



2jun  
2017



**Paulo André Camuri é Doutor em Economia pelo CEDEPLAR/UFMG, Assessor Técnico do Núcleo Econômico da SUT/CNA e Professor de Graduação e Pós Graduação da Faculdade CNA.**

## Taxas de Juros no Plano Safra 2017/18: Uma Análise Prospectiva

**Por Paulo André Camuri**

Apesar do excepcional desempenho e contribuição do agronegócio brasileiro na sustentação da economia brasileira no atual contexto de crise, raras têm sido as contribuições do Governo Federal no sentido de melhorar o ambiente de negócios, os custos além da porteira e condições de crédito e seguro específicos às particularidades do agronegócio. O cenário atual de flexibilização da política monetária representa uma janela de oportunidade ímpar para a superação de alguns dos mais importantes e históricos gargalos que afetam adversamente a competitividade do setor. Nesse contexto, o presente artigo visa conscientizar os agentes do setor e sensibilizar as instituições públicas e os formuladores de política econômica quanto à viabilidade de se garantir uma redução significativa de juros cobrados no âmbito do Plano Safra 2017/18.

Taxas de Juros no Plano Safra 2016/17

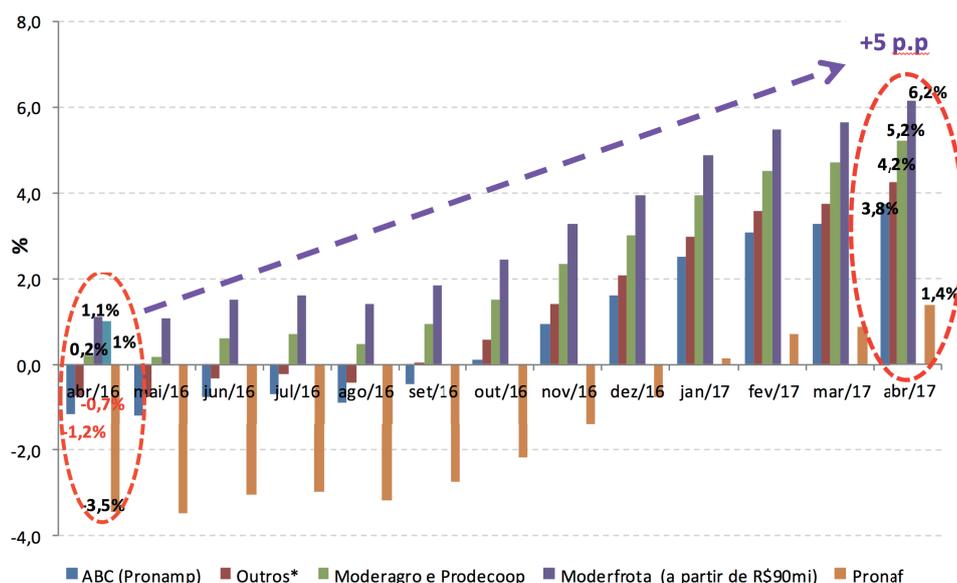
O Gráfico 1 a seguir mostra a evolução das taxas reais de juros no âmbito do Plano Safra entre abril/2016 e abril/2017. Embora o calendário do Plano Safra tenha início em 1º de Julho e se encerre em 30 de Junho, sua divulgação por parte do Governo Federal ocorre ao final do mês de maio ou nos primeiros dias de junho. Considerou-se, portanto, o mês de abril como o mês mais atual, com dados oficiais disponíveis, quando das decisões do formulador de política econômica acerca dos parâmetros e taxas cobradas no âmbito dos Planos Safra.

A taxa real de juros (ou taxa de juros real) refere-se à taxa de juros nominal incidente quando da tomada do crédito, descontada a inflação. Esse desconto é fundamental quando do dimensionamento do esforço monetário a ser realizado pelo tomador do empréstimo porque não apenas sua dívida é ampliada – entre a tomada e o pagamento do empréstimo – mas também a sua receita. A primeira (a dívida) cresce no montante dos juros nominais explicitados quando da tomada dos recursos. Já a segunda (a receita do produtor) cresce – tudo o mais constante – no montante da inflação<sup>1</sup>.

Os círculos em destaque explicitam a diferença entre os juros reais que se planejava viger no Plano Safra 2016/17 e os que de fato incidem sobre o tomador de empréstimo em abril/2017<sup>2</sup>. Os juros nominais são os mesmos, mas no atual contexto de forte queda das taxas de inflação – desaceleração do ritmo de crescimento dos preços – as taxas reais ampliaram-se significativamente.

Em abril/2016 a taxa real de juros nos Programas Inovagro, Moderfrota (até R\$90milhões), Moderinfra, PCA (pronamp), Procap-Agro, Pronamp e ABC (exceto Pronamp) era de -0,71% ao ano. O Programa ABC (Pronamp) e o Pronaf também exibiam taxas reais de juros negativas: -1,17% a.a. e -3,46% a.a, respectivamente. Já os Programas Moderagro, Prodecoop e Moderfrota (a partir de R\$ 90 milhões) apresentavam taxas reais de juros positivas: +0,2% para os 2 primeiros e +1,12% para o último.

**Gráfico 1- Taxas Reais de Juros Pagas pelo Produtor Rural Plano Safra 2016-2017**



\*ABC (demais), Inovagro, Moderfrota (até R\$90mi), Moderinfra, PCA (Pronamp), Procap-Agro e Pronaf.  
Fonte: MAPA e BACEN. Elaboração Própria.

Um ano depois, em abril/2017 (linha 3 Tabela 1) as taxas reais anuais vigentes eram: +4,25% nos Programas Inovagro, Moderfrota (até R\$90milhões), Moderinfra, PCA (pronamp), Procap-Agro, Pronamp e ABC (exceto Pronamp); +3,77% no Programa ABC (Pronamp); 5,2% no Moderagro e no Prodecoop; 6,17% no Moderfrota (a partir de R\$ 90 milhões); e +1,37% no Pronaf.

<sup>1</sup> Inflação corresponde ao aumento generalizado de preços em uma determinada economia em um determinado período. Remete, portanto, também, na média, ao aumento geral de preços dos produtos do agronegócio e, conseqüente, da receita do produtor tomador do empréstimo.

<sup>2</sup> Importante dizer que as taxas nominais do Plano Safra 2016/17 entraram em vigor apenas em Julho/2016. Apesar disso, procedeu-se aqui ao cálculo da taxa real para Abril/2016 considerando-se as taxas nominais do Plano Safra 2016/17, com o objetivo de explicitar o patamar de taxa real de juros que embasou a tomada de decisão – ou seja, a definição das taxas nominais de juros – por parte do Governo Federal.

**Tabela 1- Taxas de Juros Nominais e Reais nos Planos Safra: evolução e perspectivas**

Período \ Programa	Unidade	ABC (Pro-namp)	ABC (demais)	Inovagro	Moderagro	Moderfrota (até R\$90mi)	Moderfrota (a partir de R\$90mi)	Moderinfra	PCA	Procap-Agro	Prodecoop	Pro-namp	Pronaf
1 Plano Safra 2016/17 - Taxas Nominais	%	8	8,5	8,5	9,5	8,5	10,5	8,5	8,5	8,5	9,5	8,5	5,5
2 Plano Safra 2017/18 - Taxas Nominais (CNA)	%	4,5	5	6,5	6,5	6,5	8,5	6,5	3,5	6,5	6,5	5,5	4,5
3 Taxa Real em abril/17 - Plano Safra 2016/17	%	3,77	4,25	4,25	5,21	4,25	6,17	4,25	4,25	4,25	5,21	4,25	1,3643
4 Abril/17 frente Abril/16	p.p.	4,94	4,96	4,96	5,01	4,96	5,05	4,96	4,96	4,96	5,01	4,96	4,82
5 Dez/17 frente Abril/16 - Juros 2016/17	p.p.	5,10	5,12	5,12	5,17	5,12	5,22	5,12	5,12	5,12	5,17	5,12	4,98
6 Taxa Real dez/17 - Plano Safra 2017/18 (CNA)	%	0,56	1,04	2,48	2,48	2,48	4,41	2,48	-0,40	2,48	2,48	1,52	0,56
7 Taxa Real dez/18 - Plano Safra 2017/18 (CNA)	%	0,15	0,63	2,07	2,07	2,07	3,99	2,07	-0,81	2,07	2,07	1,11	0,15

Fonte: MAPA, BACEN e CNA. Elaboração Própria.

Houve, portanto, uma forte elevação do patamar de juros reais entre abril/2016 e abril/2017. A taxa real nos Programas Inovagro, Moderfrota (até R\$90milhões), Moderinfra, PCA (pronamp), Procap-Agro, Pronamp e ABC (exceto Pronamp) subiu 4,96 pontos percentuais (p.p); 4,94 p.p no Programa ABC (Pronamp); 5,01 p.p tanto no Moderagro como no Prodecoop; 5,05 p.p no Moderfrota (a partir de R\$ 90 milhões); e 4,82 p.p no Pronaf. (ver linha 4 da Tabela 1)

#### Taxas de Juros no Plano Safra 2017/18: Perspectivas

Na expectativa do lançamento, por parte do Governo Federal, do Plano Safra 2017/18, tem emergido, basicamente, 3 diferentes visões acerca das condições que devem ser contempladas no Plano:

• **Visão do Ministério da Fazenda:** as restrições fiscais impediriam a alocação, por parte do Tesouro Nacional, de montante superior a R\$8,89 bi para equalização de juros. Tal montante corresponde ao montante gasto no ano-safra 2016/17 (R\$8,26 bi) acrescidos da inflação de 7,2%. O Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, tem demonstrado alguma simpatia quanto à cobrança de taxas de juros pós-fixadas a despeito das usuais pré-fixadas;

• **Visão do MAPA:** O Plano a ser lançado deveria contemplar redução de 2 p.p. frente às taxas de juros vigentes. Para viabilizar tal redução, o MAPA considera a possibilidade de reduzir os prazos para o pagamento das operações, desde que com juros pré-fixados;

• **Visão da CNA:** Deve-se repassar ao setor a totalidade dos ganhos que o Tesouro Nacional já desfruta em termos de custo de captação. Ou seja, deve-se repassar ao setor, algo bastante próximo à integralidade da redução da Taxa Selic de forma a garantir ao setor juros reais de fato menores que os atualmente vigentes. Reconhecendo a importância da Lei do Teto dos gastos públicos e os desafios colocados no contexto nacional do novo quadro fiscal, a CNA defende maior eficiência nos gastos públicos e a vigência de *spreads* reduzidos nas operações de crédito rural realizadas por bancos públicos.

Nessa perspectiva de que o Governo Federal tende a reduzir apenas marginalmente as taxas de juros nominais no Plano Safra 2017/18<sup>3</sup>, procedeu-se aqui a algumas análises prospectivas considerando-se as taxas de inflação esperadas pelo mercado para dezembro/2017 e dezembro/2018<sup>4</sup>.

Considerando-se a inflação prevista para dezembro/2017 e a manutenção no Plano Safra a ser anunciado (2017/18) das mesmas condições do Plano Safra atualmente em vigor, projeta-se contínuo aumento dos juros reais, conforme explicitado na linha 5 da tabela 1. Projeta-se um crescimento adicional – frente ao já elevado patamar vigente em abril/2017 - de 0,16p.p nos juros reais em todos os Programas do Plano Safra.

Ciente da nocividade desse fenômeno, a Confederação da Agricultura e Pecuária (CNA) tem dedicado esforços à sensibilização dos agentes públicos – nomeadamente Ministério da Agricultura (MAPA), Ministério da Fazenda e Banco Central – quanto à necessidade de redução significativa dos juros nominais para o Plano Safra 2017/18.

Assumindo uma postura prospectiva, em Abril de 2017 a CNA publicou um conjunto de Propostas para o Plano Agrícola e Pecuário 2017/18. Seu objetivo é apresentar as principais demandas compiladas junto ao setor produtivo agropecuário. O documento apresenta propostas referentes à operacionalização da política agrícola brasileira e acerca dos juros nominais que vigerão, nas diferentes linhas de crédito, durante o ano-safra 2017/2018. (ver linha 2 da Tabela 1)

Supondo a adoção das referidas taxas nominais propostas pela CNA, as taxas reais para dezembro/2017 representariam um importante ganho para o produtor rural brasileiro comparativamente às que incidirão se o Governo Federal insistir em manter as taxas em patamares próximo ou idêntico aos atualmente vigentes. Por exemplo, as taxas reais no PCA seriam de -0,4% em dezembro/2017 frente a 5,12% caso o Plano Safra a ser lançado venha com as mesmas taxas nominais que as atuais. Para os Programas ABC (Pronamp) e Pronaf, as taxas seriam 0,56% frente, respectivamente, a 5,10% e 4,98%. No Inovagro, Moderagro, Moderinfra, Procap-agro e Moderfrota (até R\$90 milhões) a diferença é menor mas ainda assim bastante significativa: 2,48% frente a algo entre 5,12% e 5,17%. (ver linhas 6 e 7 da Tabela 1, comparativamente à linha 5)

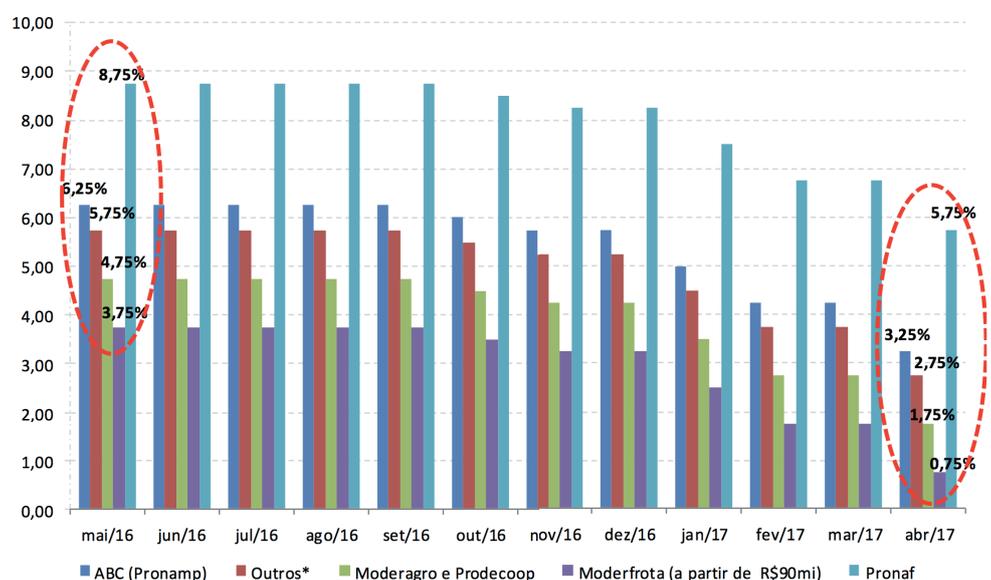
<sup>3</sup> Espera-se que o Governo Federal apresente o Plano Safra 2017/18 na próxima semana ou na primeira de junho.

<sup>4</sup> As expectativas de inflação foram extraídas do Boletim Focus de 19/05/2017.

Como já referido acima, as resistências do Governo Federal quanto à redução das taxas de juros a constarem no Plano Safra 2017/18 remetem à necessidade de cumprimento do novo ordenamento jurídico já no novo contexto brasileiro pós aprovação da PEC 55, popularmente conhecida como “PEC do Teto dos Gastos Públicos”. Conforme indicado no gráfico 2 a seguir, o custo de Equalização dos juros no financiamento do Plano diminuiu significativamente ao longo dos últimos 13 meses encerrados em abril/2017. De forma geral, no atual contexto de flexibilização monetária (redução da taxa básica de juros, a Taxa SELIC), a diferença entre o custo de captação de recursos por parte do Governo Federal (a SELIC) e a taxa por ele cobrada no âmbito do Plano Safra 2016/17 reduziu, em média, 3 p.p.

A grande questão que se coloca, portanto, é a resistência do Governo Federal, em repassar ao setor os ganhos advindos da redução do custo da tomada de recursos juntos aos agentes financeiros e bancários.

**Gráfico 2- Equalização de Juros pelo Tesouro Nacional  
Plano Safra 2016-2017**



\*ABC (demais), Inovagro, Moderfrota (até R\$90mi), Moderinfra, PCA (Pronamp), Procap-Agro e Pronamp.  
Fonte: MAPA e BACEN. Elaboração Própria.

### Considerações Finais

A resistência do Governo quanto à redução dos juros nominais a incidirem no Plano Safra 2017/18 é de que o dispêndio com as equalizações de juros não pode superar o montante do ano-safra anterior acrescido da inflação.

Uma vez que não é objetivo desse artigo analisar o volume de recursos alocados no financiamento público ao setor, mas sim, os seus custos (reais e não apenas nominais), esta problemática não será aqui apresentada em detalhes. Ainda assim, cabe ressaltar algumas importantes “armadilhas” (ou incoerências) de tal postura por parte dos referidos agentes públicos. São elas:

- A atividade agropecuária e florestal é intrinsecamente imprevisível e sujeita às mais diversas intempéries (eventos climáticos, pragas, temperaturas, etc) de forma que recursos direcionados, por exemplo, ao seguro rural, ao financiamento de custeio, de estocagem, de maquinários e outros investimentos, e de logística deveriam, no mínimo, acompanhar a evolução do crescimento da produção. Mais do que isso, dado que os recursos atualmente alocados para tais necessidades já são insuficientes, é essencial que os ritmos de crescimento dos recursos a elas direcionadas sejam superiores ao crescimento da produção a fim de que em algum momento tais gargalos sejam superados;

- Uma vez que os recursos emprestados no âmbito do Plano Safra são pagos ao longo de anos, os custos de equalização estendem-se ao longo dos anos, até a quitação total dos débitos. A consideração dessa totalidade de gastos com equalização penaliza o setor e pode inclusive, em um eventual contexto de aumento da SELIC, resultar na impossibilidade de novas contratações;
- A aplicação da 'Regra do Teto' ao montante total alocado para a equalização de juros no âmbito dos Planos Safra tende, ao longo dos anos, a desestimular as atividades no setor agropecuário cuja contribuição para a atividade econômica tem se dado em diversos aspectos: geração de emprego e renda, arrecadação tributária, atração de divisas estrangeiras garantindo considerável funding para a economia brasileira. Nesse aspecto, particularmente a participação do setor agropecuário na atração de divisas estrangeiras associada aos sucessivos recordes de exportação têm papel essencial na estabilidade do câmbio e dos preços dos alimentos com reflexos importantes na viabilização de queda do patamar de juros. Tais benefícios, derivados do desempenho do agronegócio, estendem-se a todos os demais setores da economia brasileira. O desestímulo dado ao setor e associado à vigência da PEC do Teto ocorre uma vez que os ganhos advindos do desempenho do setor em nada são repassados a ele e nem mesmo à sociedade como um todo, uma vez que não apenas recursos ao setor, mas também às políticas públicas, como saúde e educação, não terão ganhos reais ao logo dos próximos 20 anos. Ou seja, mesmo nos anos em que o ritmo de crescimento da arrecadação tributária superar a taxa de inflação ainda assim o poder público estará impedido de alocar tais recursos para atividades produtivas e/ou à melhoria da qualidade de vida dos brasileiros.

Por fim, e tendo em conta a predisposição aventada pelo Ministério da Fazenda quanto à adoção de taxas de juros pós fixadas no âmbito do Plano Safra 2017/18, a CNA (e também o MAPA) considera que sua operacionalização não seria bem aceita pelos produtores rurais brasileiros. O setor agropecuário nacional está familiarizado com taxas de juros, conhecidas a priori, e vigentes para todo o ano safra e tal medida dificultaria a gestão e planejamento, principalmente das pequenas propriedades, diante da vigência de diferentes condições de financiamento para diferentes culturas em uma mesma propriedade. Tende a trazer incertezas adicionais para os produtores rurais quanto ao custo das operações. Ou seja, crê-se que tal medida, embora potencialmente positiva no atual contexto de expectativa de novas reduções da Taxa SELIC, podem dificultar sobremaneira a gestão e planejamento financeiro que já se constitui um importante desafio a parte significativa do empresariado rural brasileiro.

Nesse contexto, a CNA sugere um corte de juros que repasse ao setor agropecuário a redução dos custos de crédito arcados pelo Tesouro Nacional no atual contexto de flexibilização da política monetária. Não se trata, portanto, de solicitação de benefícios adicionais, mas apenas que os menores custos de captação do Tesouro Nacional reflitam em menores taxas reais também para os produtores rurais.

Ciente das limitações fiscais do Governo Federal, a proposta da CNA é até conservadora uma vez que recai apenas sobre a queda de juros já observada, sem almejar repasses de quedas projetadas ao longo dos próximos meses. A entidade compreende – mesmo quando as projeções de mercado apontam para uma Taxa SELIC próxima a 9% a.a. ainda em 2017 - a dificuldade e os riscos às finanças públicas que estariam associadas a reduções ainda mais intensas dos juros antes que estas de fato se concretizem.

Por outro lado, revela apreensão e preocupação com a possibilidade do Tesouro Nacional não repassar ao agronegócio a totalidade dos ganhos, em termos de menores custos de captação de recursos, derivados em grande parte dos seus próprios ganhos de produtividade e competitividade. 