

Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 7

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

O bizarro episódio do "imposto sobre o Pix (Artigo).....3

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Carf derruba cobranças de Imposto de Renda e CSLL..... 5

ESTADO DE MINAS - BELO HORIZONTE - MG - OPINIÃO
REFORMA TRIBUTÁRIA

O que aguardar dos novos líderes do Congresso (Editorial).....7

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Renegociação põe Lula e 5 governadores em atrito..... 8

O ESTADO DE S. PAULO - INTERNACIONAL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Trump sugere expulsar de Gaza 1,5 milhão de palestinos..... 9

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Pretextos que Trump pode usar para atingir o Brasil (Editorial).....10

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Era Trump põe em xeque política externa de Lula.....12

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA
ECONOMIA

Sob Galípolo, Copom vai manter aperto monetário.....14

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

RS quer garantia formal de alívio na dívida com a União.....18

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA

Mercado não vê eficácia em corte de taxas.....19

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Lula afirma que aumento da demanda puxa preços..... 20

VALOR ECONÔMICO - SP - INTERNACIONAL
ECONOMIA

México e Canadá se unem contra tarifas dos EUA..... 21

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
ECONOMIA

Independência dos bancos centrais será testada - BRUNO CARAZZA..... 23

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
ECONOMIA

Política monetária causou a deterioração fiscal (Artigo)..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - AGRONEGÓCIOS
ECONOMIA

Após quedas, PIB agropecuário volta a crescer..... 27

Segunda-Feira, 27 de Janeiro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Primeiro Copom sob Galipolo deve seguir "script" e elevar Selic a 13,25%..... 28

O bizarro episódio do "imposto sobre o Pix (Artigo)

Gustavo Loyola

Gustavo Loyola é doutorem Economia pela EPGE/FGV. Ex-presidente do Banco Central e Sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo.

O vai e vem do governo Lula no caso da Instrução Normativa 2219/2024 da **Receita Federal**, que valerá a partir de 1- de janeiro do corrente ano, indica não apenas óbvias falhas de comunicação do governo, mas também o poder das "fake news" sobre a grande massa de brasileiros, carentes de educação financeira e ainda marcada pelas barbaridades cometidas no passado, como o Plano Collor e a tributação das transações financeiras, como a famigerada e felizmente extinta CPMF.

Como se sabe, o citado normativo da Receita previa a obrigatoriedade de operadoras de cartões de crédito e instituições financeiras de reportarem semestralmente dados sobre transações via Pix e cartões de crédito, que ultrapassem R\$ 5 mil por mês para pessoa física e R\$ 15 mil para a pessoa jurídica. Nada em seu texto falava em "tributar as transações via Pix", mas, ainda assim, o assunto virou uma comoção nacional, a partir de interpretações maliciosas e de cunho eminentemente político que foram amplamente divulgadas nas redes sociais.

Na realidade, a mencionada IN tratava apenas da atualização das regras de monitoramento de transações financeiras pela **Receita Federal**, lembrando que a obrigatoriedade da prestação de informações relativas às operações financeiras para o fisco já existe desde 2003 (durante o primeiro mandato de Lula). Até o ano passado, a Receita recebia informação de movimentação a partir de R\$ 2 mil de pessoa física e R\$ 6 mil de pessoa jurídica e com a instrução nova, a partir de 2025, a Receita receberia informações de movimentação a partir de R\$ 5 mil para pessoa física e R\$ 15 mil de pessoa jurídica, incluindo, como novidade, alguns outros instrumentos financeiros como o Pix, que não existiam quando a norma original foi editada.

O maior absurdo de tudo isso, a meu ver, foi a revogação intempestiva e inoportuna pelo governo da IN 2219/2024, em resposta a uma gritaria totalmente despida de base fática. Além de o texto do normativo

não tratar em lugar nenhum da criação de imposto sobre o Pix, qualquer pessoa medianamente informada deveria saber que a competência para instituição de **tributos**, observados os limites constitucionais, é do Poder Legislativo e não do ministro da Fazenda. Teria sido muito mais razoável que o governo tivesse esclarecido o público a respeito do assunto, por meio de uma campanha bem concebida e seriamente executada.

Um outro aspecto no mínimo curioso da campanha da oposição contra uma fictícia tributação do Pix foi a de se esquecer que Paulo Guedes, ex-ministro da Economia no governo Bolsonaro, tinha sido um grande defensor da tributação sobre as transações financeiras, tendo chegado a dizer que "as pessoas são contra esse imposto por causa da economia de drogas, de corrupção e do tráfico de armas", declaração feita em evento público, repercutida pela imprensa em julho de 2021. Vale acrescentar que o próprio Bolsonaro também manifestara na época, em várias ocasiões, apoio a um imposto sobre transações financeiras que viria para desonerar a folha de pagamentos.

Aliás, no Brasil, a ideia recorrente e equivocada de recriar um tributo sobre transações financeiras tipo CPMF não é monopólio nem da esquerda nem da direita. Por exemplo, em fevereiro de 2016, a então presidente Dilma defendeu explicitamente a recriação da CPMF em discurso proferido perante o Congresso Nacional. Na ocasião, Lula deu várias entrevistas apoiando a medida, conforme farto noticiário da época. Felizmente, em relação ao tema, o Congresso Nacional tem mostrado muito mais juízo dos que os presidentes da República.

O pior de tudo é que essa bizarra celeuma sobre a tributação do Pix vem quando inovações tecnológicas têm trazido profundas inovações sobre o sistema de pagamentos, entre as quais se destaca no Brasil o Pix. O Banco Central prepara-se para lançar sua moeda digital, o Drex, e milhares de brasileiros já se utilizam de criptomoedas em transações ou como investimento especulativo. Nesse contexto, a equivocada ideia de um tributo sobre transações financeiras já deveria estar enterrada há muito tempo. Aliás, o lançamento do Drex, seguindo o cronograma original do Banco Central, pode ter sido prejudicado por essa celeuma inútil em torno do Pix.

Mais além dos prejuízos específicos que afetaram o mercado de pagamentos, a hesitação e tibieza com que o governo tratou do assunto deixou claro não apenas sua desorganização interna quanto sua vulnerabilidade a pressões, já que aparentemente seu único objetivo é preservar a popularidade de Lula para enfrentar a disputa eleitoral em 2026.

No contexto em que os investidores já estão descrentes de vontade e capacidade do governo ter uma política fiscal responsável, a ideia de sua vulnerabilidade a pressões, inclusive a toscas "fake news", eleva a percepção de que nos próximos meses estaremos diante um crescendo de medidas populistas nos campos fiscal, monetário e creditício, altamente prejudiciais à economia brasileira.

Vulnerabilidade do governo a pressões eleva a percepção que teremos adiante um crescendo de medidas populistas

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

Carf derruba cobranças de Imposto de Renda e CSLL

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** reformou, em recurso repetitivo, três decisões contrárias a um contribuinte e afastou a tributação pelo Imposto de Renda (IRPJ) e CSLL de crédito presumido-tipo de benefício fiscal de ICMS. A decisão é da 2ª Turma da 4ª Câmara da 1ª Seção, que esclareceu que para outros tipos de subvenções, como redução de base de cálculo e alíquota, só é necessário constituir reserva de incentivos para afastar a cobrança, sendo desnecessário o cumprimento de demais requisitos legais.

Os conselheiros seguiram a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) sobre o tema, afastando a aplicação do recente Ato Declaratório Interpretativo nº 4/2024 e de solução de consulta da **Receita Federal**, que criam outras condições para a exclusão do benefício fiscal da base de cálculo dos **impostos** federais. Por isso, a decisão administrativa, da qual cabe recurso, foi comemorada por advogados. De acordo com eles, nem todos os tribunais têm seguido o entendimento do STJ.

O tema é relevante para o governo, que mudou a legislação sobre o assunto no fim de 2023, através da Lei nº 14.789, a fim de aumentar a arrecadação. A legislação revogou o artigo 30 da Lei nº 12.973/2014, em que constava determinados critérios para a exclusão da base de cálculo dos **tributos** federais. Passou a tributar todos os tipos de benefício e possibilitar a tomada de um crédito, após habilitação na Receita.

Os casos julgados pelo **Carf** são de uma mesma empresa, a Lunelli Comércio do Vestuário Ltda, que recorria de três autuações diferentes, referentes aos anos de 2018 e 2019. O julgamento ocorreu em junho de 2024, mas os acórdãos só foram publicados neste mês.

Nas autuações, a fiscalização alega que a empresa excluiu indevidamente R\$ 3,3 milhões da base de cálculo do IRPJ e CSLL e não poderia tomar o crédito correspondente via compensação fiscal. Mas o **Carf** entendeu que o contribuinte tinha esse direito.

De acordo com os acórdãos, o cumprimento do artigo 30 da Lei nº 12.973/2014 "deve se restringir à constituição de reservas de incentivos", inclusive para "outros tipos de benefícios fiscais dos ICMS, tais como

redução de base de cálculo, redução de alíquota, isenção, diferimento, não cabendo ser exigida a demonstração de

"Contribuintes que aderiram a edital de transação tributária podem ter se precipitado" Ricardo Janesch sua concessão como estímulo à implantação ou expansão de empreendimentos econômicos".

O relator dos processos, o conselheiro Paulo Mateus Ciccone, adotou os fundamentos de um outro acórdão, considerado paradigma, mas que ainda não foi disponibilizado. "As situações fá-tica e jurídica destes autos se assemelham às verificadas na decisão paradigma, de sorte que as razões de decidir nela consignadas são aqui adotadas", afirma ele no acórdão (processo nº 17830.727486/2021-90).

Na decisão paradigma, o **Carf** diz que a Lei Complementar nº 160, de 2017 passou a vedar a exigência de outros requisitos, que não os constantes da própria norma. "Por conseguinte, passou a não mais existir a necessidade do contribuinte provar que as parcelas são concedidas como estímulo à implantação ou expansão de empreendimentos econômicos, sendo irrelevante qualquer discussão a respeito da diferença conceitual entre subvenção por investimento e subvenção por custeio no que tange aos benefícios do ICMS", afirma.

A partir da lei complementar, de acordo com a decisão paradigma, "não há mais que se exigira sincronia e vinculação entre a percepção da vantagem e a aplicação dos recursos". O acórdão declarou nula a decisão anterior por fundamentar-se "em preceito ultrapassado".

Na visão do advogado Ricardo de Flolanda Janesch, sócio da Roit, empresa que usa inteligência artificial para soluções tributárias, a decisão do **Carf** é positiva e deixa mais clara a tese do STJ. "O tribunal não tinha sido tão taxativo. Já o **Carf** diz que tem que seguir a literalidade do artigo 30 da lei e não pode seguir outros requisitos, então reduz a margem para debate", diz ele, acrescentando que, antes do julgamento do STJ, havia 23 decisões favoráveis e 5 desfavoráveis no **Carf** sobre a matéria. "Depois dele, passou a ser ainda mais favorável às empresas."

Outro aspecto importante é que o contribuinte

constituiu a reserva de incentivos depois, "de modo extemporâneo", acrescenta Janesch. Reservou o montante de 2013 a 2018 em 2018. "É uma outra discussão que a gente já começou a ter algumas intimações da Receita, de que tinha que constituir a reserva de incentivo de 2014 em 2014, por exemplo. Mas o **Carf** afastou esse entendimento, então é uma decisão que vai dar um reforço em segurança jurídica."

Para o advogado, a decisão mostra que contribuintes que aderiram ao recente edital de transação tributária sobre a matéria, o nº 4/2024, podem ter se precipitado. "Acabaram aderindo cedo demais, pagando com bastante desconto, mas, provavelmente, a empresa não precisaria pagar. Era melhor insistir na briga", afirma.

Dalton Dallazem, sócio do Perin Dallazem Advogados Associados, diz que o acórdão segue a rigor o que foi definido pelo STJ. "Os tribunais estão obrigados a reproduzir a conclusão dos ministros, sobretudo a questão da não exigência de se demonstrar que o incentivo foi concedido como estímulo ou expansão para empreendimentos econômicos, que era uma discussão que se tinha. No fundo, o que esse acórdão aplica é o que todas as demais turmas do **Carf** devem aplicar", afirma.

A necessidade de comprovação era algo que vinha sendo pedido pela Receita em alguns casos, segundo o advogado. "Várias soluções de consulta diziam que era preciso comprovar. Porque a lei que instituiu a subvenção exigia a comprovação do investimento. Muitos casos foram julgados assim, mas tenho clientes que entraram com pedido de restituição e a Receita pagou sem exigira comprovação", diz.

Em nota, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) afirma que o acórdão não distinguiu o crédito presumido dos demais benefícios e que "examinará a aderência do julgado às teses estabelecidas pelo STJ". E destaca que o STJ julgou necessário cumprir outro requisito da Lei nº 12.973/2014, que é o de não usar os valores do incentivo "para finalidade estranha à garantia da viabilidade do empreendimento econômico".

Site:

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101?page=1§ion=3>

O que aguardar dos novos líderes do Congresso (Editorial)

Marcada para o início de fevereiro, a eleição para as presidências da Câmara dos Deputados e do Senado Federal representa a oportunidade de continuar os avanços na aprovação de matérias relevantes para o país. Isso passa por uma melhor articulação do Executivo com o Legislativo, mas também pela adoção de um espírito público por parte dos parlamentares, particularmente no que se refere ao Orçamento da União, ainda maculado por interesses paroquiais e falta de transparência, e à regulação das redes sociais, uma lacuna permanente na realidade brasileira.

Por enquanto, a disputa para a presidência das duas Casas tem como favoritos o deputado Hugo Motta (Republicanos-PB) e o senador Davi Alcolumbre (União-AP). Ambos acumulam um bom trânsito entre os pares, o que explica porque despontaram, com meses de antecedência, como os prováveis sucessores de Arthur Lira (PP-AL) e Rodrigo Pacheco (PSD-MG), respectivamente. Tanto governo quanto oposição estão a calcular o melhor posicionamento nesta troca de turno no Legislativo, com impacto não apenas na votação de matérias de interesse de diversos setores da sociedade, mas também na correlação das forças políticas em Brasília.

Nesse contexto, é preciso observar com atenção os desdobramentos de importantes temas para a evolução política, econômica e social do Brasil. Fundamental, por exemplo, que a regulamentação da **reforma tributária** se encaminhe para um formato melhor do que se encontra atualmente. Em 2024, ficou notória a grande quantidade de exceções para determinados serviços e produtos. Com tantas concessões, é real o risco de a alíquota padrão

do Imposto sobre Valor Agregado (IVA) ficar próxima de 30%, possivelmente a mais alta do mundo.

Afora a pauta econômica, já passou da hora de o Legislativo deliberar sobre um tema de relevância política mundial: a regulação das redes sociais. A ausência de regras para as plataformas digitais tem provocado prejuízos a pessoas e empresas, como se viu recentemente no rumoroso caso da suposta taxação do Pix. A inação do Congresso nesse tema forçou, ainda, o Supremo Tribunal Federal a debater normas para o espaço virtual - esse movimento é visto, por muitos, como uma invasão do trabalho legislativo. Está evidente que os novos presidentes da

Câmara e do Senado precisam dar prioridade a esta matéria.

Por fim, e não menos importante, os futuros líderes das Casas Legislativas têm o dever de seguir os determinantes estabelecidos pelo STF quanto às emendas parlamentares. A exigência de transparência e rastreabilidade no tratamento de recursos federais colocou o Judiciário de um lado e o Executivo e o Legislativo de outro. Enquanto o Supremo exigia o cumprimento das regras constitucionais sobre o Orçamento, governo e Congresso Nacional construía subterfúgios para manter a opacidade no manejo do dinheiro do contribuinte. Urge corrigir essa anomalia.

A uma semana de serem escolhidos pelos pares, os futuros presidentes da Câmara e do Senado têm a missão de trabalhar em favor de um país com mais transparência, segurança jurídica, estímulo a investimentos e menor desigualdade social. Esse é um desafio à altura dos interesses da nação.

Site: <https://digital.em.com.br/>

Renegociação põe Lula e 5 governadores em atrito

LUIZ GUILHERME GERBELLI E EDUARDO LAGUNA

O novo programa de pagamento das dívidas dos Estados, publicado no Diário Oficial da União no dia 14, abriu uma onda de críticas de vários governadores ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva. As críticas vieram de Eduardo Leite (PSDB), do Rio Grande do Sul; Cláudio Castro (PL), do Rio de Janeiro; Romeu Zema (Novo), de Minas Gerais; Ronaldo Caiado (União), de Goiás; e Tarcísio de Freitas (Republicanos), de São Paulo.

Lula chamou os cinco governadores de "ingratos" pelas críticas aos vetos, que atingiram dispositivos com impacto no resultado primário (a diferença entre receitas e despesas, excetuando juros da dívida) da União. O presidente mencionou o tema na cerimônia, no Planalto, em que sancionou projeto que regulamenta a reforma tributária, no dia 16.

"Os governadores, que são os cinco maiores que devem mais e que são ingratos porque deveriam estar agradecendo ao governo federal e ao Congresso Nacional, fizeram críticas porque alguns não querem pagar. A partir de agora, vão pagar", disse Lula.

Site: digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo

Trump sugere expulsar de Gaza 1,5 milhão de palestinos

Os palestinos reagiram ontem com indignação ao plano apresentado pelo presidente dos EUA, Donald Trump, para "limpar" a Faixa de Gaza e enviar 1,5 milhão de pessoas para Egito e Jordânia, com o objetivo de acabar permanentemente com a guerra. As declarações do americano foram feitas no momento em que Israel e Hamas se seguram em uma frágil trégua que entrou em sua segunda semana.

"Gostaria de me envolver com alguns países árabes e construir moradias em um local diferente, onde talvez eles possam viver em paz", disse Trump a bordo do Air Force One, avião presidencial. "Estamos falando de provavelmente 1,5 milhão de pessoas. Nós simplesmente limpamos tudo e dizemos: 'Acabou'." A população de Gaza antes da guerra era de 2,3 milhões. A Jordânia e o Egito já afirmaram que não aceitarão refugiados palestinos. Ontem, o chanceler jordaniano, Ayman Safadi, rejeitou qualquer deslocamento forçado de palestinos.

Omer Shatz, professor de direito internacional da Sciences Po e conselheiro do Tribunal Penal Internacional (TPI), disse que os comentários de Trump são um "apelo à limpeza étnica" que ecoa o argumento da extrema direita israelense.

"É uma continuação perigosa dos apelos de desumanização e genocídio que temos visto das vozes mais extremas dentro de Israel", disse.

A sugestão de Trump foi bem recebida pelos israelenses de extrema direita. O ministro das Finanças, Bezalel Smotrich, descreveu a realocação de palestinos como uma "ótima ideia" e disse que trabalharia com o primeiro-ministro, Binyamin Netanyahu, para criar um "plano operacional para implementação" o mais rápido possível.

DINAMARCA. Mas Gaza não foi a única polêmica levantada por Trump. Na mesma conversa, no avião presidencial, ele voltou a dizer que os EUA tomarão a Groenlândia, logo depois de surgirem detalhes de uma discussão entre ele o premiê da Dinamarca, Mette Frederiksen, por telefone.

Pessoas familiarizadas com a ligação disseram que Trump foi agressivo e ameaçou a Dinamarca com tarifas específicas e **impostos** sobre exportações. Cinco funcionários europeus disseram ao Financial

Times que o telefonema foi "horrrível".

A bordo do Air Force One, o presidente americano disse que os EUA assumirão o controle da Groenlândia porque os 57 mil habitantes do território querem a anexação.

"Acredito que conseguiremos a Groenlândia, porque isso realmente tem a ver com a liberdade pelo mundo", disse Trump. "Não tem nada a ver com os EUA, a não ser o fato de que somos nós que podemos proporcionar essa liberdade." | AFP e NYT

Site: <https://digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo>

Pretextos que Trump pode usar para atingir o Brasil (Editorial)

O menu de ações que o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, já apresentou - e ele está bastante incompleto - é tão abrangente que nenhum país pode se sentir tranquilo de que não terá complicações já ou mais à frente. Afinal, é raro que o líder da maior economia do mundo ameace elevar tarifas de importação de todo o mundo ou retaliar quem se atreva a taxar multinacionais americanas. O Brasil não deveria estar na primeira linha dos alvos de Trump, tanto porque os EUA obtêm no país um dos poucos superávits comerciais ao redor do mundo, como porque esse comércio é, para Washington, pouco relevante diante dos US\$ 2,8 trilhões de compras totais feitas no exterior em 2024. Mas poderá ser objeto de represálias assim mesmo por ações passadas que simplesmente não agradam a Trump, que tem na volubilidade uma de suas marcas registradas.

À medida que o presidente americano expõe sua "revolução do bom senso", para o desespero dos outros países, fica claro que nenhum deles está a salvo do arbítrio da Casa Branca. Trump, antes da posse, implicou com as tarifas brasileiras, que seriam muito altas, e insinuou que poderia revidar. Fez cara feia para as intenções do Brics, que o Brasil passou a presidir, de comerciar cada vez mais com moedas próprias e se livrar aos poucos da dependência do dólar - e prometeu taxá-los.

Já no poder, retirou-se do pacto por imposto mínimo (15%) sobre as multinacionais, sacramentado por perto de 140 países e pela OCDE, para evitar que fizessem arbitragem tributária e pagassem o mínimo necessário, em geral em paraísos fiscais. O Brasil também está nesse grupo e começa este ano a cobrar o tributo.

O Brasil sediará a COP30 e Trump decidiu novamente abandonar o Acordo de Paris, além de emitir uma torrente de instruções para que as proteções ambientais que limitam a exploração de petróleo sejam extintas. A atitude do governo dos EUA diante da COP pode variar do desprezo olímpico, algo pouco do feitio de Trump, ao boicote explícito.

Seja qual for a forma, um estrago enorme, sobre o qual a COP de Belém não tem influência, diz respeito ao financiamento climático essencial para prevenção, mitigação e adaptação ao aquecimento global. As

COPs e suas variantes, como a da biodiversidade e a dos oceanos, exigiram que os países desenvolvidos destinem mais de US\$ 1 trilhão para esses fins. A COP29 forjou um acordo que elevaria a contribuição dos países ricos a US\$ 300 bilhões. Se já não havia muita chance de os países ricos atenderem totalmente às demandas, isso agora se torna quase impossível diante da recusa de Trump em colocar um centavo nessas causas.

Imigração está, ao lado das tarifas, entre as obsessões do novo presidente. Ele já chegou a aventar bloqueio de entrada nos EUA e outras medidas restritivas aos países poucos ativos na vigilância da imigração ilegal. Há um grande contingente de brasileiros nessa situação em território americano e esse é mais um tema que pode causar dores de cabeça ao Itamaraty.

A aliança de Trump com as big techs do Vale do Silício carrega mais potencial de conflito. Na quinta, falando para a platéia de Davos, Trump considerou uma "forma de taxaço" as multas aplicadas pela União Européia a elas por quebrarem as regras da concorrência. "Temos grandes reclamações contra a UE", afirmou, querendo ditar regras até mesmo sobre o que elevem ou não fazer as instituições nacionais de defesa da competição.

O Brasil, assim como outros países, tem com as big techs contenciosos a serem resolvidos, como o da disseminação de fake news. Um caso notório envolve o X de Elon Musk, hoje propagandista das causas da extrema direita pelo planeta. Há simpatia de Trump e Musk por Jair Bolsonaro e este é mais um dos temas divisivos que podem esfriar as relações entre os dois países.

Os efeitos econômicos das ameaças tarifárias são mais imediatos. Por ser uma economia mais fechada, e com poucos setores competitivos, **impostos** sobre produtos brasileiros nos EUA, que importam do Brasil boa fatia de manufaturados, podem causar algum estrago na indústria nacional. De qualquer forma, o país exportou apenas 2,23% do **PIB** para os EUA em 2024, situação distinta da do México e Canadá, que vendem para o mercado americano o equivalente a 25% de seus PIBs e podem entrar em recessão se Trump os taxar em 25%.

Há efeitos indiretos que serão nocivos para o mundo e especialmente agora para o Brasil, cujas contas fiscais não estão em ordem e que assistiu à megadesvalorização do dólar. Com exceção da desregulamentação, todas as demais prioridades econômicas de Trump são inflacionárias-alguns dizem estagflacionárias, porque elevam a **inflação** e reduzem o crescimento -, a começar pelas tarifas e pela redução da carga tributária em um país com déficits fiscais grandes e crescentes. O Fed tende a reduzir pouco, ou até mesmo a não reduzir os juros o que deve valorizar o dólar. As medidas têm o poder de deprimir o comércio internacional e reduzir o fôlego já cadente da economia chinesa, com mais adversidades para o Brasil.

A diplomacia brasileira caminha sob gelo fino e o presidente Lula não pretende dar pretextos a conflitos com Trump. Porém pode não ser o suficiente diante de um presidente provocador e voluntarioso.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

Era Trump põe em xeque política externa de Lula

Fabio Murakawa e Renan Truffi De Brasília

A primeira semana de Donald Trump à frente da Casa Branca já deixou claro para o Palácio do Planalto que haverá dificuldades para avançar em diversos temas caros à política externa do governo Lula.

Pautas como a Aliança Global Contra a Fome, a proposta de taxar os super-ricos, um acordo para o financiamento climático na COP30, a desdolarizações transações comerciais e a regulação das redes sociais para combater as "fake news" ficam enfraquecidas, quando não ameaçadas, com a ascensão do republicano. Por outro lado, o Brasil pode passar a atrair mais investimentos em energia renovável, dada a simpatia do novo presidente pelos combustíveis fósseis.

A postura nacionalista e protecionista do presidente americano, além de seu alinhamento com a extrema direita e as chamadas "big techs", tende a colidir com os objetivos defendidos pelo governo brasileiro em diversas frentes.

Um exemplo é a regulação das redes sociais e o combate às "fake news", que está na mira do governo brasileiro. Trump é abertamente contrário a qualquer tipo de regulamentação que considere uma "ameaça à liberdade de expressão".

Além de nomear Elon Musk, dono da rede X, para uma posição no governo, Trump ainda contou com o apoio de Mark Zuckerberg, que em janeiro anunciou o fim da política de moderação de conteúdo nas redes da Meta (Facebook, Insta-gram e WhatsApp). Procuradas, as empresas não se manifestaram. Especialistas defendem a necessidade da responsabilização das plataformas pelo conteúdo veiculado.

A percepção é que insistir nessa pauta de maneira incisiva pode

atrair atenção negativa da administração Trump e de Musk, o que o governo Lula deseja evitar neste momento. Para contornar o problema, o governo deve recorrer à estratégia de apoiar projetos apresentados por opositores no Congresso, como a senadora Damare Alves (Republica-nos-DF) e o deputado Silas Câmara (Republicanos-AM), para aumentar o controle sobre as redes.

Integrantes do governo Lula veem na dobradinha Trump-Musk um risco à estabilidade democrática global. O empresário já manifestou apoio ao partido de extrema direita Alternativa para a Alemanha (AfD) nas eleições de 23 de fevereiro. E se deixou fotografar ao lado de Nigel Farage, líder do partido populista Reform UK, em frente a um quadro de Trump em Mar-A-Lago (EUA), antes da posse.

Além disso, as fontes do governo apontam preocupações com a possível influência de Trump e das "big techs" no processo eleitoral de 2026. Citam como exemplo um episódio de novembro, quando a primeira-dama Janja da Silva insultou Elon Musk, ao comentara desinformação nas redes sociais em um evento prévio ao G20, no Rio. A fala rapidamente se espalhou pelas redes sociais. Elon Musk respondeu ao vídeo com emojis de riso e comentou: "Eles vão perder a próxima eleição".

Em outra frente, a proposta de taxação dos super-ricos-defendida pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, como saída para financiar projetos globais de combate à desigualdade - tem "chance zero" de prosperar com Trump na Casa Branca, na opinião de uma fonte graduada do governo.

Em seu primeiro mandato (2017-2020), o republicano adotou uma política de corte de **impostos** para as elites e grandes corporações, argumentando que essas medidas estimulam o crescimento econômico. Na última campanha presidencial, propôs novas reduções fiscais, incluindo isenções e a eliminação de limites em deduções de **impostos** estaduais e locais, medidas que tende-riam a favorecer os mais ricos.

No âmbito comercial, a agenda de desdolarização defendida pelo Brasil no âmbito do Brics foi alvo de críticas diretas de Trump. Ele

tem reiterado a postura em defesa da centralidade do dólar como moeda de referência global, além de se opor a iniciativas que visem diversificar as moedas utilizadas nas transações internacionais.

Em novembro, Trump ameaçou taxar os produtos do Brics em até 100%, caso o grupo insista na ideia de criar uma "moeda comum".

"Exigimos um compromisso desses países de que eles não criarão uma nova moeda Brics nem apoiarão nenhuma outra moeda para substituir o poderoso dólar americano", escreveu em uma rede social.

A Aliança Global Contra a Fome pode ser outra vítima da era Trump. A iniciativa, lançada pelo Brasil na Cúpula do G20 no ano passado, visa mobilizar países para combater a insegurança alimentar nos países mais pobres.

O democrata Joe Biden, antecessor de Trump, chegou a telefonar para Lula para confirmar a adesão dos EUA. Mas a tendência do republicano de reduzir o envolvimento do país em acordos multilaterais torna esse cenário pouco provável.

Também preocupa o Brasil o esvaziamento da COP30, a conferência climática mundial, que ocorrerá neste ano em Belém. O republicano anunciou logo no primeiro dia de governo a retirada dos EUA do Acordo de Paris, como havia feito no primeiro mandato.

O temor em Brasília é que isso possa desestimular a participação de outros países em iniciativas climáticas globais, além de enfraquecer as negociações multilaterais durante o evento.

O embaixador André Corrêa do Lago externou preocupação com o impacto da postura de Trump, na última terça-feira, ao ser anunciado presidente da COP30.

"Estamos todos ainda analisando as decisões do presidente Trump. Mas não tem dúvida alguma de que terá um impacto significativo na preparação da COP e na maneira como nós vamos ter que lidar com o fato de que um país tão importante está se desligando desse processo", disse, em entrevista no Planalto.

Por outro lado, a maior atenção de Trump aos combustíveis pode favorecer o Brasil. Setores da economia brasileira enxergam uma janela de oportunidade para o país angariar investimentos verdes - especialmente na área de energia renovável - que poderiam ser direcionados aos EUA, mas que, diante das políticas de Trump, podem ser atraídos para o Brasil.

Com todos esses fatores, fontes em Brasília admitem que o governo Lula terá dificuldades para manter sua agenda internacional em um contexto de antagonismo com a Casa Branca. Um interlocutor do Planalto afirma que, com Trump no poder, o Brasil passou "do lado governista para a oposição" no contexto global.

Para as fontes, o país precisará de estratégias diplomáticas calibradas para mitigar os impactos de

tensões com o governo americano. E, ao mesmo tempo, preservar sua credibilidade como líder global em causas sociais, ambientais e econômicas. A aposta no Planalto é buscar alianças em outras regiões e ampliar o diálogo com parceiros europeus, africanos e asiáticos, que compartilhem os mesmos valores e prioridades. Procurada, a embaixada americana não se manifestou.

**

Para governo, dobradinha Trump-Musk seria risco à estabilidade democrática global

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

Sob Galípolo, Copom vai manter aperto monetário

ROSANA HESSEL

O O Banco Central inicia, amanhã, a primeira reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do ano sob o comando do novo presidente da instituição, Gabriel Galípolo. Analistas ouvidos pelo Correio alertam que Galípolo terá vários desafios pela frente, apesar de sete dos nove diretores do BC terem sido indicados pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT).

Eles lembram que as incertezas aumentaram com o retorno de Donald Trump à Casa Branca e, no cenário doméstico, a desconfiança em relação ao compromisso do governo petista em conter o ímpeto expansionista da política econômica. As apostas para a taxa básica da economia (Selic) voltaram a subir e se aproximam de 16% para o fim do ano.

Apesar da nova composição do colegiado, o consenso de analistas é de que não haverá surpresa na decisão de quarta-feira, quando sai o anúncio da nova taxa Selic, que deverá passar de 12,25% para 13,25% ao ano. Na avaliação deles, o BC vai seguir a sinalização dada na reunião anterior, de dezembro, quando o Copom acelerou o ritmo de alta da Selic, de 0,50 para 1,00 ponto percentual, e ainda informou outras duas elevações da mesma magnitude.

Com isso, a taxa básica passou de 11,25% para 12,25% ao ano e, até março, deverá chegar aos 14,25% anuais. A grande expectativa ocorre em relação ao **comunicado** do Copom, pois não há certeza se o BC vai manter fazendo a forward guidance (sinalização futura) para as próximas duas reuniões, como no mês passado.

Especialistas lembram que, na apresentação do Relatório Trimestral de **Inflação** (RTI), Galípolo mostrou-se alinhado com o antecessor ao afirmar que "a barra estava muito alta" para a alteração do forward guidance da última reunião do Copom. De acordo com eles, outro consenso em formação é a piora das projeções de **inflação** para o horizonte relevante que mira o Banco Central, ou seja, para os próximos 18 meses.

O ceticismo do mercado contribui para o dólar seguir mais valorizado ante o real ao longo do ano, além de piorar as expectativas em relação à **inflação** e ao tamanho da taxa Selic, para o BC seguir tentando

segurar o custo de vida sem a ajuda do lado das contas públicas. A perna fiscal do tripé macroeconômico, que inclui câmbio flutuante e meta de **inflação**, segue manca. E, com a perspectiva de mais um ano de estouro do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que mede a **inflação** oficial, há mais um pilar manco desse tripé estabelecido para dar sustentabilidade à política econômica.

Estouro da meta

Após o estouro do teto da **inflação** no ano passado pela 8ª vez desde o início do regime de metas, em 1999, a mediana das estimativas dos economistas do mercado coletadas pelo BC no boletim Focus indica novo descumprimento da meta neste ano. A mediana das previsões do mercado para o IPCA, tanto para 2026, 2027 e 2028 também continua sendo revisada para cima e superior ao centro da meta de **inflação** perseguida pelo BC, de 3%, com teto de 4,50%.

Logo, as estimativas para a taxa Selic no fim do ano indicam que o Copom deverá continuar aumentando os juros. E, mesmo com a recente queda do dólar, que voltou a ficar abaixo de R\$ 6 na semana passada, as perspectivas para o câmbio acima desse patamar seguem firmes para o fim deste ano até 2028, o que exigirá juros mais elevados, especialmente devido às incertezas no setor externo, com o retorno de Trump à Casa Branca.

As ameaças do repulicano de um tarifaço nas importações podem provocar novas pressões inflacionárias.

Pelas projeções do Itaú Unibanco, por exemplo, a taxa Selic deve encerrar dezembro a 15,75% ao ano. Antes, a previsão era de 15%. E, para o fim de 2026, a instituição elevou a perspectiva para os juros básicos de 13% para 13,75% ao ano.

"O fato é que ainda há muita incerteza, por conta do aumento da expectativa de **inflação**. A despeito de o BC estar subindo os juros, certamente, ele não vai parar nos 14,25% previstos para março. E, muito provavelmente, a Selic vai terminar o ano entre 15% e 16% ao ano no fim do ciclo de alta dos juros. Mas não dá para descartarmos que é possível que a taxa suba mais do que isso", alerta Sergio Vale, economista-

chefe da MB Associados.

Ele consieera possível o BC fazer um ajuste mais gradual ao longo do primeiro semestre do ano.

A queda recente do dólar pode ajudar a reforçar o argumento da autarquia para evitar um choque mais forte na política monetária, uma vez que o consenso do mercado é de que um ajuste fiscal de fôlego só ocorrerá em 2027, ou seja, no próximo governo.

Eduardo Velho, economistachefe da Equador Investimentos, também alerta sobre a escalada da **inflação** que, pelas estimativas dele, deverá encerrar 2025 em torno de 6,76%, considerando o dólar em torno de R\$ 5,90 no fim do ano, mas com teto de 7,12% - dados acima da mediana das estimativas do mercado coletadas pelo Banco Central do boletim Focus, de 5,08%, no momento. "Para evitar que a **inflação** fique acima de 6%, a taxa Selic teria que subir para 17% ao ano, e sabemos que o BC não vai fazer isso", explica.

De acordo com Velho, o recuo do dólar nos últimos dias ante o real está vinculado diretamente ao "Efeito Trump", e, a perspectiva de piora do quadro fiscal, uma vez que o pacote de corte de gastos não será suficiente para reverter a trajetória de crescimento da dívida pública, sendo necessárias novas medidas de contenção de gastos.

Na avaliação de Roberto Padovani, economista-chefe do Banco BV, o ritmo de alta da Selic de 100 pontos-base até março já é bastante agressivo para a política monetária do BC brasileiro. "É preciso aguardar a evolução do cenário atual. As decisões das reuniões de janeiro e de março estão dadas, e os membros do Copom vão aguardar mais informações para ver como é que está o comportamento da **inflação** corrente. As expectativas, é verdade, seguem piorando.

Mas acho que eles vão aguardar mais informações antes de mudar o plano de voo traçado", afirma.

Ao ver da economista e professora do Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), Juliana Inhasz, não há dúvidas de que o mandato de Galípolo à frente do BC "não será uma tarefa fácil", principalmente, diante da crescente possibilidade de o IPCA se aproximar mais de 7%, em 2025, e com as revisões para cima da **inflação**, que seguirá superior ao centro da meta, de 3%, até 2028.

"Galípolo terá muitos desafios para administrar e ainda terá que agradar ao Lula. Por enquanto, ele vai seguir o alinhamento com a antiga presidência, com uma postura mais hawkish (mais dura com a **inflação**) do que imaginaríamos para mostrar uma postura mais

firme no combate ao aumento do custo de vida", afirma. Contudo ela reconhece ainda que o novo presidente do BC vai ter que fazer um certo malabarismo, uma vez que a **inflação** pode ficar acima do teto neste ano e no ano que vem.

Sinais ruins

Analistas ainda reconhecem que a alta de 0,11% na prévia da **inflação** oficial, o IPCA-15, de janeiro acendeu um sinal de alerta devido ao fato de ter ficado acima das estimativas do mercado, que esperava queda do indicador. Rodolfo Margato, economista da XP Investimentos, conta que já elevou de 15% para 15,50% a previsão da taxa Selic para o fim de 2025, e espera alta de 6,1% na **inflação** deste ano. Ele também recorda que Galípolo reforçou várias vezes que a barra ainda era alta para uma alteração no forward guidance.

"Na nossa visão, não haverá um sinal explícito do BC para além de maio, devido ao fato de alguns drivers de **inflação** estarem se movimentando em direções contrárias ao período recente, o Copom vai ter que reforçar o tom mais hawkish no **comunicado**, porque as expectativas de **inflação** continuam subindo e todos apontam desancoragem em relação à meta, de 3%", afirma ele, que previa deflação de 0,3% no IPCA-15 de janeiro e aponta viés de Salário mínimo R\$ 1.518 Dólar Na sexta-feira Últimos R\$ 5,918 (- 0,12%) 20/janeiro 6,041 21/janeiro 6,003 22/janeiro 5,946 23/janeiro 5,925 Bolsas Na sexta-feira -0,03% São Paulo Pontuação B3 Ibovespa nos últimos dias 21/1 22/1 23/1 24/1 123.338 122.449 - 0,32% Nova York Euro R\$ 6,210 Comercial, venda na sexta-feira CDB 12,98% Prefixado 30 dias (ao ano) **Inflação** IPCA do IBGE (em %) Agosto/2024 - 0,02 Setembro/2024 0,44 Outubro/2024 0,53 Novembro/2024 0,39 Dezembro/2024 0,52 Ao ano CDI 12,15% alta para as projeções do indicador ao longo do ano. "A surpresa no IPCA-15 reforça esse viés de alta e reforça nossa aposta para a Selic chegar a 15,50% ao ano em junho e se manter nesse patamar até o fim do ano", afirma.

O economista da XP reconhece que, no câmbio, apesar de o dólar ter ficado abaixo de R\$ 6 nos últimos dias, há pouco espaço para queda ao longo do ano. "Os leilões do Banco Central no mercado de câmbio foram bem fortes diante de "algumas disfuncionalidades" por conta da demanda maior no fim do ano, mas não achamos que o BC vai utilizar esse instrumento de forma significativa para segurar o dólar. Não é possível carregar meses seguidos de intervenções, porque não acho que exista uma meta de câmbio para o BC", afirma.

Para Inhasz, do Insper, essa primeira reunião do Copom dará o tom do que vai ser a gestão de

Galípolo.

"Ainda deverá ficar a dúvida de como é que ele vai fazer a condução da política monetária, parte significativa do mercado financeiro ainda não conseguiu fazer esse desenho", frisa.

"Super Quarta"

Na próxima quarta-feira, a decisão do sobre juros do BC brasileiro vai coincidir com a decisão do Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos), a chamada "Super Quarta", e o mercado não espera mudança nos juros norte-americanos, atualmente com intervalo de 4,25% a 4,50% anuais. "O mercado, por ora, só precifica um novo corte de 0,25 ponto percentual em julho", de acordo com relatório da equipe de economistas do banco Santander lideradas pela ex-secretária do Tesouro Nacional Ana Paula Vescovi.

Pelas projeções da instituição, a taxa Selic deverá atingir 15,50% ao ano em junho.

O economista Marco Antonio Caruso, do Santander, explica essa projeção. "A piora das condições macroeconômicas dificulta a justificativa de uma redução no ritmo (de alta da Selic), mas o Comitê pode preferir ganhar graus de liberdade dado o aperto das condições financeiras e a potencial atividade mais fraca do segundo trimestre de 2025 em diante.

Enquanto isso, não há espaço para o BC hesitar em sua formulação agressiva enquanto as expectativas de **inflação** estão aumentando", frisa.

Rafael Cardoso, economistachefe do banco Daycoval, reforça que o BC já se comprometeu com mais uma alta de 100 pontos -base na Selic na decisão do Copom desta semana, mas ele lembra que, desde última reunião, vários fatores que preocupam e que contam para a definição da política monetária pioraram.

"A atividade econômica continua resiliente, ainda que tenha dado algum sinal de enfraquecimento no último trimestre de 2024. Mas sabemos que o agronegócio neste ano vai ter um desempenho bom, que pode contrabalançar a desaceleração. Quando a gente olha o início do governo Trump, que ainda não deixou claro como será a tarifação de importados, existe mais um risco inflacionário no radar", alerta.

Site:

<https://flip.correiobraziliense.com.br/edicao/imprensa/6921/27-01-2025.html?all=1>

Aperto monetário

O Banco Central realiza a primeira reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) de 2025 e com novo presidente, Gabriel Galípolo, com o desafio de colocar a inflação de volta ao centro da meta, que é de 3% nos próximos 18 meses

HISTÓRICO DOS JUROS

Como inflação deve ficar acima do teto da meta, de 4,50%, neste ano, a exemplo de 2024, taxa básica da economia (Selic) deverá seguir elevada, pelas projeções do mercado, que prevê juros de até 15,75% no fim deste ano

Taxa Selic – Em % ao ano



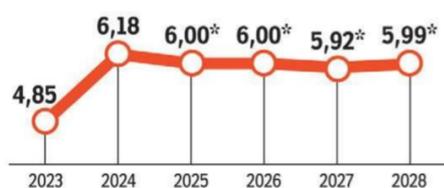
*Sinalização do último Copom, em dezembro de 2024

**Mediana das projeções do mercado do boletim Focus coletadas em 17/12

CÂMBIO PERSISTENTE

Pelas estimativas do mercado, o dólar deverá seguir mais valorizado, o que exigirá, segundo analistas, uma taxa Selic de dois dígitos por um período prolongado

Dólar – Em R\$



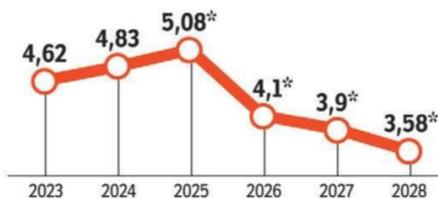
*Mediana das projeções do mercado do boletim Focus coletadas em 17/12

Fontes: Banco Central e IBGE

INFLAÇÃO RESISTENTE

Alta de preços, principalmente de alimentos, e dólar em novo patamar, em torno de R\$ 6, indicam que IPCA seguirá longe do centro da meta nos próximos anos

IPCA – Em % ao ano



Valdo Virgo/CB/D.A Press

RS quer garantia formal de alívio na dívida com a União

LUIZ GUILHERME GERBELLI E EDUARDO LAGUNA

O governador do Rio Grande do Sul, Eduardo Leite (PSDB), está redigindo uma consulta formal, a ser enviada nos próximos dias ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva, para esclarecer vetos na lei que instituiu o novo programa de socorro aos Estados endividados.

O governo gaúcho busca acessar os juros mais baixos, porém preservando as condições atuais que suspendem os pagamentos à União até 2026.

A intenção, disse Leite na sexta-feira em visita à sede do Estadão, é receber uma garantia formal, além das já manifestadas pelo secretário do Tesouro, Rogério Ceron, em entrevistas, de que o Estado será dispensado de fazer aportes ao Fundo de Equalização Federativa, previstos no programa. Além disso, quer assegurar que está livre de ter de pagar já em 2026 dívidas garantidas assumidas com organismos internacionais como o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

Sancionado com vetos por Lula neste mês, o Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag) permite que o índice de correção da dívida, hoje de 4% mais inflação, seja reduzido para entre 0% e 2%, com prazo de 30 anos para quitação.

O projeto determina investimentos em áreas como o ensino médio técnico. Os Estados ainda terão de transferir 2% do saldo devedor a um fundo dividido entre as Unidades da Federação.

Leite é crítico da obrigatoriedade de repasse ao fundo por entender que o governo gaúcho não pode ser chamado a fazer aportes quando está com o pagamento da dívida suspenso em razão das enchentes de 2024. Com a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, o Estado só voltará a pagar a dívida à União em 2027, deixando de quitar R\$ 14 bilhões no período. O montante será destinado para um fundo para obras de reconstrução.

"O dinheiro para o fundo (de equalização) já não é mais um dinheiro de dívida para a União. É uma obrigação que vai poder ser acessada para outros Estados para poder ter uma dívida menor com a União", afirmou Leite.

Na quarta-feira, à Rádio Gaúcha, o secretário do Tesouro, Rogério Ceron, disse que "nada muda em relação à suspensão da dívida decorrente da catástrofe que aconteceu no Rio Grande do Sul e a suspensão dos pagamentos até 2027".

Outro questionamento é o das dívidas garantidas. Assumidas com organismos internacionais, como o Bird e o BID, passaram a ser pagas pela União e incorporadas no estoque da dívida.

O governo gaúcho quer a garantia de que essas dívidas sejam pagas pela União. "Na forma como a nossa equipe técnica interpreta, vão deixar de existir os contratos vigentes para ter um novo contrato de dívida com a União", afirmou Leite.

"Se haverá um novo contrato de dívida com a União que não vai mais ter as dívidas garantidas, passo a ter de pagar a dívida garantida já no ano que vem. É a nossa interpretação. Isso daria mais R\$ 1,5 bilhão."

Promessa

Secretário do Tesouro diz que "nada muda na suspensão da dívida em decorrência da catástrofe"

Site: digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo

Mercado não vê eficácia em corte de taxas

GABRIEL AZEVEDO E GABRIELA JUCÁ

A redução de alíquotas de importação para alimentos, citada pelo governo como meio de baixar os preços desses itens internamente, tem sua eficácia questionada por especialistas e economistas.

Luis Otávio de Souza Leal, economista-chefe da G5 Partners, disse considerar pequeno o efeito de uma redução de alíquota sobre os alimentos sobre a política fiscal e ressaltou que a sinalização, com a medida, é ruim por parte do governo.

"O peso das importações na arrecadação do governo é em torno de 3%. Não é isso que vai causar um cataclisma fiscal", afirmou Leal. "Apesar do impacto pequeno, é ruim. Grandes buracos começam com pequenas fissuras. Não é algo que o mercado gosta de ouvir quando o problema do País é fiscal." Leal disse também que a medida é inócua e contraproducente para conter a **inflação**.

Ele observou que a alta das carnes tem causado apreensão no Palácio do Planalto, mas lembrou que a carne enfrenta um problema de oferta mundial.

No caso da ideia de reduzir as tarifas de importação do milho, em avaliação no Ministério da Agricultura, o analista da Consultoria Agro do Itaú BBA, Francisco Queiroz, disse que o milho importado, seja da Argentina, seja dos Estados Unidos, dificilmente chegaria a preços competitivos ao mercado brasileiro. "Mesmo com a redução das retenções que o governo argentino anunciou ontem (sexta-feira), o milho argentino não chegaria mais barato aqui no Brasil", disse ele ao Estadão/Broadcast.

No caso dos Estados Unidos, Queiroz destacou que o milho americano valorizado também não seria uma opção viável. "Mesmo a redução da tarifa de 8% com esse milho americano valorizado também não chegaria competitivo, ou seja, não chegaria mais barato aqui no Brasil." Queiroz também apontou dúvidas sobre a viabilidade logística de realizar exportações e importações simultaneamente, especialmente em um ano de safra recorde.

"Como funcionaria essa logística de exportação e importação de grãos ao mesmo tempo? Confesso que isso é uma dúvida e eventualmente pode ser um gargalo." O analista alertou ainda para o possível impacto da medida sobre o plantio da segunda safra de milho, que representa a maior parte da produção

nacional. "Se eventualmente isso acontecer e mexer com o preço, a gente pode ver um produtor mais desestimulado a plantar a segunda safra."

Obstáculos

Além dos preços em alta também lá fora, a logística desafia o plano do governo

Site: digital.estadao.com.br/o-estado-de-s-paulo

Lula afirma que aumento da demanda puxa preços

Folhapress

A primeira-dama Janja da Silva, postou neste domingo (26) em suas redes sociais um vídeo do presidente Lula (PT) na horta da Granja do Torto falando sobre a alta no preço dos alimentos. Na gravação, Lula diz que está pensando em medidas na área e fala sobre o que considera como causas da elevação dos preços, entre elas, o aquecimento da economia.

"Na hora em que há um aumento na demanda, ou seja, na hora em que o povo pode comprar mais, os vendedores aumentam os preços. Então, ao aumentar o preço, a gente corre o risco de ter uma inflação. E a gente não quer ter inflação porque quem paga com a inflação é você, é o trabalhador", diz Lula no vídeo. O petista enumerou ainda como razões para a elevação do preço de alimentos o aumento do dólar, as queimadas e questões climáticas.

Disse também que o governo está fazendo uma série de reuniões em busca de uma solução para conter a alta dos preços.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

México e Canadá se unem contra tarifas dos EUA

Christine Murray, Ilya Gridneff e Aime Williams Financial Times, da Cidade do México, de Toronto e de Washington

México e Canadá deixaram as diferenças de lado e formaram uma frente mais unida em sua tentativa para combater a ameaça do presidente dos EUA, Donald Trump, de impor altas tarifas sobre os produtos dos dois países, talvez, já a partir de domingo.

Desde sua vitória na eleição presidencial americana em novembro, Trump tem feito repetidas ameaças de impor tarifas de 25% sobre todas as exportações aos EUA feitas por seus dois maiores parceiros comerciais, em retaliação ao que ele diz ser uma tendência de aumentos na imigração ilegal e no tráfico do opiáceo fentanil para o país. As tarifas poderiam entrar em vigor a partir de 1 -de fevereiro, alertou Trump.

O México e o Canadá estão vulneráveis às demandas de Washington, pois enviam 75% de suas exportações para os EUA, beneficiados por um tratado comercial trilateral, o acordo EUA-México-Canadá (USMCA, na sigla em inglês), assinado durante o governo anterior de Trump.

O México depende dos EUA para importar cerca de 70% de seu gás natural e há tempos é criticado por Trump pela imigração ilegal e pelo tráfico de drogas para os EUA.

A câmara de comércio canadense estima que o Produto Interno Bruto (**PIB**) do país encolheria 2,6%, ou cerca de 78 bilhões de dólares canadenses (US\$ 54 bilhões), se Trump cumprir suas ameaças, o que custaria à população do Canadá cerca de 1,9 mil dólares canadenses por pessoa ao ano.

Apesar de serem alvo de uma ameaça em comum de Trump, México e Canadá viram sua relação se deteriorar em 2024, de início pelas preocupações levantadas pelo embaixador canadense sobre uma reforma da Justiça mexicana.

Em novembro, a relação piorou ainda mais, depois de o premiê canadense, Justin Trudeau, em uma tentativa de conquistar a simpatia do recém-eleito Trump, ter indicado que estaria aberto a excluir o México do USMCA e concordado que o investimento chinês no

México era problemático.

Esses e outros comentários enfureceram o México, mas agora os dois países estão se aproximando diante das ameaças tarifárias de Trump. Segundo fontes, já promoveram uma série de conversas entre ministros nos últimos 30 dias.

"O ruído político pode ter causado atrasos e atrapalhado os juízos feitos em Ottawa, mas os canadenses enfim perceberam que uma melhor coordenação com o México é crucial", disse Diego Marroquin Bitar, da cátedra Bersin-Foster para a América do Norte no centro de estudos Wilson Center.

Um dos principais objetivos da reaproximação tem sido alinhar as narrativas dos países sobre como todos sairiam perdendo com as tarifas dos EUA e como elas elevariam os preços para os consumidores nos três países.

Canadá e México também elaboraram listas separadas de tarifas retaliatórias, ao mesmo tempo em que enviaram ofertas de paz, de forma pública e privada, para a equipe de Trump sobre a segurança nas fronteiras, segundo fontes.

O México prepara um esquema de tarifas conhecido no país como "carrossel", que vai alternando os produtos impactados a cada tantos meses, tendo como alvo Estados republicanos importantes.

O Canadá também sinalizou estar preparando sanções de retaliação que causariam mais impacto nos EUA, com uma dose menor de sofrimento no Canadá, segundo o ministro de Energia e Recursos Naturais, Jonathan Wilkinson.

Canadá e México se preparam para sofrer pressões de Trump por uma renegociação mais ampla do USMCA (já renegociado uma vez durante seu primeiro governo, no que ele chamou de uma "vitória colossal para os trabalhadores americanos"), em vez de apenas a "revisão" já programada.

Segundo fontes a par dos planos da Casa Branca, os EUA defendem mudanças que limitem o conteúdo estrangeiro nos automóveis e reduzam os crescentes laços chineses com a economia mexicana.

Trump também citou os altos déficits comerciais dos EUA com os dois parceiros do USMCA, alertando o Canadá que poderia usar sua "força econômica" para fazer dele o 51º Estado americano.

O Canadá "pode sempre se tornar um Estado, e se for um Estado, não teremos um déficit", disse Trump em discurso no Fórum Econômico Mundial, em Davos, na quinta-feira. "Não precisamos da madeira deles, porque temos nossas próprias florestas. Não precisamos do petróleo e gás deles. Temos mais do que qualquer um."

Na verdade, os EUA importam cerca de 40% do petróleo que refinam, sendo 60% disso proveniente do Canadá e 11 % do México.

"Impor tarifas afetaria negativamente não só os consumidores americanos, mas também os interesses de segurança energética dos EUA", disse Mark Scholz, CEO do grupo setorial Associação Canadense de Fornecedores de Energia.

"Isso é caos, choque e pavor ao máximo [...] ele está usando isso como alavancagem", disse Andrew Shoyer, ex-funcionário USTR e advogado especializado na área na banca de advocacia Sicley Austin.

"Os canadenses perceberam que é crucial uma aliança com o México"

Diego M. Bitar

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

Independência dos bancos centrais será testada - BRUNO CARAZZA

BRUNO CARAZZA

Bruno Carazza é professor associado da Fundação Dom Cabral e autor de "O País dos Privilégios (volume 1) e "Dinheiro, Eleições e Poder", ambos pela Companhia das Letras. Escreve às segundas-feiras E-mail bruno.carazza@gmail.com

Nos últimos anos ganhou reconhecimento mundial a percepção de que as instituições importam e são fundamentais para o desenvolvimento econômico. Ronald Coase, Douglass North, Elinor Ostrom, Oliver Williamson e, no ano passado, Daron Acemoglu, Simon Johnson e James Robinson são alguns dos economistas laureados pelo prêmio Nobel, cujas obras baseiam-se na demonstração de que o conjunto de "regras do jogo" influencia o comportamento dos agentes e afeta a qualidade e o resultado final da partida.

Garantir que os campos das pelepas sejam nivelados, cuidar das boas condições dos gramados, exigir que todos os jogadores pratiquem o "fair play" e proporcionar um sistema de disputa justo - tudo isso incentiva a competição e colabora para que, ao final, os melhores vençam e o público saia satisfeito com bons espetáculos.

Assim como nos esportes, a economia e a política podem levar a melhores resultados quando regidas por um arcabouço jurídico estável, que garanta iguais condições para todos os concorrentes, sem prevalecer a lei do mais forte (seja ele o mais rico ou quem detém mais poder). Diversos estudos mostram que, ao longo da história, as sociedades mais bem sucedidas em criar e aprimorar instituições voltadas para o bom funcionamento dos mercados e do sistema político tendem a prosperar mais, em termos de geração e distribuição de renda.

No entanto, estádios padrão Fifa e sistemas de disputas por pontos corridos não nos dão a certeza de emoção, bom futebol e nem que a melhor equipe será campeã. Afinal, antes, durante ou depois de a bola rolar o placar das partidas pode ser comprometido. Diferentes condições financeiras das equipes, decisões tendenciosas dos árbitros (e até mesmo do VAR) e julgamentos duvidosos da Justiça desportiva podem, em última instância, macular até mesmo o resultado de todo o campeonato.

Instituições, portanto, importam, mas o comportamento dos agentes que as conduzem pode prejudicar a entrega daquilo que se espera delas. No campo do combate à **inflação**, por exemplo, embora o controle da emissão de moeda pelos Estados nacionais venha de tempos imemoriais, foi somente a partir do século passado que se tomou dominante a visão de atribuir a um banco central a missão de zelar pela estabilidade dos preços.

Posteriormente, muitos países apostaram que blindar as decisões da autoridade monetária da influência política (e, de certo modo, também dos agentes do mercado) tende a contribuir para a manutenção do poder de compra da população. Foi assim que diversos aprimoramentos institucionais foram adotados, como mandatos para os dirigentes dos bancos centrais, autonomia orçamentária, quadro próprio de funcionários, entre outras medidas.

O Fed (Federal Reserve), banco central americano, foi fundado em 1913 e desde 1935 seus sete diretores exercem mandatos de quatorze anos, sendo que as decisões sobre política monetária são tomadas num comitê (o Federal Open Market Committee - FOMC) que tem também a participação de cinco representantes das sucursais do órgão nos Estados. O presidente do FOMC tem mandato de quatro anos e o atual ocupante, Jerome Powell, pode ficar no cargo até 15 de maio de 2026.

Por aqui, nosso Banco Central é bem mais recente (1964) e a previsão de mandatos para seu presidente e seus oito diretores, que também são responsáveis pelo Comitê de Política Monetária (Copom), só foi aprovada em 2021.

Por uma coincidência do calendário econômico e político, as reuniões do FOMC e do Copom desta semana serão acompanhadas como uma rodada decisiva de um campeonato de futebol. Em jogo está a própria independência das duas instituições e sua capacidade de trazer a **inflação** para dentro da meta nos próximos anos.

No caso do Brasil, os olhos estarão voltados para o comportamento de Gabriel Galípolo em sua primeira atuação como presidente do Banco Central. Pelas regras atuais, Lula contará daqui até o final de seu

terceiro mandato com uma diretoria do Bacen nomeada em sua maioria (7 dos 9 membros) por ele, o que levanta dúvidas sobre o grau de liberdade que o Copom terá para combater a **inflação** num cenário adverso, enquanto as eleições de 2026 se aproximam a passos largos.

Já nos Estados Unidos, as preocupações se situam a algumas quadras da esquina da 20th Street com a Constitution Avenue, onde os diretores do Fed se reunirão na terça e na quarta-feira. Depois que o recém-empossado Donald Trump fez declarações contra as elevadas taxas de juros no Salão Oval da Casa Branca e no seu discurso no Fórum Econômico Mundial em Davos, tornou-se evidente que a autoridade monetária também está no radar das investidas do novo presidente contra as instituições americanas.

Como um típico cartola do futebol brasileiro da década de 1980, daqueles que invadiam o campo para contestar decisões dos árbitros e tentavam reverter no tapetão os resultados das partidas, Donald Trump não hesitará em exercer sua força e poder contra todos os que se colocarem contra seus planos imperiais de "fazer a América grande de novo".

As próximas rodadas têm tudo para ser emocionantes, embora não pela qualidade do jogo.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

Política monetária causou a deterioração fiscal (Artigo)

Por Demian Fiocca

Demian Fiocca, economista foi presidente do BNDES e presidente do Banco Nossa Caixa. É autor de "A Oferta de Moeda na Macroeconomia Keynesiana".

A política monetária causou a atual piora no cenário fiscal. Até agosto de 2024, a inflação ficou baixa e estável, oscilando em torno de 4,3%. A mediana das projeções de inflação estava em 3,9% para 2025, 3,6% para 2026 e 3,5% para 2027. A Selic era gradualmente reduzida.

Em setembro de 2024, porém, mesmo sem um choque inflacionário, o Banco Central (BC) iniciou novo ciclo de alta dos juros. A postura mais agressiva somou-se a uma meta de inflação baixa demais. Assim, o BC indicou ao mercado que manteria a Selic muito alta, por muito tempo.

As previsões para o componente financeiro do déficit público começaram então a ser revistas - e se acentuaram após o Copom de 11 de dezembro. Entre 30 de agosto e 31 de dezembro, as projeções para o déficit nominal/PIB subiram de 6,8% para 8,4% em 2025; de 6% para 7,6% em 2026; e de 6,1% para 6,8% em 2027.

Mas os anúncios do Ministério da Fazenda de 27 de novembro também causaram uma piora nas expectativas para os resultados primários, certo? Errado. Enquanto revia para cima os gastos financeiros, o mercado apenas esperou para ver se o resultado primário viria "pagar a nova conta do BC". O resultado primário ficou onde estava. Então o mercado precificou o custo fiscal da nova postura monetária.

Entre 30 de agosto e 31 de dezembro, as projeções para o déficit primário até melhoraram um pouco: de 0,8% para 0,6% para 2025; de 0,7% para 0,5% para 2026; e de 0,5% para 0,3% para 2027.

Ora, mas não existe um conceito de que é desejável que a política monetária não esteja constrangida por seus custos fiscais? Existe. Entretanto, essa ideia prospera no contexto de políticas monetárias com custos normais. Não pode ser simplesmente repetida para ignorar os custos extraordinários das taxas de juros que voltaram a ser praticadas no Brasil.

O estudo "Targeted Taylor rules", publicado pelo BIS (2024), calcula o que podemos chamar de variação "normal" nas taxas de juros, considerando sete bancos centrais de referência. Para combater um choque inflacionário de 1%, os bancos centrais elevam juros em 1,4% em média, ou seja, 0,4% em termos reais, podendo variar com a natureza do choque. O próprio Taylor (1993) e (1998) propunha elevação de 0,5% nos juros reais, para combater 1 % de desvio na inflação.

Outros estudos para diferentes países apontam que a taxa de juros real "neutra", por sua vez, oscila normalmente entre 1% e 2%. Assim, em períodos de contenção da inflação, as taxas básicas sobem a 3% ou 4% em termos reais. Em fases de economia fraca, as taxas reais caem a zero ou ficam ligeiramente negativas. Ao longo do século XXI, as taxas de juros reais médias para conjuntos representativos de países com metas de inflação são da ordem de 1% a 2%.

Não é razoável, portanto, pautar-se em convenções comuns a outros países quando, no Brasil, se trata de praticar taxas de juros reais de 6% a 8% por anos seguidos, sem grandes choques inflacionários.

O BC falhou em avaliar as consequências fiscais de juros extraordinariamente altos. A elevação nas projeções para a Selic afetou as expectativas para as contas públicas; estas deterioraram a confiança; o que provocou desvalorização da taxa de câmbio; que elevou a inflação. De fato, a desvalorização cambial elevou as projeções de inflação para 4,6% em 2025 e 3,7% em 2026 e 2027.

Para reverter os níveis anômalos da taxa básica de juros no Brasil é preciso reverter suas causas: (i) uma meta de inflação equivocada e (ii) um uso excessivo da Selic.

Como apontado em Carta Aberta ao CMN, que subscrevemos com oito economistas de cinco universidades, a meta de inflação de 3% foi um experimento mal-sucedido. Outros importantes economistas, como Aloísio Araújo, Sérgio Werlang e Bráulio Borges também apontaram, em variadas circunstâncias, que a meta ótima para as características do Brasil está na faixa de 4% a 4,5%.

Como o BC estourou o teto da meta em 2024, tem-se

aí uma oportunidade para traçar nova trajetória descendente, por exemplo, uma **inflação** de 4,5%, 4,25% e 4% para 2025, 2026 e 2027, respectivamente.

No que se refere aos instrumentos da política monetária, Pastore (1996), Pires (2009), Fiocca (2011), Oreiro et. al (2012) e outros apontaram que o perfil inusual da dívida brasileira, em grande parte indexada à Selic, faz com que a taxa básica de juros tenha eficiência muito baixa. O custo fiscal de usar só a Selic para conter a demanda e a **inflação** é anormalmente alto no Brasil.

Em artigo de 14/07/2011, aqui no Valor, calculamos que a expansão fiscal causada pela dívida indexada à Selic era de 0,24 ponto percentual do **PIB** para cada 1% de alta nos juros. Isso erodia o desejado efeito contracionista. Desde então, a situação piorou.

Hoje, a dívida em Selic, incluindo operações compromissadas, é da ordem de 35% do **PIB**. Uma elevação de 1% na taxa básica de juros causa expansão fiscal de 0,35 p.p. do **PIB** já nos 12 meses seguintes. Em economias típicas, com dívida pública longa e prefixada, passam-se anos antes que a gradual renovação da dívida pública seja parcialmente afetada por juros mais altos.

Corroborando o diagnóstico de erosão da eficiência da Selic, o BC estimava, em 2011, que 1% de alta nos juros reduzia a **inflação** em 0,6%, antes dos efeitos começarem a se dissipar (Dez Anos do Regime de Metas. p. 74). Atualmente, o BC estima que 1% de alta na Selic reduz a **inflação** em apenas 0,25%, no pico de seus efeitos (Relatório de **Inflação**. Março de 2023. p. 72).

Além de corrigir a meta de **inflação** para níveis ótimos, portanto, a segunda parte da solução está em ajustar os instrumentos de política monetária de modo a exercer a mesma pressão contracionista com Selic mais baixa. Trata-se de combinar instrumentos quantitativos, como recolhimentos compulsórios e disposições regulatórias.

Ora, mas o que hoje chamamos de medidas macroprudenciais não são preferivelmente aplicadas visando apenas à estabilidade do sistema financeiro? Sim. Só que, mais uma vez, tal convenção é adequada a economias nas quais juros reais médios de 2% dão conta do controle da **inflação**. Para uma realidade muito diferente, cabem soluções pelo menos um pouco diferentes.

Dada a altíssima entropia a que chegou a Selic, é até provável que a intensidade necessária dos macroprudenciais seja pequena, quando a Selic for substancialmente reduzida.

A meta de **inflação** errada e a ineficiência da Selic não se corrigirão sozinhas. Insistir na trilha atual, como se não houvesse anomalia na política monetária, resultará apenas em empresas fragilizadas, famílias endividadadas, Estado em má condição fiscal e pior desempenho econômico.

Site: <https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101>

Após quedas, PIB agropecuário volta a crescer

Gabriella Weiss De São Paulo

Após dois trimestres consecutivos de retração, o Produto Interno Bruto (**PIB**) do agronegócio brasileiro cresceu 1,26% no terceiro trimestre de 2024, segundo dados divulgados pela Confederação da Agricultura e Pecuária (CNA) e pelo Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea). No entanto, no acumulado dos três primeiros trimestre do ano (entre janeiro e setembro), o **PIB** agropecuário caiu 2,49%, refletindo a queda dos preços de produtos importantes que tem ocorrido desde o início de 2023.

"O desempenho do agronegócio foi impactado, principalmente, pela queda dos preços e pela redução da produção de importantes produtos do setor, com destaque para a agricultura 'dentro da porteira'. Por outro lado, o ramo pecuário conseguiu atenuar parte desse impacto negativo, impulsionado pelo bom desempenho dos segmentos agroindustriais, de agrosserviços e de insumos", observaram CNA e Cepea.

O **PIB** agrícola cresceu 1,27% no terceiro trimestre, enquanto o setor pecuário avançou 1,31%. Mas, apesar dos resultados positivos nesse período, no acumulado de 2024, o segmento agrícola recuou 4,04%, o que "determinou o desempenho geral do setor, compensado parcialmente pelo crescimento [no acumulado do ano] de 1,60% no ramo pecuário", explica o boletim.

Em termos de participação no **PIB** brasileiro, o agronegócio deverá representar aproximadamente 22% da economia nacional em 2024, projetam CNA e Cepea. Com isso, a fatia vai ser menor do que a do ano anterior, quando a agropecuária respondeu por 23,5% do **PIB** nacional.

Site:

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101?page=1§ion=3>

Primeiro Copom sob Galipolo deve seguir "script" e elevar Selic a 13,25%

No primeiro encontro do Comitê de Política Monetária (Copom) na gestão do novo presidente do Banco Central (BC), Gabriel Galipolo, o colegiado deve seguir a orientação dada na reunião anterior e elevar a Selic em 1 ponto, para 13,25%. Sobre os passos que a autoridade monetária dará depois de março há menos clareza, mas a leitura majoritária é que o ciclo de aperto deve se estender à faixa dos 15%, bem acima dos 14,25% indicados atualmente pelo BC.

Em pesquisa realizada pelo Valor com 120 instituições, todas esperam que o Banco Central eleve a taxa básica de juros em um ponto percentual na reunião desta quarta-feira. A mediana das respostas para a taxa de juros no fim de 2025 está em 15% - 0,75 ponto percentual acima dos 14,25% já "contratados" pela orientação futura do Copom emitida em dezembro.

As projeções dos agentes de juros mais elevados se dão em um momento de piora tanto na **inflação** corrente quanto nas expectativas. Para além da surpresa de alta no IPCA-15 divulgado na sexta-feira, no Copom anterior a mediana do Focus apontava para uma **inflação** de 4,6% no fim de 2025, contra 5,08% do boletim da semana passada. A pesquisa do Valor, no entanto, capturou uma estimativa bem maior para a **inflação** de 2025, com a mediana alcançando os 5,40%, em um sinal de que a desancoragem nas expectativas deve prosseguir.

Apenas 13 das 120 casas esperam que a Selic termine o ano abaixo de 14,25%, o que indica que a grande maioria do mercado vê pouco espaço para um afrouxamento monetário neste ano.

Se a decisão de quarta-feira e da reunião de março já parecem bem endereçadas pela orientação futura emitida pelo Copom em dezembro, as decisões seguintes seguem menos claras. Na visão do economista-chefe do UBS BB, Alexandre de Ázara, a barra para que o BC abandone a sua orientação de elevar a Selic em 1 ponto nas próximas duas reuniões é muito elevada. "A grande pergunta é se vai fazer mais do que os 14,25%. Visto de hoje, há uma grande possibilidade de precisar fazer mais. Mas isso não é uma coisa que o Copom precisa decidir agora-ele pode decidir isso apenas no dia 7 de maio", diz.

Decidir mais tarde, inclusive, é exatamente o que o

colegiado deveria fazer, na visão de Ázara. "Ele vai ter tempo de entender tudo o que o [presidente dos EUA, Donald] Trump quer fazer de fato".

Ele lembra que o próprio BC avalia que o ritmo de 0,5 ponto é aquele considerado "normal" em ciclos monetários. "Em maio, vejo três decisões como mais prováveis. Caso as coisas melhorem muito, ele poderia encerrar o ciclo. Por outro lado, se as variáveis voltarem a piorar na velocidade que vimos, outra alta de 1 ponto deve ser dada. E caberia mais 0,5 ponto, para fazer as projeções convergirem no modelo. Acredito que qualquer coisa entre 14,25% e 15% de terminal é possível. Mas a verdade é que ele não sabe nada disso hoje", afirma.

Na avaliação do economista-chefe da Truxt Investimentos, Arthur Carvalho, o plano de voo traçado pelo BC é apropriado, dado o quadro inflacionário atual e a constante desancora-

A Brasilprev espera que o Co-pom leve a Selic a 15% e corte os juros a partir de novembro, com a taxa encerrando 2025 em 13,5%.

Adauto Lima, economista-chefe da Western Asset no Brasil, espera que o colegiado reforce a piora para o cenário inflacionário. "O Copom tem de assumir que o cenário piorou, com uma **inflação** corrente muito alta, medidas de inércia ganhando tração e expectativas subindo bastante", afirma.

Assim, a projeção da Western é de uma Selic de 15,25%, com duas altas de 0,5 ponto após a reunião de março. "Existe um aperto muito grande das condições financeiras, que deve desacelerar a economia e ajudar a trazer a **inflação** para baixo. Os riscos estão mais na percepção de piora fiscal e em um quadro externo mais complexo, que pode influenciar as projeções, já que a parte inercial da **inflação** vai estar muito alta e muito acima da meta." Para Lima, um afrouxamento da Selic só deve ocorrer a partir de 2026. "Só vemos cortes de juros no início do ano que vem, a não ser que tenhamos uma mudança de cenário que leve o câmbio a recuar rapidamente. Aí sim podemos antecipar os cortes para o quarto trimestre deste ano."

gem das expectativas do mercado. "Vão manter o tom duro e deixar a porta aberta para fazer o que tiver que

fazer nas próximas reuniões", projeta. "O mercado até especulou quanto a uma alta ainda maior [da Selic] no auge da desvalorização do real, mas os diretores se mantiveram muito firmes na comunicação, o que parece bastante apropriado. O mercado exagerou mesmo", diz.

Carvalho espera que o BC leve a Selic a 15,5%, sem cortes em 2025. "Temos visto os primeiros sinais de desaceleração. Daqui até o meio do ano isso ficará mais claro e talvez [a Selic] não precise ir muito além disso", argumenta. De qualquer forma, ele afirma que o viés do seu cenário aponta para mais **inflação** e juros em meio às pressões nos alimentos e serviços. O economista também entende como passageiro o alívio recente na taxa de câmbio, após sinalizações mais brandas do presidente de Trump em relação às tarifas.

"A chance de o ambiente externo piorar é razoável, porque Trump está adiando o anúncio das tarifas, mas não voltando atrás", diz Carvalho, que espera uma mudança significativa no comércio exterior, com possibilidade até de medidas específicas contra o Brasil.

O economista-chefe da Brasilprev, Robson Pereira, tampouco espera surpresas para a decisão desta quarta-feira. "Talvez o ponto mais relevante seja em relação à sinalização no singular ou no plural sobre as reuniões subsequentes. Em dezembro, o BC fez uma indicação para as próximas duas reuniões: janeiro e março. Se ele mantiver a sinalização para as próximas duas, falamos de março e maio, ou seja, a magnitude do ajuste em maio já estaria dada. Acredito que seja necessária uma atenção adicional à comunicação, mas não vemos uma mudança no tom de preocupação do BC com o cenário econômico."

Assim, o tom do colegiado deve se manter cauteloso. "O mercado de trabalho segue aquecido; os dados de **inflação** de curto prazo ainda mostram uma abertura desafiadora; e há incertezas com a política econômica nos EUA e vários bancos centrais têm feito menção a isso. Acredito que o BC deve continuar com um tom de bastante preocupação em relação aos riscos inflacionários e destacar a deterioração das expectativas", diz.

Site:

<https://valor.globo.com/virador/#/edition/188101?page=1§ion=3>