira vez, fiquei com a sensação de que BC se sensibilizou com a recessão e não focou exclusivamente a meta inflacionária. Por quê? O próprio diretor da instituição, Mário Torós, havia divulgado estudo recente mostrando a teimosia do IPCA em ceder mais rapidamente comparativamente à inflação em outros países, já que a desaceleração da atividade ora em curso seria fator determinante para a acomodação dos índices inflacionários. Outro aspecto relevante é que, pela leitura da ata, fica clara a preocupação do BC com o sistema financeiro, suas instituições e participantes, uma marcante novidade, talvez um prenúncio de maior flexibilidade.

É evidente que um banco central deve primar pela não-teimosia, sem contar que não pode se

abstrair da dura realidade do país. Como mostra a história, a depressão da década de 30 não teria tido a dimensão que teve, caso o Fed tivesse abandonado o sistema de lastro em ouro ali. O que muitos gostariam de ver neste momento é que, mesmo com as conquistas no campo da inflação devendo ser preservadas, nosso BC passasse a considerar alguma ousadia como arma (talvez seja isso), experimentando um meio termo de políticas não tão ferrenhamente engessadas como a dos últimos anos.

Não tenho convicção. São indícios. Todavia, se minha desconfiança passar a ser percebida pelo mercado como algo mais próxima da concretude, os investidores locais, decerto, terão na Bovespa uma boa alternativa de alocação de seus recursos. Se imaginarmos que uma parte dos mais de R\$ 500 bi em fundos de renda fixa e DI possa migrar para renda variável, já teríamos um suporte significativo para as ações. Ademais, com juros reais próximos de 4% ou 5% ao ano, aplicar em renda variável compensará a assunção de riscos, o que poderá trazer novos entrantes nesse mercado. Esse mix ensejaria projetar que o Ibovespa possa vir alcançar níveis acima da minha meta atual (43.800 pontos) para dezembro.

É evidente que tudo dependerá do desenrolar da crise lá fora e dos mercados acionários em geral. Mas, pelo menos, a luz no fim do túnel deixaria de ser um trem...

**Alexandre Espírito Santo é economista da Way Investimentos e diretor do curso de Relações Internacionais da ESPM-RJ**

**E-mail: [aesanto@wayinvestimentos.com.br](mailto:aesanto@wayinvestimentos.com.br)**

**Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.**