

# ‘Normalização parcial’ pode encurtar ciclo de alta dos juros

O Comitê de Política Monetária fugiu a qualquer roteiro previsível — aumentou a taxa Selic em 0,75 pontos percentuais, a maior estimativa entre as apostas do mercado e prometeu repetir a dose em sua próxima reunião, se as condições atuais não mudarem. Com as expectativas de inflação se deslocando para além do centro da meta — o sinal de alerta foi o salto de 3,32% para 4,60% no boletim Focus na semana da reunião — e indicando um risco de desancoragem das expectativas, o BC agiu fortemente a curto prazo — não teve muita alternativa a não ser elevar os juros. Resta saber até aonde vai chegar e com que ritmo.

O BC se moveu em campo minado e atuou para realinhar as expectativas quando a inflação corrente, a 5,2% nos doze meses findos em fevereiro, ameaçava ultrapassar o teto da meta (5,25%) no ano. A economia, após uma reação no quarto trimestre de 2020, “na ponta”, perdeu fôlego e, segundo o BC, “a incerteza sobre o ritmo de crescimento permanece acima da usual, sobretudo para o primeiro e segundo trimestres deste ano”. Na verdade, as previsões são de retração no primeiro trimestre e possível contração também no segundo, motivadas pelas restrições à mobilidade decorrente de uma segunda onda de maior letalidade da pandemia e da morosidade da vacinação.

A menção no comunicado à “recuperação consistente da economia” é um dos maiores ruídos da decisão, já que a frase seguinte, a da inusual incerteza, praticamente a deixa sem efeito. No primeiro semestre não há fatores de demanda acelerando os preços e esse foi outro dilema do BC. Juros mais altos são indicados para combater choques de demanda, e não de oferta, como é o caso agora. O primeiro tipo exige uma resposta firme da autoridade monetária, o segundo, acomodação dentro do sistema de metas.

A inflação subiu sem contribuição do consumo, contido pela queda salarial, aumento do desemprego e fim do auxílio emergencial, com a economia a caminho da estagnação. O câmbio então foi um protagonista central. “A continuidade da recente elevação no preço de commodities internacionais em moeda local tem afetado a inflação corrente e causou elevação adicional das projeções para os próximos meses,

especialmente através de seus efeitos sobre os preços dos combustíveis”. A inflação foi mais forte e persistente do que o BC previa, segundo o Copom, que manteve o diagnóstico de que “os choques atuais são temporários”, outro ponto contraditório pelo menos em relação à decisão firme de dar duas pancadas de 0,75 pontos na Selic.

Comparado ao caos do surgimento da pandemia no país e à recessão subsequente, o cenário econômico é hoje um pouco mais confortável. Para o BC, ele “já não prescreve um grau de estímulo extraordinário”. Mas, com a economia se arrastando no início do ano, seu estágio atual também não prescreve, de maneira cabal, o fim de todos os estímulos.

Talvez por isso o Copom tenha iniciado nova fase de adequação da política monetária, a da “normalização parcial”, isto é, uma redução do “grau extraordinário” do estímulo, o que pode ser entendido de várias formas. Antes da pandemia, e com crescimento na casa de 1% a 1,5%, a taxa Selic era de 4,5%. Possivelmente o ajuste pretendido para o horizonte relevante será maior em 2021 e bem menor em 2022. Com as projeções do Focus e câmbio a R\$ 5,70 por dólar (com evolução pela paridade de compra), o IPCA atingiria 5% com juro a 4,5%, segundo o Copom.

Por outro lado, a situação em 2022 é bem mais folgada, com a inflação na meta de 3,5% e com a Selic a 5,5%. O que o comunicado do Copom sugere é que os juros subirão mais rápido no curto prazo, antecipando um calendário que se tornaria de certa maneira inevitável depois, com a normalização da economia em 2022, e que se tornou incontornável agora, com o câmbio empurrando o IPCA para cima e ameaçando contaminar as expectativas para o ano que vem, o que começara discretamente a ocorrer.

Por isso, a estratégia do BC é a de “ajuste mais célere do grau de estímulo” que teria o duplo benefício de “reduzir a probabilidade de não cumprimento da meta deste ano, assim como manter a ancoragem das expectativas para horizontes mais longos”. Colocado dessa forma, o BC poderá equilibrar sua missão de cumprir as regras do sistema de metas e suavizar os danos à economia que a elevação dos juros causará especialmente agora, durante a pandemia, sem referendar as taxas muito altas que surgiram ao longo da curva de juros — fazer uma normalização de fato parcial.



ALBERTO RUY/MINIPA

Produtor de grãos do Mato Grosso paga 2,8 vezes mais que o seu concorrente argentino. Por Martha Seillier

## Ferrogrão: oportunidades novas, resistências antigas

A Ferrogrão (EF-170) é hoje o maior projeto de infraestrutura greenfield do governo federal. Uma ferrovia que vai ligar a produção de grãos do norte do Mato Grosso aos portos fluviais de Miritituba, no Pará, onde se integra à hidrovía do Tapajós até chegar ao Oceano Atlântico. Dado o seu potencial transformador para a redução do custo Brasil, é natural — e necessário — que seja alvo de intenso debate por todo o setor.

Me chama a atenção que alguns pontos apresentados parecem ir mais em direção à defesa do projeto e não a um questionamento quanto a sua sustentabilidade. Ao tratar de projetos anteriores executados e financiados pelo Poder Público (Ferrovia Norte-Sul, Transnordestina e Fiol), alegam que “no Brasil, temos um longo histórico de má alocação de recursos, particularmente em obras de infraestrutura física e social”, e completam: “Grandes projetos têm apresentado gastos em excesso e atrasos consideráveis”.

Talvez não tenha sido intencional, mas ao descrever o histórico de insucessos no financiamento público de grandes obras, argumenta-se em favor da escolha da modelagem para Ferrogrão: uma concessão à iniciativa privada. De fato, trata-se de uma ferrovia nova, que não será executada por órgão público e tampouco com aportes de recursos públicos.

Mas os desafios de quem se arrisca a empreender no setor ferroviário são imensos e as resistências são antigas. Saber planejar significa conceber projetos com perspectivas que considerem, de forma realista, o cenário de curto, médio e longo prazo. Significa reconhecer os pontos fortes e fracos e, em relação às externalidades negativas, internalizá-las nos custos dos projetos.

Nesse sentido, o projeto da Ferrogrão passou por aprofundados estudos de viabilidade, além de atender aos mais rigorosos protocolos de sustentabilidade ambiental. O projeto se sustenta sem pecar em nenhum pilar do tripé do desenvolvimento sustentável: pilar econômico, pilar ambiental e pilar social. Explico.

O agronegócio brasileiro cresce a taxas de dois dígitos, respondendo à maior demanda por alimentos no Brasil e no mundo. No início dos anos 2000, a produção nacional de grãos era de apenas 83 milhões de toneladas. A estrutura do Ministério da Agricultura para a produção em 2021 é de 260 milhões, liderada por soja

e milho, sendo quase metade para exportação.

O desempenho positivo ocorreu a despeito das conhecidas deficiências do sistema logístico do país. A matriz de transportes brasileira é concentrada no modal rodoviário, inclusive no transporte de longa distância de grãos agrícolas, cuja estrutura de custos justificaria a utilização de ferrovias ou hidrovias. Enquanto no Brasil o percentual de carga transportada por ferrovia é de 15%, em países de grande extensão territorial como EUA, Austrália, Canadá e Rússia essa participação vai de 43% a 81%.

A iniciativa de estudar uma saída ferroviária pelos portos do Arco Norte surgiu em 2015. Foi o próprio setor produtivo que, insatisfeito com os fretes e com a ausência de soluções do Estado, custeou os estudos de viabilidade da Ferrogrão. O projeto foi qualificado no Programa de Parcerias de Investimentos (PPI) por meio do Decreto 8.916/2016 e recebeu status prioritário e estratégico por todos os órgãos envolvidos.

### Estudos de viabilidade não pressupõem o comprometimento de orçamento público para a execução de obras

Os estudos de viabilidade foram revisitados em diversos momentos, em razão de contribuições recebidas em consultas públicas e após novos escrutínios por parte dos técnicos do setor, diálogo com representantes de entidades de proteção ambiental e potenciais investidores e usuários dos serviços.

Sobre a viabilidade econômica, as estimativas de investimentos foram elaboradas a partir de dados concretos de custos de equipamentos e execução de obras comparáveis, bem como pesquisas de sondagens no local. Os valores quilométricos dos investimentos estimados são comparáveis àqueles recentemente aceitos pela Vale S.A. para a construção da Ferrovia de Integração do Centro-Oeste (Fico), que atravessa parte do Mato Grosso e enfrenta complexidades semelhantes.

A projeção de demanda indica que, em 3 anos de operação, a ferrovia transportará 45 milhões de toneladas. Para efeito de comparação, hoje já são transportadas anualmente mais de 10 milhões de toneladas de grãos no trecho entre Sinop e Miritituba pela BR-163 ao preço médio de apro-

ximadamente R\$ 200 a tonelada (e picos no período de safra). Enquanto a ferrovia não existe, o volume de caminhões aumenta, exigindo contínuo investimento público para manutenção do pavimento da rodovia e ampliação de sua capacidade.

Por outro lado, cerca de 45% da soja e 40% do milho produzidos no Mato Grosso são exportados pelo porto de Santos, em um longo trajeto que percorre cerca de 2.000 km. Quando comparado, o produtor de grãos do Mato Grosso paga 2,8 vezes mais que o seu concorrente argentino e 3,2 vezes mais que o americano.

Já quem destaca o potencial impacto da Ferrogrão no incremento ao desmatamento, fecha os olhos ao impacto histórico causado pela ocupação do território induzida pelo modal rodoviário. A rodovia que já existe provoca mais desmatamento, mata mais animais atropelados, mata mais pessoas e é mais poluente. Mas há quem defenda o status quo, e, naturalmente, há quem ganhe com isso.

A Ferrogrão foi planejada para ser implantada junto à faixa de domínio da BR-163, de forma a reduzir seus impactos, sem interceptar unidades de conservação ou terras indígenas. O projeto prevê uma redução de mais de 800 mil toneladas de CO<sub>2</sub> por ano e a recuperação de passivos ambientais, possibilitando a recuperação florestal de áreas de preservação degradadas e a implantação de mais de 260 passagens de fauna.

No pilar social, a ferrovia resultará na geração e diversificação na oferta de empregos, incrementando a economia local. Sem contar com o aumento da arrecadação tributária nos municípios, contribuindo na melhoria dos serviços de saúde, educação, transporte, segurança, habitação e meio ambiente.

E o mais importante: os estudos de viabilidade não pressupõem o comprometimento de orçamento público para a execução de obras. Assim, em vez de justificar a descontinuidade do projeto, deixem o mercado fazer sua matemática e dizer se o projeto é viável ou não. O risco de estarmos equivocados terá o mesmo resultado de não tentarmos. Já os benefícios do sucesso da concessão serão sentidos na geração de renda, empregos, investimentos e, acima de tudo, na transformação da logística nacional.

Martha Seillier é secretária especial do Programa de Parcerias de Investimentos do Ministério da Economia

<b>Diretora Adjunta de Redação</b> Claudia Safatle (claudia.safatle@valor.com.br) <b>Editor executivo de Opinião</b> José Roberto Campos (jose.campos@valor.com.br) <b>Editores executivos</b> Catherine Vieira (catherine.vieira@valor.com.br) Célia de Gouvêa Franco (celia.franco@valor.com.br) Cristiano Romero (cristiano.romero@valor.com.br) Pedro Cafardo (pedro.cafardo@valor.com.br) <b>Chefe da Redação em Brasília</b> Fernando Exman (fernando.exman@valor.com.br) <b>Chefe da Redação no Rio</b> Francisco Góes (francisco.goes@valor.com.br) <b>Repórteres Especiais</b> Alex Ribeiro (Brasília) (alex.ribeiro@valor.com.br) Ana Paula Ragazzi (ana.ragazzi@valor.com.br)	<b>Daniel Rittner (Brasília)</b> (daniel.rittner@valor.com.br) <b>Daniela Chiaretti</b> (daniela.chiaretti@valor.com.br) <b>João Rosa</b> (joao.rosa@valor.com.br) <b>Maria Cristina Fernandes</b> (mrcristina.fernandes@valor.com.br) <b>Maria Luiza Filgueiras</b> (maria.filgueiras@valor.com.br) <b>Marli Olmos</b> (marli.olmos@valor.com.br) <b>Mônica Scaramuzzo</b> (monica.scaramuzzo@valor.com.br) <b>Ribamar Oliveira (Brasília)</b> (ribamar.oliveira@valor.com.br) <b>Talita Moreira</b> (talita.moreira@valor.com.br) <b>Editor de Brasil</b> Sergio Lamucci (sergio.lamucci@valor.com.br) <b>Editor de Política</b> César Felício (cesar.felicio@valor.com.br) <b>Editor de Internacional</b> Humberto Saccomandi (humberto.saccomandi@valor.com.br)	<b>Editora de Tendências &amp; Consumo e Tecnologia</b> Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br) <b>Editor de Indústria e Infraestrutura</b> Ivo Ribeiro (vivreibeiro@valor.com.br) <b>Editor de Agronegócios</b> Fernando Lopes (fernando.lopes@valor.com.br) <b>Editora de Finanças</b> Alessandra Bellotto (alessandra.bellotto@valor.com.br) <b>Editor de S.A.</b> Nelson Niero (nelson.niero@valor.com.br) <b>Editora de Carreiras</b> Stela Campos (stela.campos@valor.com.br) <b>Editor de Cultura</b> Robinson Borges (robinson.borges@valor.com.br) <b>Editora de Legislação &amp; Tributos</b> Zínia Baeta (zinia.baeta@valor.com.br) <b>Editor de Arte/ Fotografia</b> Sílas Botelho Neto (silas.botelho@valor.com.br)	<b>Editora Valor Online</b> Paula Cleto (paula.cleto@valor.com.br) <b>Editora Valor PRO</b> Lucinda Pinto (lucinda.pinto@valor.com.br) <b>Coordenador Valor Data</b> William Volpato (william.volpato@valor.com.br) <b>Editores de Projetos Especiais</b> Célia Roseblum (celia.roseblum@valor.com.br) Tania Nogueira Alvares (tania.nogueira@valor.com.br) <b>Correspondentes internacionais</b> Assis Moreira (Genebra) (assis.moreira@valor.com.br) <b>Correspondentes nacionais</b> Marcos de Moura e Souza (Belo Horizonte) (marcos.souza@valor.com.br) Marina Falcao (Recife) (marina.falcao@valor.com.br)
---	---	--	--

Diretor de TI Roberto Martins Portella Filho (roberto.portella@valor.com.br)

Filiado ao IVC (Instituto Verificador de Comunicação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)  
**Valor Econômico** Av. 9 de Julho, 5229 – Jardim Paulista - CEP 01407-907 – São Paulo - SP – Telefone 0 xx 11 3767 1000  
**Departamentos de Publicidade Impressa e On-line SP:** Telefone 0 xx 11 3767-7955, RJ 0 xx 21 3521 1414, DF 0 xx 61 3717 3333.  
**Legal SP** 0 xx 3767 1323  
**Redação** 0 xx 11 3767 1000. **Endereço eletrônico** www.valor.com.br  
**Sucursal de Brasília** SCN Quadra 05 Bloco A-50 – Brasília Shopping – Torre Sul – sala 301 – 3º andar – Asa Norte – Brasília/DF - CEP 70715-900  
**Sucursal do Rio de Janeiro** Rua Marques de Pombal, 25 – Nível 2 – Bairro: Cidade Nova – Rio de Janeiro/RJ – CEP 20230-240

<b>Publicidade - Outros Estados BA/SE/PB/PE e Região Norte</b> Canal Chetco Comun. e Representação Tel/Fax: (71) 3043-2205	<b>MG/ES - Sat Propaganda</b> Tel/Fax: (51) 3264-5463/3264-5441	<b>PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização</b> Tel/Fax: (41) 3019-3717	<b>RS - HRM Representações</b> Tel/Fax: (51) 3231-6287/3219-6613	<b>SC - Marcucci &amp; Gondran Associados</b> Tel/Fax: (48) 3333-8497/3333-8497
--	--	---	---	--

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue: 0800-7018888  
assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: corporate@valor.com.br.  
Aviso: o assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.

Preço de assinatura anual nova (impresso + digital) para região Sudeste e Paraná: R\$ 1198,80 ou R\$ 99,90 mensais. Demais localidades, consultar o atendimento ao assinante: tel: 0800 701 8888. Carga tributária aproximada: 3,65%.