

Sumário

Número de notícias: 19 | Número de veículos: 10

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
Governo mira nos CEOs do crime organizado.....	3
VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
Projeto prevê Pert para baixa renda.....	5
O ESTADO DE S. PAULO - METRÓPOLE SEGURIDADE SOCIAL	
Câmara aprova aumento de licença para pais e INSS vai bancar salário.....	6
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS SEGURIDADE SOCIAL	
Instituições fazem acordo para retomar consignado.....	7
DIÁRIO DO PARÁ - BELÉM - PA - POLÍTICA SEGURIDADE SOCIAL	
Senado instala CPI do Crime Organ zado.....	8
O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA SERVIDOR PÚBLICO	
Operação leva a 'corrida' de projetos e abre disputa entre Congresso e governo.....	9
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL REFORMA TRIBUTÁRIA	
Projeção melhor do reduz proporção da dívida bruta.....	11
CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA ECONOMIA	
Câmara aprova reajuste para Judiciário.....	13
CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA ECONOMIA	
Em dia de Copom, Haddad critica Selic.....	14
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS ECONOMIA	
Analistas veem Selic "contracionista" por período bastante prolongado.....	16
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS ECONOMIA	
Os juros por um advérbio - FÁBIO ALVES.....	18
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS ECONOMIA	
Para mercado, política fiscal expansionista dificulta ação do BC (Artigo).....	19
O ESTADO DE S. PAULO - MOBILIDADE ECONOMIA	
Congestionamentos afetam a produtividade e qualidade de vida.....	20
O GLOBO - RJ - OPINIÃO ECONOMIA	
Brasil é exemplo do que não deve ser feito em política industrial (Editorial).....	21
O GLOBO - RJ - ECONOMIA ECONOMIA	
Contas externas revelam conquistas e fragilidades - ZEINA LATIF.....	22

Quarta-Feira, 5 de Novembro de 2025

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Economia brasileira sente impacto da retomada argentina.....24

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Exterior pesa e dólar encosta em R\$ 5,40 na véspera do Copom.....27

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA

Sob Galípolo, BC persegue meta abaixo de 3%, diz estudo.....28

VALOR ECONÔMICO - SP - INVESTE
ECONOMIA

Persistir no ganho de credibilidade (Artigo).....30

Governo mira nos CEOs do crime organizado

O combate ao crime organizado virou cenário de batalha entre governo e oposição no Congresso Nacional, com dois projetos de lei disputando prioridade na Câmara dos Deputados e a instalação de uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) no Senado. Numa via paralela, medidas de regulação e fiscalização da esfera federal têm mirado como nunca o suprimimento de dinheiro para as facções.

As fintechs, algumas das quais foram flagradas na operação Carbono Oculto lavando dinheiro do crime, são alvo de pelo menos três iniciativas. Na última segunda-feira, o Banco Central subiu a régua dos requerimentos de capital mínimo para essas instituições. Também determinou o fim das contas-bolsão, que foram usadas por algumas delas para ocultar a origem do dinheiro sujo.

Três dias antes, a **Receita Federal** havia anunciado que, a partir de 2026, vai saber quem são as pessoas físicas donas do dinheiro depositado em fundos de investimento, instituições financeiras e trusts domiciliados no exterior, entre outros. Essas instituições precisarão apresentar o Formulário Digital de Beneficiários Finais (e-BEF), criado para esse fim. Além disso, a expectativa do Fisco é passar a receber, na primeira metade de 2026, relatórios que já são entregues ao Banco Central e que identificam em detalhes os fundos e seus cotistas. Na Carbono Oculto, se constatou que o dinheiro do crime tem sua origem ocultada ao ser depositado num fundo, cujo dono é outro fundo, cujo dono é outro fundo.

Por fim, as fintechs precisam enviar à Receita dados sobre as contas de seus clientes, coisa que os bancos já fazem há tempos.

Além da regulação, o combate ao crime tem sido feito por ações de fiscalização. Quatro navios com combustíveis foram apreendidos pelos fiscais da Receita na operação Cadeia de Carbono. São suspeitos de importações em que os responsáveis e a origem dos recursos estão ocultos, o que é considerado indício de lavagem de dinheiro, evasão de divisas e sonegação.

Na semana passada, a Receita concluiu uma megaoperação de fiscalização nas fronteiras que terminou em 27 prisões, apreensão de 3,5 toneladas de drogas, R\$ 160 milhões em mercadorias

irregulares. Um prédio de 20 andares repleto de muamba foi interditado. Também um jatinho com mais de 500 celulares dentro.

No mesmo conjunto, foi frustrado o roubo de mil pistolas. É quase oito vezes a quantidade de armas apreendidas na operação do Rio de Janeiro que terminou com 121 mortos.

"Mais importante do que a apreensão de mercadorias é o que a **Receita Federal** e os demais órgãos de Estado vão fazer com a informação coletada", disse o chefe do órgão, Robinson Barreirinhas. "Mais importante é investigarmos de onde veio essa mercadoria, quem financiou essa atividade, para onde essa mercadoria seria destinada."

Ou seja, a ideia é fazer um trabalho de inteligência e seguir o fluxo do dinheiro até chegar aos donos.

"Nós temos que entrar por cima, combatendo e asfixiando o financiamento do crime organizado", afirmou na sexta-feira o ministro da Fazenda, Fernando Haddad. "Não adianta só o chão de fábrica. Nós precisamos chegar nos CEOs."

O caminho para combater o crime organizado é conhecido, disse Barreirinhas: inteligência e cooperação. A operação Carbono Oculto e as fiscalizações na fronteira foram realizadas em conjunto com governos estaduais e outros órgãos, como Polícia Federal.

É nesse ponto que a política, às vezes, atrapalha.

Numa fala dura, Haddad disse que o PL, partido do governador do Rio de Janeiro, Cláudio Castro, votou contra o pedido de urgência para votação do Projeto de Lei Complementar 125/22, que tipifica o devedor contumaz.

Devedor contumaz é aquele que não paga **tributos** nem tem intenção de pagar, porque a sonegação integra seu modelo de negócio. É um comportamento visto, por exemplo, em parte do setor de combustíveis que lava dinheiro do crime organizado.

"Eu quero dizer ao governador com toda clareza: uma boa parte do crime organizado do Rio de Janeiro, especificamente do Rio de Janeiro, está se

escondendo por trás dessas estratégias jurídicas que esta lei visa coibir", afirmou

Haddad. "Então, nós precisamos dessa lei e o Estado do Rio, em particular, precisa dessa lei."

Devedores contumazes estabelecem concorrência desleal com empresas sérias, por isso o projeto é apoiado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca). "As novas ferramentas de combate à sonegação contribuem para a efetividade do mercado, mas também no enfrentamento da infiltração do crime organizado nas redes empresariais", disse à coluna o presidente-executivo Pablo Ccsário. "

Ele acredita que a proposta, já aprovada no Senado com placar de 71 votos favoráveis a zero, possa ser votada na Câmara até o fim deste mês.

"O crime é organizado e o poder público não pode continuar desorganizado", disse nesta terça-feira o senador Fabiano Contarato (PT-ES), logo após ser eleito presidente da CPI do Crime Organizado.

Será uma pena se a disputa político-eleitoral embaralhar o caminho daquilo que deveria ser uma política de Estado.

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188400

Projeto prevê Pert para baixa renda

Jéssica Sant'Ana

Além de retomar pontos da extinta Medida Provisória (MP) do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), o projeto de lei que prevê compensações adicionais para a reforma do Imposto de Renda (IR) cria um programa para pessoas físicas até determinada renda refinanciarem suas dívidas com a **Receita Federal** e com a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN). O projeto estava previsto para ser votado ontem na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal, mas a análise foi adiada para semana que vem.

Chamado de "Pert-Baixa Renda", o programa é voltado para pessoas físicas com renda mensal de até R\$ 7.350, garantindo descontos integrais a quem possui renda até R\$ 5 mil e parciais para a outra faixa. Esse escalonamento será regulamentado posteriormente pelo governo, em até 30 dias da publicação da lei.

Caso a proposta seja aprovada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo presidente da República, os contribuintes poderão regularizar débitos tributários e não tributários vencidos até a data de publicação da lei. O valor mínimo de cada prestação mensal será fixado em R\$ 200.

O projeto também aumenta o prazo para que pessoas físicas e jurídicas domiciliadas no exterior peçam restituição da cobrança de Imposto de Renda sobre dividendos. A reforma do IR, que será votada nesta quarta-feira na CAE, prevê uma taxa de 10% sobre os dividendos remetidos ao exterior, independentemente do valor.

Pela proposta original da reforma do IR, esse prazo de restituição é de até 360 dias. Já o projeto alternativo aumenta esse prazo para cinco anos, quando a soma da alíquota efetiva de tributação dos lucros da empresa mais o IR sobre dividendos superar a soma das alíquotas nominais do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) cobrada das empresas.

O projeto alternativo também dobra a tributação de casas de apostas, passando de 12% para 24%. O texto prevê um aumento da CSLL de diversas instituições financeiras. A alíquota passa de 15% para 20% no caso de bancos e sociedades de crédito, financiamento e investimento, e de 9% para 15% para fintechs, distribuidoras de valores mobiliários e

corretoras.

Essas medidas podem gerar uma arrecadação de R\$ 4,98 bilhões no ano que vem, chegando a R\$ 18,04 bilhões no acumulado de três anos. Esse projeto é de autoria do senador Renan Calheiros (MDB-AL), também relator da reforma do Imposto de Renda. O senador Eduardo Braga (MDBAM) é o relator.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20251105>

Câmara aprova aumento de licença para pais e INSS vai bancar salário

VICTOR OHANA PEPITA ORTEGA BRASÍLIA

A Câmara dos Deputados aprovou por votação simbólica ontem projeto que amplia o direito à licença-paternidade para 20 dias e institui que nesses casos o salário será pago no âmbito da **Previdência Social**. O projeto vai ao Senado. A licença será concedida ao empregado, com remuneração integral, em razão do nascimento de filho, adoção ou guarda judicial para fins de adoção.

Atualmente, a licença-paternidade padrão é de cinco dias consecutivos. Segundo o projeto, a licença passará a ter 20 dias, mas haverá um regime de progressão. Do primeiro ao segundo ano de vigência da lei, serão 10 dias; do segundo ao terceiro ano, 15 dias; e a partir do quarto ano, 20 dias.

Caso seja aprovada na casa legislativa ao lado, e depois sancionada pelo presidente da República, a previsão é de que entre em vigor em 1.º de janeiro de 2027.

Anteriormente, o relator havia proposto um regime que chegasse a 30 dias de licença em 2031. De acordo com a estimativa, o impacto fiscal anual seria de R\$ 6,6 bilhões nesses moldes. Com a redução da licença, a projeção é de que o impacto fiscal seja de R\$ 5,4 bilhões anuais, que estava previsto para 2029.

O relator também estipulou que a duração de 20 dias só será efetivada caso tenha sido cumprida a meta da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

Segundo estimativa do relator, o impacto fiscal do projeto é de R\$ 2,2 bilhões em 2026; R\$ 3,2 bilhões em 2027 e R\$ 4,3 bilhões em 2028, até chegar a R\$ 5,4 bilhões no ano seguinte.

As despesas serão custeadas com recursos da **Seguridade Social**, consignadas pela Lei Orçamentária Anual (LOA).

Na semana passada, quando a Câmara aprovou o projeto de lei sobre o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp) junto de medidas de contenção de gastos da Medida Provisória Alternativa ao Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), foi estabelecido que ganhos de arrecadação com a proposta poderão ser usados para o

financiamento da lei da licença-paternidade.

Apesar da ampliação, o salário por paternidade segue um prazo menor que o salário-maternidade, que dura pelo menos quatro meses. No período de afastamento, o empregado não poderá exercer qualquer atividade remunerada.

A concessão desse benefício observará as mesmas regras do salário-maternidade, que consiste numa renda igual à remuneração integral. Na prática, a empresa pagará o salário para empregados formalizados no regime da CLT e será compensada pelo **INSS**. No caso de autônomos e microempreendedores individuais (MEIs), o **INSS** pagará o benefício diretamente para os segurados.

Para fins de gestão da escala de trabalho do empregador, o beneficiado deverá informar o período previsto para a licença-paternidade com antecedência mínima de 30 dias, com atestado médico que indique provável data do parto ou certidão da Vara da Infância e da Juventude que indique previsão de emissão do termo judicial de guarda.

O período de licença-paternidade poderá ser fracionado em dois. O primeiro deve ser de no mínimo 50% do prazo total e precisa ocorrer imediatamente após o nascimento ou a obtenção da guarda. O restante deve começar a ser cumprido em até 180 dias. O projeto também prevê estabilidade provisória desde a comunicação ao empregador até um mês após o término da licença, com objetivo de prevenção de retaliações. I

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

Instituições fazem acordo para retomar consignado

Jéssica Sant'Ana

O Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) firmou termo de compromisso com Banco Inter, Facta Financeira e a Cobuccio Sociedade de Crédito Direto para adequar os procedimentos na concessão de crédito consignado a aposentados e pensionistas. Essas instituições estavam impedidas de novas ofertas de empréstimos, por práticas irregulares.

Na semana passada, o Bmg já havia firmado termo de compromisso com o **INSS** para restituir R\$ 7 milhões a 100 mil beneficiários.

Pelo acordo, as instituições se comprometem a suspender imediatamente a cobrança do "seguro prestamista" vinculado aos empréstimos consignados. Esse tipo de seguro é uma modalidade que garante o pagamento da dívida em caso de morte, invalidez e desemprego, por exemplo.

Com o compromisso, as instituições ficam proibidas de ofertar ou incluir esse seguro na contratação ou na renegociação dos empréstimos consignados, quando o pagamento for feito por meio de desconto no benefício previdenciário. As instituições também se comprometeram a restituir valores cobrados indevidamente, caso seja comprovada a irregularidade após processo administrativo. Em contrapartida, poderão conceder novos empréstimos consignados até a conclusão dos processos administrativos em andamento.

Essas três instituições estavam suspensas desde 15 de outubro de conceder novos empréstimos consignados, por irregularidades na hora de oferecer o produto a aposentados e pensionistas do **INSS**.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251105>

Senado instala CPI do Crime Organizado

Camila Turtelli

O Senado instalou ontem a CPI do Crime Organizado, criada para investigar a atuação de facções e milícias em todo o país. A comissão será presidida pelo senador Fabiano Contarato (PT-ES), em vitória do governo sobre a oposição, e terá como relator Alessandra Vieira (MDB-SE), autor do requerimento que originou o co-legiado. Foram 6 votos para o petista contra 5 votos para o senador Hamilton Mourão (Republicanos-RS), que foi escolhido como vice-presidente, por aclamação.

Contarato é delegado de polícia e votou, contrariando o governo, a favor do projeto de lei que restringe o benefício da saída temporária para presos condenados em feriados e datas comemorativas, a chamada "saidinha".

"Acredito, sim, na ressocialização, mas não acredito em impunidade disfarçada de compaixão. O que me move é a defesa da vida, da justiça e da verdade, não a conveniência política. Agora, com a CPI em funcionamento, temos o dever de conduzi-la com serenidade, firmeza e transparência. Não serei conivente com espetáculos, verdades seletivas ou oportunismo. Também não permitirei que o debate sobre segurança pública seja sequestrado por discursos fáceis e populistas", disse Contarato.

Para evitar nova derrota, como ocorreu na instalação da CPI do **INSS**, em agosto, quando o senador Carlos Viana (Podemos-MG) foi eleito presidente à revelia da base, os governistas articularam trocas entre os membros do colegiado entre ontem e hoje. Com isso, conseguiram, por exemplo, substituir o senador Nelsinho Trad (PSD-MG) pelo senador Ângelo Coronel (PSD-BA), mais fiel ao Executivo. A oposição, que até então articulava a candidatura de Flávio Bolsonaro (PL-RJ) à presidência, chegou nesta quarta-feira, com a tentativa de emplacar o senador Hamilton Mourão (Republicanos-RS). Para eles, Mourão teria menos resistência do que Flávio entre os governistas e poderia ter chance.

Site: <https://dol.com.br/digital/Page?editionId=3287>

Operação leva a 'corrida' de projetos e abre disputa entre Congresso e governo

HUGO HENUD

A megaoperação policial no Rio, a mais letal da história do País, politizou o debate sobre segurança pública e antecipou o calendário eleitoral. Em menos de uma semana, o governo Lula e parlamentares de 16 Estados e 12 partidos apresentaram 51 projetos de lei sobre o tema, transformando a pauta da criminalidade em palco de disputa política e nova arena de confronto entre Palácio do Planalto e oposição, a menos de um ano das eleições.

A operação, comandada pelo governador Cláudio Castro (PL) e que deixou 121 mortos, desencadeou uma corrida política em Brasília. Em uma semana, foram protocoladas 51 iniciativas na Câmara sobre segurança pública - em outubro, a média era de 12 projetos do mesmo tema por semana. O PL, partido do ex-presidente Jair Bolsonaro, lidera a ofensiva com 14 propostas, seguido por União Brasil (5), PSD (3), PP (3) e Republicanos (3).

A nova crise da segurança pública, um dos temas mais sensíveis para o eleitorado, serviu, de um lado, para reunir novamente a direita em torno de um discurso, até então ofuscado pelas ações do deputado Eduardo Bolsonaro (PL-SP) nos Estados Unidos e pela condenação de Bolsonaro. De outro, interrompeu a maré positiva para o Planalto, freando o movimento de recuperação do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que buscava manter o foco na soberania nacional e no mote "ricos contra pobres".

Os projetos foram protocolados, em sua maioria, pela "bancada da bala". Entre as propostas estão a tipificação do uso de drones para lançar explosivos, o aumento das penas para integrantes de organizações criminosas, a criminalização da tentativa de expulsar moradores para ocupação ilícita de comunidades, a transformação do porte de armas de guerra em áreas conflagradas em crime hediondo e a criação do delito de "empreender fuga" em ações policiais.

Entre os partidos de esquerda, PT (2), PSOL (2), PDT (4) e PCdoB (1) apresentaram propostas numa tentativa de reagir à apropriação do tema pela direita. Uma das iniciativas prevê o direito à autópsia e o acesso de familiares à identificação do corpo em casos de mortes violentas, enquanto outra estabelece regras nacionais para o uso da força por agentes de

segurança.

Em paralelo às propostas no Congresso, o governo Lula encaminhou, no dia 31, o Projeto de Lei Antifacção. A medida é a principal aposta do Ministério da Justiça contra o crime organizado.

O movimento do governo ainda busca reagir a críticas em uma área historicamente sensível para o PT, especialmente após a declaração de Lula de que "os traficantes são vítimas dos usuários também".

Mesmo após uma retratação, a direita intensificou os ataques ao petista.

IMPACTO. Enquanto isso, segue parada na Câmara a PEC da Segurança, apresentada pelo governo Lula em abril e em análise em uma comissão especial.

A operação no Rio, porém, acelerou a definição de um calendário para a proposta de emenda à Constituição. Em acordo com o presidente da Casa, Hugo Motta (Republicanos- PB), o relator do projeto, Mendonça Filho (União Brasil- PE), marcou para o dia 4 de dezembro a apresentação de seu parecer.

A ação policial também mexeu no tabuleiro político de São Paulo e levou o secretário de Segurança Pública, Guilherme Derrite (PP-SP), a se licenciar do cargo na gestão Tarcísio para retomar o mandato de deputado e assumir a relatoria do projeto de lei que altera a Lei Antiterrorismo e equipara facções criminosas a organizações terroristas. O impacto também chegou ao Senado. A ofensiva no Rio teve efeito imediato e resultou na instalação da CPI do Crime Organizado.

'EVIDÊNCIAS'. Para o sociólogo Daniel Hirata, coordenador do Grupo de Estudos dos Novos Illegalismos da Universidade Federal Fluminense (Geni/ UFF), a segurança pública sempre foi um tema politizado no País, mas a polarização intensificou o fenômeno, o que, segundo ele, "impede a tomada de decisões baseadas em dados e evidências." "Episódios de grande repercussão costumam gerar uma enxurrada de soluções apresentadas no calor da comoção pública, sem planejamento de longo prazo. Seria importante ter um planejamento fixo, com medidas de curto, médio e longo prazos, e não respostas reativas que atendem mais à percepção da população do que a problemas concretos", declarou

Hirata. I

★★

Ministro pede vista e suspende julgamento que pode cassar Castro

O julgamento que pode cassar o mandato do governador do Rio, Cláudio Castro (PL), no Tribunal Superior Eleitoral (TSE), foi suspenso na noite de ontem após o ministro Antonio Carlos Ferreira pedir vista - mais tempo para analisar o processo. O pedido foi feito logo depois do voto da relatora, ministra Isabel Gallotti, que defendeu a cassação do mandato de Castro por abuso de poder político e econômico na eleição de 2022.

O processo reúne dois recursos do Ministério Público Eleitoral (MPE) que apontam um suposto esquema de contratações em duas instituições para favorecer a campanha de reeleição do governador.

No voto, Gallotti entendeu que houve uso da máquina pública por meio de contratações "fantasmas" da Fundação Ceperj (Centro Estadual de Estatísticas, Pesquisas e Formação de **Servidores Públicos**) e da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Uerj) para empregar cabos eleitorais durante a campanha de reeleição.

No julgamento, o MPE defendeu a cassação do mandato do governador fluminense.

A defesa de Castro, por sua vez, sustenta nos autos que os programas tinham finalidades legítimas e foram executados dentro das normas legais. I H.H.

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

Projeção melhor do reduz proporção da dívida bruta

Giordanna Neves

O mercado vem registrando ao longo do ano queda nas projeções da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) como proporção do Produto Interno Bruto (**PIB**) para 2025, segundo o boletim Focus do Banco Central. A melhora decorre das revisões para um **PIB** ligeiramente maior e para uma **inflação** menor, o que tem impacto relevante sobre a indexação da dívida. Apesar de as estimativas para o resultado primário também estarem sendo revisadas, o ajuste nas projeções da dívida tem sido ainda mais acentuado. Isso indica que fatores conjunturais, para além do saldo entre receitas e despesas do governo, têm sido importantes para a melhora na trajetória prevista para a DBGG, mesmo que não afastem riscos para as contas públicas.

Historicamente, as projeções do mercado para a relação entre DBGG/**PIB** feitas no início do ano pelo boletim Focus tendem a superestimar o nível efetivo do indicador observado no fim do período, com exceção dos anos marcados por recessão. Segundo o economista João Leme, da Tendências Consultoria, isso ocorre porque o mercado adota uma postura conservadora nas primeiras estimativas do ano e, à medida que novos dados são divulgados, vai ajustando as previsões.

Embora a DBGG seja diretamente influenciada pelo resultado primário, ela também depende de variáveis como o crescimento do **PIB** e a taxa Selic, por exemplo. Ainda assim, mesmo em um contexto de juros elevados, as estimativas para a dívida seguem em queda. O resultado primário também apresenta oscilações, mas essas varia-

"Governo conseguiu gerar certa surpresa positiva ao entregar um primário melhor" Felipe Salto

ções não acompanham, na mesma proporção, o movimento baixista registrado na dívida.

Exemplo: em janeiro de 2025, o mercado projetava que a DBGG chegaria a 82% do **PIB** ao fim do ano. No boletim mais recente, de outubro, essa estimativa caiu para 79,7% do **PIB**, o que representa redução de 2,3 pontos. No mesmo período, a projeção para o resultado primário mudou levemente, passando de um déficit de 0,6% para 0,5%, sempre em relação ao **PIB**.

O economista-chefe da Warren Investimentos, Felipe Salto, explica que, apesar das mudanças nos parâmetros considerados para a dívida, o essencial é que a tendência de piora do indicador de endividamento foi capturada pelas projeções do mercado e do governo. "Como há muita incerteza nos parâmetros macroeconômicos e o **PIB** potencial claramente foi su-

bestimado, o fato de se ter acertado ou antecipado, ao menos, o crescimento da dívida/**PIB**, é o elemento mais importante", disse.

Ao comparar a variação do resultado primário com a da DBGG, João Leme observa que os fatores que influenciam a dívida são mais voláteis. Segundo ele, o primário tende a ser mais previsível porque as despesas estão previamente contratadas na Lei Orçamentária Anual (LOA), o que limita grandes surpresas ao longo do ano. A dívida, por sua vez, é definida por parâmetros mais sensíveis, o que torna suas projeções mais suscetíveis a oscilações.

O economista aponta três fatores principais para a queda nas estimativas da DBGG/**PIB** neste ano. O primeiro é uma ligeira melhora nas expectativas para o **PIB** de 2025, já que o ganho no denominador reduz naturalmente a trajetória esperada para a DBGG. No início de 2025, o Focus projetava crescimento real de 2,01%, ante os 2,16% da última divulgação.

O segundo fator é a revisão para baixo da **inflação**. Como cerca de 23% da dívida pública está atrelada a índices de preços - como IGP-M, IGP-DI e IPCA-, uma **inflação** menor reduz a atualização

desses títulos e, por consequência, o montante a ser pago aos investidores na rolagem da dívida.

Embora a desinflação também reduza o deflator do **PIB** - um índice de preços implícito que, ao cair, diminui o crescimento do **PIB** nominal -, esse efeito é pouco relevante para a trajetória da dívida, segundo Leme. O que realmente importa, na visão do economista, é que a **inflação** controlada abre espaço para cortes na taxa Selic, reduzindo o custo de rolagem e de novas emissões - efeito relevante em um cenário no qual mais de 70% dos títulos públicos são atrelados à Selic ou a índices de preços.

Ele observa que a queda nas projeções para o câmbio para este ano tem efeito semelhante na redução da projeção da DBGG/**PIB**, já que cerca de 5% dos títulos são indexados ao dólar. Assim, quando a taxa de câmbio esperada recua, diminui também a pressão exercida por essa parcela da dívida.

Para os próximos anos, Leme cita outros elementos que podem influenciar as projeções da dívida. "Por exemplo, a expectativa de afrouxamento da política monetária já no começo do ano que vem, as medidas que o governo eventualmente passe na seara fiscal que venham a reduzir as incertezas com relação às trajetórias [dos gastos]", diz. A vigência da **reforma tributária** a partir de 2027 também pode trazer impactos positivos no **PIB**, segundo ele.

Para Salto, o **PIB** nominal foi o principal responsável pela melhora das projeções. Ele acrescenta que a evolução das estimativas ao longo do ano também reflete o desempenho do resultado primário. "O governo conseguiu gerar certa surpresa positiva ao entregar um primário melhor do

que tem rolado quase 130% da dívida - tem efeito neutro sobre a DBGG. Isso porque os recursos vão para o colchão de liquidez do próprio Tesouro, remunerado a taxas similares ao custo de emissão, e reduzem a necessidade de operações compromissadas pelo BC. No fim, trata-se apenas de uma troca de composição dentro da DBGG, substituindo as compromissadas por dívida mobiliária, sem alterar o nível total da dívida, explica Vital.

Outro instrumento com potencial de reduzir a DBGG são os depósitos voluntários, criados em 2021 para ampliar o conjunto de ferramentas do BC para a execução da política monetária. Eles funcionam como alternativa às compromissadas e, por questões metodológicas ligadas às estatísticas fiscais, têm impacto de redução na DBGG. Contudo, seu uso ainda é restrito: o estoque é inferior a R\$ 200 bilhões e ao longo de 2025 a variação foi de aproximadamente R\$ 25 bilhões, segundo Vital.

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188400

Variações

Efetivas "23

Fonte: Focus - Banco Central

que se esperava, por exemplo, no início de 2024. Isso tem que ver com projeções de atividade, também, que afetam fortemente as receitas públicas. Ainda, deve-se lembrar de que medidas novas de elevação da arrecadação também pesaram, mesmo que algumas delas com efeitos one-off", avalia.

Para além dos fatores macroeconômicos, algumas operações específicas também podem ou não influenciar a DBGG, explica o estrategista-chefe de Macro e Dívida Pública da Warren Investimentos, Luis Felipe Vital. Por exemplo, quando o Banco Central vende dólar à vista, por meio de operações como o "casadão", que combina swap cambial reverso com a venda de dólar à vista, o efeito é neutro em termos de exposição cambial para o BC, mas implica a venda de reservas internacionais. Isso reduz a liquidez no sistema financeiro, o que tende a diminuir o volume de operações compromissadas, usadas pelo BC para manter a Selic em nível compatível com o cumprimento da meta de **inflação**. Isso provoca uma queda marginal na DBGG. O impacto é, contudo,

limitado, já que em 2025 o volume total dessas operações somou cerca de US\$ 2 bilhões.

Já o atual volume elevado de emissões do Tesouro-

Câmara aprova reajuste para Judiciário

» **WAL LIMA**

A Câmara dos Deputados aprovou, ontem, o projeto de lei que concede reajuste de 24% aos servidores do Poder Judiciário da União. O texto, aprovado por 299 votos a 199, prevê que a recomposição será aplicada de forma escalonada em três parcelas anuais e cumulativas de 8%, com início em 1º de julho de 2026, seguido de novos aumentos em 2027 e 2028. A proposta segue, agora, para análise do Senado Federal.

O reajuste contempla apenas os servidores efetivos, como técnicos e analistas judiciários, além dos ocupantes de cargos

comissionados e funções de confiança. Magistrados (incluindo juízes, desembargadores e ministros de tribunais superiores), não serão beneficiados.

De iniciativa do Supremo Tribunal Federal (STF), o projeto tem como objetivo corrigir perdas salariais acumuladas desde 2019, segundo justificativa encaminhada pela Corte e reforçada pelo relator da proposta, deputado Rafael Prudente (MDB-DF). O parlamentar afirmou que o poder aquisitivo dos servidores sofreu queda significativa no período, estimada em 24,21% até julho de 2025.

"O projeto, portanto, corrige parcialmente a defasagem

inflacionária que vem corroendo o poder aquisitivo dos servidores do Judiciário da União, cujas remunerações, ainda que estáveis em termos nominais, perderam substancialmente em termos reais" afirmou Prudente durante a votação.

O relator destacou, ainda, que o reajuste não representa apenas um aumento salarial, mas uma medida de valorização institucional.

"A recomposição que se pleiteia não se trata de um mero aumento salarial, mas de uma medida crucial para a manutenção da eficiência institucional", defendeu.

Apesar da justificativa do STF e da aprovação na Câmara, o tema reacende o debate sobre o peso

da folha de pagamento do Judiciário nos gastos públicos. De acordo com o Atlas do Estado Brasileiro, do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), os servidores do Judiciário federal estão entre os mais

bem remunerados do país, com média salarial de R\$ 26,2 mil mensais.

Outro levantamento, elaborado pelo Tesouro Nacional no início de 2024, mostra que o Judiciário brasileiro é um dos mais caros do mundo. O gasto com o setor equivale a 1,6% do Produto Interno Bruto (**PIB**), percentual mais de três vezes superior à média de países emergentes, que gira em torno de 0,5%.

Site:

<https://flip.correio braziliense.com.br/edicao/imprensa/7998/05-11-2025.html?all=1>

Em dia de Copom, Haddad critica Selic

» ROSANA HESSEL

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, aproveitou mais um evento do mercado financeiro para defender a queda dos juros, ontem, dia em que o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, iniciou a penúltima reunião do ano. Os integrantes do Copom estão em silêncio.

A taxa básica da economia (Selic), atualmente em 15% ao ano, está no maior patamar desde julho de 2006. O ministro avaliou que esse patamar está "muito restritivo" e, se fosse diretor do BC, votaria pela queda dos juros. "Eu não sou diretor do Banco Central. Se eu fosse, votava pela queda, porque uma taxa de juro real (descontada a inflação) de 10% ao ano não se sustenta" disse o ministro. Ele participou da cerimônia de abertura do Bloomberg Green Summit, realizada em São Paulo.

Haddad defendeu que está na hora de os juros começarem a cair diante da melhora das expectativas de inflação. Conforme dados do boletim Focus, coletados pelo BC, a mediana das estimativas do mercado para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), foi revisada para baixo pela sexta semana seguida, passando para 4,55% no último relatório. Há quatro semanas, a mediana estava em 4,80%. "Por mais pressão que os bancos façam sobre o Banco Central para

não baixar juros, elas vão ter que cair. Não tem como sustentar 15% de juros reais com a inflação batendo 4,5%" afirmou. "Na minha opinião, já é hora de começar a pensar em mudar o rumo" acrescentou o

ministro, voltando a criticar o mercado financeiro ao afirmar que ele está "torcendo contra o Brasil" porque não está vendo a melhora recente dos indicadores, como inflação, desemprego e desigualdade.

Sinais

A declaração de Haddad surpreendeu o mercado e ecoou como uma espécie de ameaça ao presidente do Banco Central, Gabriel

Galvão, indicado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que, se tinha alguma dúvida em relação à decisão, agora, precisará dar um sinal de que é realmente independente do governo, de acordo com o economista e ex-diretor do BC Carlos Thadeu de Freitas Gomes. "Os juros estão elevados, mas isso

não é um problema monetário e, sim, fiscal. E, agora, mais do que nunca, o Copom vai ter que sinalizar que é independente, porque quem manda na decisão do Copom são os modelos, é um piloto automático, porque o modelo indica que os juros precisam ficar onde estão" explicou Gomes.

A economista Alessandra Ribeiro, sócia da Tendências Consultoria, considerou as declarações de Haddad equivocadas, porque os bancos não estão fazendo pressão para o Copom não baixar os juros. "Os bancos também gostam de juros mais baixos, porque eles dão crédito e vemos uma desaceleração significativa na concessão de empréstimos, tanto para a pessoa física quanto para a jurídica. Juro baixo é bom para os bancos que têm a maior parte das operações ligadas ao crédito" explicou. Ela também considerou equivocada a fala de Haddad afirmando que o mercado está torcendo contra o Brasil. "O mercado está vendo, sim a economia. A economia cresceu bem e desacelera ainda gradualmente. O mercado de

trabalho é resiliente, tanto que a Bolsa tem mostrado bom desempenho e operado acima de 150 mil pontos, porque o cenário esperado é de maior rentabilidade das empresas", destacou. Alessandra Ribeiro lembrou que Haddad não comentou sobre um ponto que o mercado financeiro tem precifica-do que é o risco, que tem aumentado por conta da perspectiva de aumento da dívida pública.

COP30

Ao comentar sobre a agenda do governo na 30a Conferência da Organização das Nações Unidas (ONU) sobre mudanças climáticas, a COP 30, em Belém, que terá início no próximo dia 10, Haddad defendeu que o país foque na consolidação do Fundo Florestas Tropicais para Sempre (TFFF), criado pelo Brasil e com administração do Banco Mundial. O país fez um aporte de US\$ 1 bilhão e, pela projeção do ministro, que poderá chegar a US\$ 10 bilhões no ano que vem, quando o governo brasileiro entregará a presidência da COP.

"Devemos focar na meta de colocar o fundo em pé e, se conseguirmos isso, vamos começar a ter bons resultados. Ali tem um mecanismo importante de garantir uma sustentabilidade ambiental para o planeta com baixíssimo custo", disse.

Site:

<https://flip.correio braziliense.com.br/edicao/impressa/7998/05-11-2025.html?all=1>

Analistas veem Selic "contracionista" por período bastante prolongado

MARIANNA GUALTER

Apesar das previsões de redução da inflação que têm sido feitas nas últimas semanas, analistas de mercado consultados pelo Estadão/Broadcast avaliam que o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central deve anunciar hoje a manutenção da taxa básica de juros (Selic) em 15% e reforçar a mensagem de que essa taxa permanecerá em nível significativamente contracionista por mais tempo ainda. Mas esses mesmos analistas não descartam a possibilidade de o Copom indicar um leve ajuste para baixo em sua projeção de inflação para o chamado horizonte relevante da política monetária, que agora se estende até o segundo trimestre de 2027.

Para eles, essa revisão se justificaria em razão da melhora recente nas expectativas de inflação captadas pelo Boletim Fo-cus, e também por dados correntes de inflação mais benignos.

Desde a última reunião, em setembro, a mediana do Focus para a inflação de 2025 caiu de 4,83% para 4,55% - ligeiramente acima do teto da meta, de 4,50% -, enquanto a de 2026 oscilou de 4,30% para 4,20% - ainda acima do centro da meta, de 3%. Nesse período, o IPCA-15 (que é uma prévia da inflação "cheia") desacelerou de 0,48%, em setembro, para 0,18% em outubro.

"(O Copom) deve mexer muito pouco, mas, se mexer (na projeção de inflação), já será um bom sinal, de que considerou que o dado corrente está fazendo efeito no carregamento estatístico para o horizonte relevante. Isso ajuda a ancorar as expectativas", diz a economista-chefe do PicPay, Ariane Benedito, lembrando que na reunião de setembro o colegiado manteve a estimativa de 3,4% para a inflação no i.º trimestre de 2027, então o horizonte relevante, contrariando a expectativa de parte do mercado que já projetava uma revisão para baixo.

Na ocasião, o Copom optou por ajustar somente a projeção para o IPCA de 2025, de 4,9% para 4,8%. Para 2026, permaneceu inalterada em 3,6%. Para a economista, essa decisão foi entendida como uma sinalização mais dura da autarquia. "Se o BC não está ancorando a própria inflação, o mercado não vai fazer isso. Ou seja, é mais um alerta de risco."

O Santander também acredita que a projeção do BC para o horizonte relevante deve diminuir, em 0,10 ponto porcentual, para 3,3%. Mas o chefe de política monetária do banco, Marco Caruso, pondera em relatório que é possível que o comitê prefira "errar pelo lado da cautela", para evitar que uma estimativa menor seja entendida como uma sinalização de corte imediato na Selic.

Natalie Victal, economista-chefe da SulAmérica Investimentos, observa que o BC ainda não incorporou eventuais efeitos da ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda ao cenário de inflação. Como o assunto já está "meio mapeado", ela não descarta que o Copom já incorpore o impacto às estimativas, embora considere que o mais provável é que o colegiado espere o projeto passar também pelo crivo do Senado, onde tramita agora.

Segundo Natalie, se esse fator for incorporado agora tende a deixar a projeção para o horizonte relevante estável. Contudo, ela enfatiza que a manutenção da projeção no nível atual, sem considerar o impacto do IR, será uma sinalização "especialmente "hawk" (mais agressiva de alta de juros)" do BC.

Já o economista-chefe da ARX Investimentos, Gabriel Barros, entende que é possível que o Copom promova uma alteração muito marginal nas estimativas, e reserve uma mexida maior para dezembro.

CONSENSO. A manutenção da taxa de juros em 15% na reunião de hoje é consenso no mercado. Segundo a pesquisa Projeções Broadcast, 60 de 65 instituições ouvidas veem a permanência do juro em 15% até o final do ano.

Desde a reunião de setembro, a mensagem de que a Selic deve permanecer em patamar elevado por mais tempo foi reafirmada por integrantes do co-legiado, inclusive pelo presi-

dente do BC, Gabriel Galípolo.

Para analistas, o mais provável é que o Copom repita hoje o tom adotado em setembro. O cenário entre as reuniões, ressaltam, evoluiu em linha com o projetado pelo colegiado: com dados mais favoráveis de inflação corrente e sinais mistos da atividade, porém com indicação de uma ligeira desaceleração.

No entanto, eles enfatizam que há grande incerteza sobre os cenários para 2026. No âmbito doméstico, destaca-se o ambiente fiscal com a proximidade do período eleitoral. Já no internacional, a grande interrogação é se haverá continuidade no ciclo de afrouxamento monetário promovido pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano) diante de dados mais fortes que o esperado do mercado de trabalho, da atividade e da inflação nos EUA.

Ariane, do PicPay, projeta o início dos cortes da Selic só em março, com reduções de 0,50 ponto porcentual. "Faz sentido esperarmos um pouquinho mais, para ganharmos mais tração nesse dado corrente de inflação menor e importarmos menos inflação advinda do câmbio, de commodities", diz.

Um primeiro corte de 0,50 ponto no juro também em março é o cenário da SulAmérica, que prevê Selic caindo até 11,50%, pouco abaixo dos 12% projetados pela PicPay. Barros, da ARX, por sua vez, prevê um corte de 0,25 ponto já em janeiro, seguido por cortes de 0,50 ponto, levando a Selic a 12% em dezembro. "A escolha de um candidato de direita pode ter uma influência grande na taxa de câmbio e curva de juros, com efeitos sobre a inflação. Acredito que em março, mais tardar, essa dúvida será sanada e o BC terá espaço aberto ou limitado para seguir o ciclo de corte."

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

Os juros por um advérbio - FÁBIO ALVES

FÁBIO ALVES

O desfecho da reunião do Copom hoje não será surpresa alguma para ninguém: manutenção da taxa Selic em 15%. Isso já foi amplamente telegrafado pelo Banco Central. Mas a grande expectativa de analistas e investidores está concentrada num simples sintagma nominal do **comunicado** a ser divulgado com a decisão: se o Co-pom irá deixar ou retirar do texto o advérbio "bastante" que acompanha o adjetivo "prolongado" da sua sinalização sobre os próximos passos da política monetária.

Desde julho, quando deixou os juros parados em 15%, o Copom vem avisando que iria manter a taxa básica inalterada nesse patamar por "um período bastante prolongado". Nas contas do mercado, não fazia sentido o BC dizer "bastante prolongado" e iniciar um novo ciclo de corte de juros antes de duas ou três reuniões. Ou seja, julho, setembro e novembro estão fora dos cálculos de analistas. Uma minoria aposta num corte em dezembro. Por achar que um movimento prematuro, diante de condições macroeconômicas ainda insuficientes, poderia ferir a credibilidade do Copom, a maioria do mercado se divide entre as reuniões de janeiro e de março na aposta para o início do afrouxamento monetário.

Se o **comunicado** for alterado para sinalizar a manutenção dos juros em 15% apenas por

A dúvida é se o Copom vai tirar a palavra "bastante" que vem com o adjetivo "prolongado" do **comunicado** "um período prolongado", é possível que muitos analistas e investidores antecipem de março para janeiro a aposta para o início do corte da Selic. A leitura dessa mudança no texto seria a de que, se a **inflação** corrente seguir surpreendendo para baixo e as expectativas inflacionárias de 2026 e 2027 seguirem recuando, o Copom já poderia preparar o terreno na reunião de dezembro para dizer que um ciclo gradual de redução dos juros seria iminente, ou algo que possa deixar a porta aberta para um corte em janeiro.

Outro fator que pode influenciar as apostas do mercado será a projeção de **inflação** do Copom ao longo do horizonte relevante da política monetária. Na última reunião, essa projeção foi de 3,4% para o primeiro trimestre de 2027. Como, desde então, o dólar permaneceu comportado (abaixo de R\$ 5,40), a **inflação** desacelerou e as expectativas recuaram, se o Copom revisar essa projeção para 3,2%, por exemplo,

nível mais próximo da meta de 3%, isso seria um sinal de que a Selic já não precisaria ficar no nível restritivo atual por tanto tempo.

Por outro lado, o mercado de trabalho segue robusto e a perda de fôlego da atividade econômica está mais lenta do que o esperado. Isso exigiria cautela. Qual será a interpretação do Copom? A resposta depende de um advérbio.

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

Para mercado, política fiscal expansionista dificulta ação do BC (Artigo)

CAROLINE ARAGAKI RENATA PEDINI

Sem os impulsos fiscais e para-fiscais adotados pelo governo para tentar manter a economia em crescimento ininterrupto, com impacto direto sobre os índices de inflação, a taxa básica de juros poderia estar de 2 a 3 pontos percentuais abaixo do atual patamar, de 15%, na avaliação de economistas ouvidos pelo Estadão/Broadcast.

"A baixa potência da política monetária já está contratada para 2026, porque há mais medidas de estímulo vindo. A isenção do IR para salários até R\$ 5 mil, por exemplo, vai injetar mais recursos na economia, sendo uma medida expansionista", diz Márcio Holland, da FGV.

O economista-chefe da ARX Investimentos, Gabriel Leal de Barros, acrescenta que o governo tende a fazer uma "superexceção" do Orçamento neste segundo semestre de 2025 para compensar o que ficou congelado no primeiro semestre, por conta do atraso na sanção do Orçamento. "O governo tende a acelerar os gastos para não deixar parte do Orçamento na mesa", diz ele, que já foi diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado.

O efeito, neste caso, deverá ser uma reaceleração da economia a partir do primeiro trimestre de 2026, ano de eleições. Barros estima que os gastos fiscais e para-fiscais alcancem 4,6% do PIB em 2026, ante 1,7% em 2025, o que deve exigir maior atenção do Banco Central na administração dos juros.

Já o economista-chefe do Ci-ti Brasil, Leonardo Porto, avalia que "a atividade econômica demorou para refletir uma política monetária tão apertada em 2025 porque a política fiscal mais expansionista e a maior oferta de crédito têm reduzido o efeito líquido final da política monetária".

RESISTÊNCIA". O economista-chefe do Banco BV, Roberto Padovani, afirma que "chama a atenção com 15% de Selic e quase 10% de juro real, espetacularmente forte, um crescimento (da economia) entre 2% e 2,5%". Ainda assim, ele diz que a defasagem da política monetária não mudou; o que mudou foi o efeito: "A economia brasileira se mostra mais resistente a choques, incluindo de juros".

Entre os motivos para essa maior resistência, Padovani lista reformas que mudam a estrutura econômica e tornam o Brasil mais atrativo; mercado de trabalho apertado; e impulso fiscal. "Isso tudo faz com que uma parte da economia não sinta o aperto monetário. Tem o crédito sofrendo com as defasagens tradicionais, mas uma outra parte da economia não vai reagir ao aperto do crédito. Então, isso faz com que a economia desacelere, mas continue, de certo modo, crescendo."

Para o ex-diretor de Política Monetária do BC e atual presidente do conselho de administração da JiveMauá, Luiz Fernando Figueiredo, "uma parcela importante dos consumidores está imune à política monetária". Segundo ele, isso gera duas consequências: a política monetária precisa ficar muito mais apertada do que se esperaria; e, "mesmo com uma Selic muito alta - o que é o caso -, o paciente parece responder menos ao remédio".

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

Congestionamentos afetam a produtividade e qualidade de vida

ADOBE STOCK

Quem vive nas grandes metrópoles brasileiras já se acostumou com congestionamentos, trajetos demorados nos deslocamentos casa-trabalho que, dependendo da situação - como condição meteorológica, acidentes, manifestações, entre outras - podem até levar o dobro do tempo usual para serem percorridos. E esse desafio do deslocamento diário não poupa ninguém: ele atinge usuários de transporte público e de veículos particulares.

Os custos da falta de mobilidade urbana, ou da "imobilidade urbana", são altos, mas difíceis de mensurar. Esse prejuízo, porém, é facilmente percebido pela população: se traduz em menos tempo, produtividade e qualidade de vida e, para as cidades, representam locais menos inteligentes, mais nocivos para a saúde, mais poluídos e menos inclusivos.

"Existem vários estudos para monetizar a falta de mobilidade urbana nas principais metrópoles brasileiras", explica Marcus Quintella, diretor da FGV Transportes. "Alguns deles citam prejuízos de R\$ 200 bilhões anuais, outros falam em até 2% do PIB. Mas são números que dependem muito do critério da amostra e da sua metodologia". acrescenta Quintella.

MAIS DE UM MÊS IMPRODUTIVO POR ANO. De acordo com o especialista, mesmo sem um consenso sobre o valor, contudo, os prejuízos são enormes. Ele explica que nas regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro já existem estudos que mostram que as pessoas gastam, em média, entre 1h30 e 2h30 em deslocamentos cotidianos e algumas levam isso por trecho, chegando a 5 horas por dia dentro do meio de transporte. "Isso equivale a mais de um mês por ano em horas "roubadas" que poderiam ser produtivas", avalia.

"Imagine o impacto disso na qualidade de vida das pessoas. Porque esse tempo perdido poderia ser utilizado para estudar, para conviver com a família, para descanso e lazer. Então esse problema afeta, além da produtividade, a saúde física e mental das pessoas", diz.

TRANSPORTE PÚBLICO. De acordo com Luiz Carlos Nespoli, superintendente da Associação Nacional de Transportes Públicos (ANTP), entidade que se

debruça sobre esse tema e possui vários estudos nesse sentido, é fundamental levar em conta que não existe uma solução física, como interferências nas vias como túneis e viadutos, entre outras, sem que se promova mais congestionamento. "Saímos de 1 automóvel para cada 9 habitantes no Brasil, no início da década de 1990, para 1 automóvel para cada 2 habitantes em 2025", comenta.

Ele explica que mesmo com os investimentos na ampliação da infraestrutura viária ao longo de anos - que, de acordo com ele, foram quatro vezes superior aos aportes na infraestrutura de transporte público -, eles não têm se mostrado suficientes. "Não é possível absorver com a infraestrutura existente essa quantidade de carros sem provocar lentidão e congestionamento. Tampouco dá para ampliar essa infraestrutura", declara Nespoli.

Assim, para ele, só será possível reverter essa situação priorizando os investimentos no transporte público. "A velocidade média de ônibus circulando em meio ao tráfego geral é de 14 km/h, enquanto a do metrô é 32 a 34 km/h. Em corredores de BRT, a velocidade média chega de 22 a 24 km/h. Este aumento, segundo estudos da ANTP, já reduziria o custo do transporte público em 16% na capital paulista", declara.

Para o diretor da FGV Transportes, o foco deveria ser uma combinação entre modais públicos. "Faltam investimentos consistentes em transporte coletivo de alta capacidade, como metrô e trem, e investimentos em corredores de média capacidade, que são os BRTs VLTs e os monotrilhos. E todos precisam estar integrados física e tarifariamente", diz. Para ele, é fundamental que as cidades tenham também ônibus circulares que atendam os bairros, ciclovias, bicicletários e calçadas saudáveis. "Tudo isso dentro de um contexto de uma boa política de mobilidade urbana", finaliza Quintella.

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

Brasil é exemplo do que não deve ser feito em política industrial (Editorial)

Defensores do protagonismo do Estado no desenvolvimento econômico têm chamado a atenção para a mudança recente de curso em países antes reticentes ao dirigismo estatal. Programas de incentivo adotados por Japão, Estados Unidos e Europa têm sido citados como evidências do êxito da nova onda intervencionista. Mas, por mais que possa haver algum mérito em certas políticas industriais mundo afora, no Brasil elas têm fracassado com consistência tão regular quanto as estações do ano, as fases da Lua ou os ciclos das marés. Por aqui, o neodesenvolvimentismo não tem nada de novo.

Em seu último relatório sobre perspectivas globais, o Fundo Monetário Internacional (FMI) cita o Brasil como exemplo do que não se deve fazer para desenvolver a indústria local, contrastando práticas brasileiras às da Coreia do Sul. De barreiras tarifárias e incentivos tributários à criação arbitrária de estatais em setores tidos como estratégicos, a política industrial brasileira tem sido pródiga em equívocos e rarefeita em sucessos. O exemplo mais eloquente é a Zona Franca de Manaus. Empresas recebem bilhões em incentivos, mas quase nada vai para a bioeconomia, vocação natural da região. Em vez disso, funciona longe dos centros de consumo uma indústria de motocicletas, TVs, aparelhos de ar condicionado e outros eletrônicos.

E esse está longe de ser o único caso de incentivo que gera muita distorção com resultado pífio para a sociedade. Da proverbial (e inútil) fábrica de chips aos pacotes recorrentes de salvação da indústria automotiva, a generosidade do Estado brasileiro tem sido enorme. De 2019 a 2024, cerca de R\$ 790 bilhões foram destinados a setores específicos da economia, cifra equivalente a 1,4% do **PIB**, segundo estudo recente do economista Bruno Carazza, da Fundação Dom Cabral. Muito pouco se traduz em inovação, ganho de produtividade e crescimento. De modo geral, os benefícios são distribuídos a programas sem data para terminar, sem metas quantificáveis, sem compromisso de investimento mínimo em inovação e sem análises ao longo do tempo. Uma vez agraciado, um setor só precisa fazer lobby no Congresso para manter os benefícios de forma indefinida. Nessas horas, não faltam demagogos falando em defesa dos empregos em perigo. Todo esse faz de conta explica por que a economia brasileira está há décadas no pelotão

retardatário da corrida global.

Em seu estudo, Carazza destaca que outra característica brasileira é volatilidade das regras. Sete em dez regulações avaliadas foram modificadas. "Mudanças não vêm acompanhadas de diagnósticos, avaliações e estimativas que justifiquem a sua implementação", afirma. Dois terços dos incentivos tributários foram criados "sem a identificação de um órgão da estrutura federal para acompanhar a sua implementação e resultados". Com tanta desorganização, não há como esperar resultado positivo.

Site: <https://infoglobo.pressreader.com/o-globo>

Contas externas revelam conquistas e fragilidades - ZEINA LATIF

ZEINA LATIF

Cresce o incômodo de analistas com a deterioração das contas externas, pois o saldo em transações correntes (comércio de bens e serviços com o exterior) atingiu um déficit de US\$ 79 bilhões ou 3,6% do **PIB** no acumulado dos últimos 12 meses até setembro, uma cifra distante da média anual de 2,1% do **PIB** desde 2000.

Como agravante, a entrada de US\$ 76 bilhões de investimento direto (ID), que tem horizonte de longo prazo, deixou de ser suficiente para cobrir o rombo, algo poucas vezes visto.

Parte da deterioração é conjuntural, decorrente do sobreaquecimento da economia, que pressiona a importação. E mais um foco de atenção para o Banco Central, inclusive pela possível pressão no câmbio e, assim, na inflação.

No entanto, fatores estruturais pesam bastante, o que significa que os juros altos e a consequente desaceleração da economia não produzirão um grande ajuste nas contas externas.

Do lado exportador, continuam as boas notícias.

O Brasil foi bem-sucedido em se inserir nas cadeias globais nas últimas décadas, por meio das commodities, apesar dos poucos acordos comerciais firmados -apenas 13% das exportações ocorrem sob acordos comerciais, segundo Lucas Ferraz.

Nos últimos anos, as exportações voltaram a surpreender. A taxa média anual de crescimento do volume exportado foi de 4,2% entre 2020-2024, ante 1,6% na soma global, em boa medida beneficiado pelo aumento dos embarques para a China, em meio à guerra comercial com os EUA desde 2017. O país mostra-se um parceiro comercial confiável, oferecendo produtos competitivos.

Há ainda efeitos secundários do comércio sobre o investimento. As empresas com ID no Brasil responderam por 53% das exportações em 2023.

Em relação ao tarifaço de Trump, os dados vêm confirmando a avaliação de que seu efeito seria modesto, enquanto há avanço no comércio com o

resto do mundo.

Olhando adiante, com a urbanização ainda em curso na China e em outros mercados relevantes, há espaço para mais avanço das exportações brasileiras.

O lado preocupante é o aumento da dependência na exportação de petróleo, que foi o principal produto exportado em 2024, seguido pela soja. Nos últimos 12 meses até setembro, o saldo comercial de petróleo e derivados foi de US\$ 29 bilhões (US\$19 bilhões decorrem do comércio com a China), para uma balança comercial de US\$ 53 bilhões (metodologia do BC). Sem novos investimentos, sua contribuição terá vida curta, pois a produção de petróleo deverá cair a partir de 2031, segundo a Empresa de Pesquisa Energética (EPE).

As importações de bens e serviços, por sua vez, têm crescido acima do **PIB**, sendo o principal motivo da deterioração das contas externas. Nem tudo é conjuntural. Há fatores estruturais, alguns positivos, outros nem tanto.

Com a baixa competitividade da indústria brasileira, particularmente impactada pelo custo Brasil que prejudica a produtividade do setor e encarece os produtos, nota-se o persistente aumento da participação dos importados na economia.

Por outro lado, é boa notícia o aumento da aquisição de produtos e serviços tecnologicamente sofisticados. Destaca-se a compra de bens de capital nos últimos anos, depois do colapso entre 2014-2016.

Na importação de serviços, destacam-se nos últimos anos o aumento das despesas com propriedade intelectual e com a aquisição de serviços de telecomunicação, computação e informações. Ambas refletem o acesso a novas tecnologias digitais e a modernização tecnológica.

Pesam também no déficit em transações correntes os crescentes pagamentos de juros, lucros e dividendos relativos ao ID, cuja soma atingiu US\$ 83 bilhões no acumulado de 12 meses até setembro. A elevada cifra reflete um país que frustra na retenção de recursos para reinvestimento. De qualquer forma, vale citar que a razão entre esse pagamento e o estoque de ID está compatível com o padrão desde 2010.

O elevado déficit externo não chega a ser motivo de grande preocupação, mas poderá sê-lo no futuro próximo se o país não fortalecer a estrutura econômica. É necessário aumentar a competitividade dos produtos e atrair investimentos, especialmente em um cenário de queda da exploração de petróleo.

Reforça-se a necessidade de políticas estruturantes, como de redução da insegurança jurídica e da carga tributária das empresas, agenda que o governo não só não avança, como promove retrocessos.

Site: <https://infoglobo.pressreader.com/o-globo>

Economia brasileira sente impacto da retomada argentina

Marta Watanabe e Álvaro Fagundes

A recuperação da economia da Argentina trouxe efeitos positivos para a atividade no Brasil, principalmente via exportações de bens e aumento do turismo argentino. No primeiro semestre deste ano as exportações de bens para a Argentina foram equivalentes a 0,8% do **PIB**, uma alta de 0,3 pontos percentuais (p.p.) ante os 0,5% de igual período de 2024. Dados do governo brasileiro mostram que as exportações à Argentina continuaram crescendo de julho a setembro. Nesses três meses a venda aos argentinos cresceu 34,6% enquanto a exportação total brasileira subiu 4,7%.

Os cálculos das exportações brasileiras como proporção do **PIB** são de Francisco Pessoa Faria, pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre). Paralelamente ao aumento das exportações aos argentinos, destaca ele, o fluxo de argentinos em busca de paisagens brasileiras se intensificou, aumentando o volume de dólares gastos em viagens no Brasil.

Ele estima que o turismo argentino trouxe no primeiro semestre deste ano o equivalente a 0,2% do **PIB** em gastos de viagens no Brasil. Em igual período de 2024 essas viagens trouxeram ao Brasil 0,08% do **PIB**. Os serviços exportados ao vizinho como um todo avançaram de 0,12% do **PIB** em 2024 para 0,25% do **PIB** em 2025, de janeiro a junho. Os cálculos foram feitos com base em dados do Indec, o instituto de estatísticas argentino.

Segundo o Indec, no primeiro semestre de 2025 o Brasil exportou US\$ 2,69 bilhões em serviços aos argentinos, o dobro do US\$ 1,33 bilhão de iguais meses de 2024. O valor foi puxado pelos gastos em viagens dos argentinos no Brasil. Foram US\$ 2,14 bilhões em 2025 ante US\$ 918 milhões em 2024. Em sentido inverso, a importação brasileira de serviços em 2025 somou US\$ 869,7 milhões, com queda de 11,9% contra o ano passado. O superávit da balança de serviços em 2025 foi de US\$ 1,82 bilhão a favor do Brasil, saldo bem superior aos US\$ 337,3 milhões de 2024, sempre de janeiro a junho.

A ajuda tem sido bem-vinda para o Brasil, avaliam economistas, mas não se sabe até quando vai durar

nessa magnitude. Mesmo com a ajuda dos Estados Unidos à Argentina com swap de US\$ 20 bilhões e resultados amplamente favoráveis nas eleições de meio de mandato no último dia 26, o presidente argentino, Javier Milei, deve estabelecer medidas que podem afetar a economia de seu país.

O dinamismo econômico sob o governo Milei explica o aumento das exportações brasileiras neste ano, diz Gustavo Pérego, sócio da consultoria argentina Abeceb. "No ano passado a Argentina passou por processo de reconfiguração da economia. Tivemos queda da atividade forte no primeiro semestre, com início de recuperação no segundo semestre."

A principal exportação do Brasil à Argentina, observa Pérego, é de automóveis e autopeças. O crescimento recente, diz, aconteceu porque no governo anterior os importadores argentinos não conseguiam comprar dólares e por isso as opções para compra de carros no mercado doméstico eram pequenas. Por falta de acesso ao dólar pelo câmbio oficial, os importadores acumularam valores a receber, explica. Havia ainda restrições, como licenças prévias, para a importação argentina.

Em 2024, diz, o governo argentino adotou medidas para regularizar essa situação com os importadores e houve também melhora na capacidade de consumo do argentino. "Quando essa situação dos importadores se estabiliza, a compra de carros e motos na Argentina dispara porque o consumidor argentino vinha de um período de no mínimo dois anos em que as vendas de carros foram baixas. E grande parte dos automóveis é fabricada no Brasil."

Segundo a Secretaria de Comércio Exterior (Secex/Mdic), a exportação brasileira aos argentinos somou US\$ 14,2 bilhões de janeiro a setembro, com alta de 47,2% contra iguais meses de 2024. As importações somaram US\$ 9,5 bilhões, com queda de 1,8%. O superávit a favor do Brasil foi US\$ 4,7 bilhões em 2025 ante déficit de US\$ 50,5 milhões em 2024 sempre nos mesmos nove meses.

Os manufaturados do setor de transportes dominam a exportação ao sócio do Mercosul. Dos embarques brasileiros aos argentinos, 21,9% são carros, que somaram US\$ 3,1 bilhões de janeiro a setembro deste ano, mais que o dobro do US\$ 1,4 bilhão em iguais

meses de 20204. Parte e acessórios representam outros 9,7% das vendas à Argentina, além de 6,4% em automóveis de transporte de mercadorias e 5,5% em veículos rodoviários.

Pérego estima que o **PIB** argentino cresça 4% em 2025 após queda de 1,7% em 2024. "Isso reflete na demanda de carros dos argentinos e por isso o Brasil teve melhora das exportações." Segundo o boletim do Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - semelhante ao Focus do BC brasileiro -, divulgado pela autoridade monetária argentina, a expectativa média do conjunto de analistas é de alta de 3,9% no **PIB** argentino em 2025.

O nível de exportação de carros à Argentina, porém, diz, não deve continuar crescendo no mesmo ritmo. "Como havia demanda reprimida, houve venda extraordinária desde o fim de 2024 e decorrer deste ano. Essa demanda deve ser ajustada e ficar mais equilibrada." Houve também, avalia, antecipação de compras.

"Custo de 10 dias ou 15 dias numa praia na Argentina é mais caro que no Sul do Brasil" Gustavo Pérego

Para Pérego, a exportação brasileira de automóveis à Argentina também pode ser afetada pelos carros elétricos made in China, que atualmente importados pelos argentinos sem taxação. Os desembarques integram um programa específico que estabelece a importação de 50 mil unidades em 2025 e outros 50 mil no ano que vem, explica. A estimativa, diz, é de que dentro de três a quatro anos a Argentina tenha um parque de 200 mil carros elétricos. Além disso, é esperada uma desaceleração econômica da Argentina em 2026. A estimativa de Pérego é que o **PIB** argentino cresça 3% em 2026, 1 p.p. a menos que o estimado para 2025.

Faria, do FGV Ibre, destaca que uma mudança na demanda argentina tem impacto relevante para a indústria brasileira de automóveis. Estudo de sua autoria mostra que

em 12 meses até junho deste ano a Argentina absorveu 8,6% do valor total exportado em bens da indústria de transformação brasileira. No total de embarques de veículos automotores, reboques e carroce-rias, a fatia foi de 48,4%.

Para Ariane Benedito, econo-mista-chefe do PicPay, o **PIB** argentino pode crescer até 5,4% ou 5,5% em 2025. "É um crescimento importante, mas a economia argentina segue ainda sensível." Além da incerteza em relação ao câmbio, "que depende de como Milei irá executar seu plano", diz ela, a **inflação** também é preocupação, já que a economia argentina está bem

aquecida pelo consumo. "No cenário-base a questão é o quanto o pacote de tratamento de choque de Milei deve custar para a desaceleração da economia argentina."

Além da incerteza, aponta, há uma perspectiva de desaceleração da economia global em 2026, quadro no qual o Brasil se insere. A estimativa da PicPay é que o **PIB** vá crescer 1,7% em 2026 após alta de 2,2% este ano. O que se pode dizer, por enquanto, diz Benedito, é que o Brasil tem posição geográfica favorável para ofertar produtos, principalmente do setor automotivo, à Argentina. E essa relação comercial, aponta, possibilitou ao Brasil, no decorrer de 2025, evitar a perda exportação, tanto em volume quanto em valores correntes, mesmo com o tarifaço americano.

O turismo argentino, diz Faria, do Ibre, também tem ajudado a dinamizar a economia brasileira. Dados da Embratur, órgão para promoção do turismo do governo federal, mostram que de janeiro a setembro chegaram 2,79 milhões de argentinos ao Brasil, quase o dobro do 1,47 milhão de mesmos meses de 2024. A fatia deles subiu de 30% para 39% dentre os turistas internacionais ao Brasil de 2024 a 2025, de janeiro a setembro.

"A invasão de turistas argentinos em 2025 aconteceu por causa do câmbio", diz Faria. Ele lembra que houve em 2025 uma mudança na política de câmbio da Argentina. O país tinha controle cambial desde o fim de 2019, com forte restrição de acesso a dólares pela cotação oficial, o que deu origem a taxas de câmbio paralelas. Em abril de 2025 o governo argentino estabeleceu banda de câmbio flutuante, entre 1.000 a 1.400 pesos por dólar, com expansão de 1% a cada mês. Além da banda cambial, a Argentina também retirou as restrições para a compra de dólares.

A Argentina sempre teve um turismo emissor quando a moeda do país fica mais ou menos estável e o Brasil é o destino mais próximo, diz Pérego, da Abeceb. "Isso aconteceu no verão passado e o próximo também deverá ser assim. São dois fatores que estimulam o argentino a fazer turismo no Brasil. O primeiro é a praia com água quente. E o segundo é que o custo de 10 dias ou 15 dias numa praia na Argentina é mais caro que no Sul do Brasil", diz. Ele explica que a comparação se aplica principalmente quando se fala do argentino que viaja de carro rumo a praias do Rio Grande do Sul ou de Santa Catarina.

Pérego ressalta, porém, que o Brasil ficou mais caro no decorrer de 2025, com a apreciação do real frente ao dólar, após alta da cotação da moeda americana ao fim do ano passado. Pelo conversor do BC, a cotação do dólar foi de US\$ 5,38 em 31 de outubro, ante US\$

6,19 de 31 de dezembro do ano passado.

Roberto Dumas Damas, professor do Insper, avalia que, mesmo com o resultado vitorioso de Milei nas eleições de 26 de outubro, o país, diz, tem dívida externa muito alta e reservas muito baixas. As eleições, diz, dão um pouco mais de tempo ao presidente argentino, mas mesmo assim, aponta, o país precisa encaminhar mudanças. "A única saída deles seria aquilo que aconteceu com o Brasil em janeiro de 1999. Deixar uma flutuação cambial, mais um choque de juros, com meta de **inflação** e, além disso, aprovar no Congresso um Banco Central da República Argentina absolutamente independente."

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188400

Exterior pesa e dólar encosta em R\$ 5,40 na véspera do Copom

Arthur Cagliari, Gabriel Caldeira, Bruna Furlani e Maria Fernanda Salinet

A aversão a ativos de risco vista nos mercados globais afetou os negócios no ambiente doméstico ontem e provocou uma alta firme do dólar sobre o real. A moeda americana chegou a tocar o nível de R\$ 5,40. O Ibovespa, por outro lado, deu novo sinal de resiliência e fechou em leve alta de 0,17% suficiente para que o principal índice da bolsa brasileira renovasse seu recorde pelo quinto pregão consecutivo, aos 150.704 pontos, .

O dólar à vista fechou em alta de 0,77%, cotado a R\$ 5,3988, depois de ter encostado na máxima de R\$ 5,4018. Já o euro comercial exibiu valorização de 0,41%, cotado a R\$ 6,1964.

Movimento similar foi observado em outros mercados emergentes e de economias sensíveis a commodities, o que reforçou a percepção de que a depreciação do real se deu diante de um contexto global de força do dólar.

Tal cenário ocorreu em um momento de aversão a risco diante de um Federal Reserve (Fed, o banco central americano) mais conservador e de executivos de grandes companhias americanas céticos sobre a continuidade linear do movimento de apreciação dos ativos de risco, em particular das bolsas de Nova York e das ações de empresas de tecnologia. A sazonalidade negativa do fluxo de capital ao Brasil também pode ter apoiado a apreciação do dólar frente ao real.

O economista-chefe da Bradesco Asset Management, Marcelo Toledo, acredita que o movimento generalizado de enfraquecimento do dólar tende a "estacionar" agora, entre outros motivos, porque os cortes que o Fed deve fazer nos juros já estão bem precificados pelo mercado. "Não enxergamos o Fed indo além do que já tem na curva [de juros]", afirma.

Além disso, a moeda americana não deve também perder força porque o espaço para diversificação de ativos é menor. "Acredito que acabou o movimento que vimos de diversificação para moedas de países desenvolvidos, como euro e franco suíço. Ambas valorizam algo perto de 11% neste ano", diz.

Seguindo o movimento no

câmbio, os juros futuros de longo prazo subiram no pregão de ontem, com a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) com vencimento de janeiro de 2031 aumentando de 13,39% para 13,345% ao ano. O DI com vencimento de janeiro de 2027 teve leve queda de 13,885%, do ajuste anterior, para 13,87%.

A ponta curta da curva a termo (contratos de vencimentos mais curtos), por outro lado, apresentou leve queda. Com isso, houve um movimento de inclinação da curva de juros futuros, algo também observado

na curva de juros reais extraídos das NTN-B (títulos da dívida pública atrelados ao IPCA).

Para um operador de renda fixa de um importante banco local, o movimento mostra que a ponta curta da renda fixa brasileira operou de forma "independente", com os agentes em busca de assimetrias nos preços caso o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central suavize a sua comunicação na decisão de juros desta quarta-feira.

Para ele, a ansiedade do mercado pelos cortes da Selic é compreensível e, ao mesmo tempo, é

provável que haja espaço para as taxas caírem mais à frente. "No entanto, considerando a melhora recente das expectativas de **inflação** de longo prazo do Boletim Focus, a **inflação** implícita e corrente e o fato de ainda estarmos longe da meta do Banco Central, não vemos qualquer benefício em alterar a orientação atual, mesmo que janeiro esteja sendo considerado para o primeiro corte da Selic. É por isso que, por enquanto, preferimos manter um posicionamento leve", diz, em condição de anonimato.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251105>

Sob Galípolo, BC persegue meta abaixo de 3%, diz estudo

Gabriel Shinohara

O Banco Central (BC) sob a presidência de Gabriel Galípolo vem perseguindo uma meta de inflação abaixo do objetivo oficial de 3%, e conduzindo uma política monetária com o nível de firmeza similar aos períodos de Henrique Meirelles (2003-2010) e Ilan Goldfajn (2016-2019). Essa é a conclusão de estudo feito pelo banco Daycoval e obtido pelo Valor.

A postura adotada pelo Banco Central desde o começo do ano deve contribuir para uma continuidade da melhora das expectativas de inflação e permitir o início de cortes de juros no início de 2026, segundo o trabalho.

A meta de inflação atual, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), é de 3%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para cima ou para baixo. No acumulado de 12 meses até setembro, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) está em 5,17%. A Selic está em 15% ao ano. Nesta quarta-feira, o Comitê de Política Monetária (Copom) voltará a se reunir e, com a exceção de alguma surpresa significativa, manterá a taxa básica de juros nesse patamar.

O estudo, assinado pelos economistas Júlio Cesar Barros e Antônio Ricardi e pelo economistachefe Rafael Cardoso, procurou inferir a meta de inflação que o BC estaria "de fato" perseguindo ao conduzir a política monetária desde 2007. Para isso, os economistas utilizaram a regra de Taylor, que considera dados econômicos para estimar o patamar de juros para controlar a inflação.

Cardoso diz que o estudo partiu da estrutura da regra de Taylor com as variáveis conhecidas, como a expectativa de inflação e juros, para identificar no comportamento da condução da política monetária qual seria a "meta implícita" de inflação. Ele afirma que, quando o Banco Central usa a regra, a meta de inflação está definida. Já no caso do estudo a meta é a incógnita.

"Basicamente a gente fez a engenharia reversa do processo. Dadas as variáveis conhecidas, qual é a meta implícita nesse comportamento?", diz.

O resultado obtido pelo estudo sugere que, em 50%

do período analisado, desde 2007, o BC perseguiu uma inflação acima da meta estipulada pelo CMN. Já em 29% do tempo, a condução da política monetária foi para um número abaixo da meta e em 21% foi na meta.

"Nesse sentido, não surpreende que a inflação colhida tenha ficado em grande parte do tempo muito acima da meta. Por outro lado, nota-se que em alguns momentos do tempo o Banco Central parece ter sido mais rigoroso, mirando abaixo da meta. Esses momentos, em geral, compreendem o período Meirelles, Ilan e mais recentemente do Galípolo", diz o estudo.

No caso mais recente, a estimativa central para a meta implícita, que estaria sendo perseguida pelo BC no terceiro trimestre deste ano, seria de 1,7% ou 1,8%, dependendo de algumas variáveis analisadas.

Segundo Cardoso, o estudo identificou que a decisão do Copom de manter uma restrição monetária "maior e por mais tempo" pode ser verificada de forma quantitativa. "O que o modelo revelou é que o Copom não está só está falando isso, como na prática o que está implícito no comportamento dele é nessa direção também, de fazer mais do que aquilo que é compatível somente com a meta", afirma.

Com essa postura, o Banco Central tende a pressionar para baixo as expectativas de inflação e, mesmo sem novidades positivas na frente fiscal, ajudar na ancoragem dessas expectativas. O estudo também apontou que diante de um quadro inflacionário "desafiador", com atividade aquecida, expectativas desancoradas e inflação acumulada em 12 meses acima do teto da meta, "faz sentido que autoridade monetária seja mais firme".

"Em outros momentos em que o Banco Central teve uma postura nesse sentido, mais "hawk" [dura] que o sugerido, no momento seguinte ele colheu os benefícios disso e pôde realizar cortes de taxas de juros, como foi no mandato do Ilan [Goldfajn]. Acredito que as implicações vão nessa direção", diz Cardoso.

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central afirmou em sua última reunião, quando manteve a Selic em 15%, que "seguirá vigilante, avaliando se a manutenção do nível corrente da taxa

de juros por período bastante prolongado é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta".

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251105>

Persistir no ganho de credibilidade (Artigo)

Tomás Goulart

Há tempos se observa no Brasil uma desancoragem das expectativas de inflação. Parte dessa perda de ancoragem pode ser atribuída à política fiscal - nosso velho calcanhar de Aquiles -, que suscita dúvidas persistentes sobre a capacidade do país de refinar sua dívida sem pressionar os preços. Essa incerteza adiciona um prêmio inflacionário implícito às projeções futuras, elevando-as acima da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Por outro lado, a desancoragem também tem raízes monetárias. Persiste, entre agentes econômicos, certa desconfiança sobre a independência da autoridade monetária frente a mudanças de governo. Diante disso, o mercado exigiu um "prêmio de credibilidade" da nova diretoria do Banco Central (BCB). A boa notícia é que o

BCB percebeu esse ponto e tem agido com firmeza para dissipar essas dúvidas - justamente num momento em que, em escala global, a política fiscal deixou de funcionar como instrumento anticíclico e passou a atuar de forma quase permanente como estímulo à demanda. Assim, resta à política monetária o papel quase solitário de garantir a estabilidade de preços, exigindo muito de um instrumento altamente visível e sensível na sociedade.

Como argumentei em artigos anteriores, acredito que a taxa Selic necessária para trazer a inflação de volta à meta estaria mais próxima de 18% do que dos atuais 15%, em que o Copom a fixou. Contudo, a estratégia adotada pelo BCB foi outra: manter uma postura firme na comunicação, a fim de manter o grau de restrição monetária elevado por tempo suficiente para fazer o trabalho que seria compatível com a Selic mais elevada, demandando mais paciência. A aposta é manter a política monetária claramente contracionista - e ela se torna ainda mais restritiva à medida que a inflação corrente e as expectativas recuam - pelo tempo necessário para reancorar as expectativas.

Qual é a lógica desse mecanismo? À medida que a inflação e as expectativas caem, a política monetária se torna mais apertada em termos reais, retirando estímulos da economia. Nesses momentos, a pressão social e do mercado por cortes de juros tende a crescer e exigir movimentos fortes e rápidos da política monetária. Quando o BCB resiste a essa pressão e mantém uma postura restritiva, envia um sinal poderoso: sua prioridade é cumprir a meta de

inflação, e não cederá a influências externas. Restabelecer a credibilidade leva tempo, mas, à medida que os agentes percebem essa consistência, reduzem suas projeções de inflação futura.

E quão relevante são essas expectativas? Recentemente, o BCB publicou os primeiros resultados da pesquisa Firmus, que investiga diretamente como as empresas formam seus preços - em contraste com as tradicionais sondagens junto a economistas. Um dos achados mais relevantes é que as empresas utilizam fortemente as projeções de inflação do Boletim Focus em suas decisões de reajuste. Isso reforça o quanto o controle das expectativas é crucial não apenas para a estabilidade macroeconômica, mas também para o bem-estar da sociedade - especialmente em uma economia em que a indexação ainda permeia contratos e decisões de consumo.

Diante desse quadro, a reunião de hoje do Copom deixa apenas uma opção viável à autoridade monetária: manter a estratégia que, aos poucos, está reequilibrando o jogo. Qualquer sinal - por mais sutil que seja - de mudança na comunicação, sugerindo flexibilização prematura, traria um custo elevado: a reabertura de dúvidas sobre o compromisso com a meta, o retorno de prêmios inflacionários e, potencialmente, a necessidade de um ciclo mais longo e doloroso de ajuste no futuro.

Este é o momento de perseverar na mensagem. Ao consolidar a credibilidade da política monetária, o BCB cria as condições para que o Brasil conviva, de forma duradoura, com juros reais mais baixos - um ganho estrutural essencial para o crescimento sustentável da economia e para a inclusão financeira de milhões de brasileiros. Por outras vezes imaginamos a possibilidade de convivência de um ambiente de juros mais baixos, o que não se concretizou. O Banco Central independente e crível e uma regra fiscal que limite o crescimento das despesas públicas podem permitir que isso se realize.

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

decorrência do uso destas informações.

Tomás Goulart é economista-chefe da Novus Capital
E-mail tgoulart@novuscapital.com.br

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20251105>