

Sumário

Número de notícias: 8 | Número de veículos: 6

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL RECEITA FEDERAL DO BRASIL	
Troca de contratos de FCVS desarma "bomba", diz Ceron.....	2
O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA SEGURIDADE SOCIAL	
Exemplo - APOSENTADOS.....	4
O GLOBO - RJ - OPINIÃO ECONOMIA	
Brasil gasta em segurança tanto quanto países semelhantes - mas gasta pior (Editorial)	6
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL ECONOMIA	
Consumo e medidas de estímulo vão dar algum fôlego ao PIB em 2026 - SERGIO LAMUCCI	7
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL ECONOMIA	
Cenário externo é risco para queda da Selic, diz Ibre.....	9
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL ECONOMIA	
Brasil precisa romper a armadilha do juro alto para voltar a crescer.....	11
O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA ECONOMIA	
Acordo entre UE e Mercosul sairá dia 20, diz Lula.....	13
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS ECONOMIA	
Fim do tarifaço deve pressionar carne e café, mas sem impacto relevante sobre a inflação	15

Troca de contratos de FCVS desarma "bomba", diz Ceron

Quando assumiu o comando da Secretaria do Tesouro Nacional, em janeiro de 2023, Rogério Ceron foi alertado por sua equipe sobre uma "bomba" de mais de R\$ 200 bilhões que poderia estourar na virada de 2026 para 2027. Era a conta do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), que servia para quitar a diferença que restava dos contratos de financiamento habitacional nos quais as prestações eram corrigidas conforme a variação salarial, mas a dívida subia conforme a inflação. Trinta anos atrás, uma lei mandou trocar esses resíduos contratuais por títulos chamados CVS. Esse prazo acaba no dia 31 de dezembro de 2026.

Quando Ceron foi informado do problema, o saldo de contratos que não haviam sido trocados por CVS era da ordem de R\$ 120 bilhões. Na virada para 2027, com o fim da vigência da lei que mandou trocar a dívida por títulos novos, o remanescente passaria a ser corrigido de acorelo com os contratos originais. Pelas contas dos técnicos, essa mudança de critério dobraria a dívida.

"Na época, acho que havia R\$ 120 bilhões, R\$ 130 bilhões", contou Ceron ao Valor. "Eu deixaria para 2027 uma pancada de R\$ 200 bilhões a ser incoorporada na dívida."

Começou, então, um trabalho para acelerar a substituição de contratos. De 2023 a 2025, foram R\$ 79,9 bilhões, ante R\$ 49,88 bilhões entre 2016 e 2022. O estoque remanescente hoje é de cerca de R\$ 40 bilhões. O plano é zerá-lo até o fim de 2026, mas não há certeza de que isso seja possível. Os contratos que restaram são mais "enrascados", disse Ceron.

No projeto de lei aprovado pelo Congresso Nacional que instituiu o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial

(Rearp) e incorporou dispositivos fiscais originalmente previstos na medida provisória (MP) com alternativas para alta do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), foi incluído um mecanismo específico para destravar e agilizar a troca das dívidas vinculadas ao FCVS.

O esforço para equacionar o impasse do fundo, afirma Ceron, é um exemplo de como determinados movimentos podem contribuir para melhorar a

dinâmica dos gastos públicos a partir de 2026 e 2027, ainda que não sejam suficientes para estabilizar a dívida pública, nem substituir a agenda de ajustes estruturais no Orçamento.

Outro exemplo citado pelo secretário é a complementação da União ao Fundeb, que se estabilizará em 23% a partir de 2026, conforme previsto na proposta de emenda à Constituição (PEC) aprovada em 2020. Essa emenda estabeleceu um cronograma de elevação gradual da participação federal, que saiu de 10% e avançará até atingir o patamar de 23% em 2026.

Segundo ele, embora o percentual permaneça elevado, não haverá novos incrementos relevantes, o que elimina uma fonte de pressão adicional sobre o Orçamento. Entre 2020 e 2025, a complementação da União ao Fundeb saltou de R\$ 15,4 bilhões para R\$ 59,6 bilhões. Em 2026, chegará a R\$ 70 bilhões. Já em 2027, o avanço será bem menos acentuado, com estimativa de R\$ 74,7 bilhões.

"Esse é um item de despesa que era relevante. E se você olhar a dinâmica, ela tem uma pressão grande, está incrementando em termos reais fortemente a despesa. Ele deixa de existir. Aqui é um item a menos de preocupação", avaliou.

"As coisas estão andando, mas a um ritmo aquém do que seria necessário" Felipe Salto

Ceron acrescenta que a situação dos precatórios também contribuiu para aliviara trajetória das despesas. A decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) de 2023, que autorizou o pagamento de parte do estoque fora das regras fiscais, reduziu a pressão prevista para os próximos anos. Segundo ele, a projeção original apontava para um gasto de 2,3% do PIB em 2027, enquanto, após a decisão, a estimativa caiu para 0,7% do PIB.

A diferença representa um alívio em torno de R\$ 250 bilhões. O cenário não leva em consideração a emenda constitucional aprovada pelo Congresso que retira os gastos com precatórios do limite de despesas e prevê que a União deverá incorporar, para fins de cálculo da meta fiscal, o mínimo de 10% de todo o gasto com essa despesa ano a ano.

O estoque de créditos da Tese do Século - decisão do STF que permitiu às empresas excluir o ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins - também é mencionado, já que deve estar praticamente esgotado no fim de 2026. A avaliação interna é de que, a partir de 2027, entre R\$ 30 bilhões e R\$ 40 bilhões em receitas voltarão a "entrar na conta" da arrecadação, à medida que esses créditos forem integralmente consumidos.

Ceron explica que é importante destacar esses pontos porque muitos modelos que projetam a trajetória fiscal reproduzem o histórico sem incorporar fatores que alteram a dinâmica de médio prazo. Ao desconsiderarem elementos que reduzem pressões estruturais, inclusive sobre a própria trajetória da dívida, essas projeções deixam de captar movimentos relevantes do cenário fiscal, de acordo com o secretário.

Ele afirma que há também um aspecto de legado com a resolução desses passivos que, somados, representam um montante de impacto relevante sobre as contas públicas. "Então tira esses passivos que pesam na dinâmica da despesa e da dívida. Tem um legado de limpar esses passivos que geravam uma pressão muito grande", disse. "Resolvemos, por exemplo, dois grandes esqueletos do anuário, que eram precatórios e FCVS. Se a gente deixasse isso correr, em 2027, isso teria um problema. Aí sim teria um problema para valer, para ser enfrentado."

Na visão de Felipe Salto, econo-mista-chefe da Warren Investimentos, a gestão de Fernando Haddad conseguiu avanços na área fiscal como a tributação de fundos fechados e offshore, a retomada do voto de qualidade no **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** e a recente aprovação da lei que permite a revisão de gastos com o Atestmed e o seguro-defeso. Porém, não é suficiente.

"As coisas estão andando, mas a um ritmo aquém do que seria necessário para que a gente obtenha as condições sustentabilidade da dívida, o que significa, em um horizonte de dois, três anos, gerar um superávit primário de pelo menos 1,5% do PIB", avaliou. Ele não acredita que os analistas em contas públicas estejam desconsiderando. "Em geral, eles fazem projeção e percebem que o tamanho do ajuste necessário é maior do que esse que está contratado." Para ele, "o Fundeb vai se estabilizar num nível muito elevado".

Para o economista Marcos Mendes, no FCVS a equipe econômica está cumprindo um cronograma de quitação previamente estabelecido. "Se governo trabalhou para melhorar isso, mérito do governo", avaliou.

Quanto ao Fundeb, o fato de o percentual de

complementação da União deixar de crescer não constitui uma política pública, mas apenas o término de uma "escadinha" já prevista pela Constituição. Para ele, o fundo permanecerá em um patamar muito elevado, desnecessário e predominantemente para uso em despesas salariais.

Também avalia que o esgotamento da Tese do Século não representa uma intervenção de governo, mas um "fato da natureza". Mendes lembra que o processo teve início em 2007, enfrentou fragilidades na defesa jurídica da União desde o começo e gerou um estoque de ações que, em algum momento, naturalmente se esgota.

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188419

Exemplo - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

O que deveria ser exemplo de gestão administrativa e pública para atendimento aos segurados do Sistema Previdenciário, que é o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), vem demonstrando a sua ineficácia, permitindo que a fraude domine por completo, o controle dos recursos financeiros que arrecada, com fim de prestar serviços essenciais aos segurados. É triste e desolador saber o que se faz na administração do Instituto, principalmente quando os dirigentes são os responsáveis pelo desmando, locupletando-se de valores altíssimos em desrespeito a quem, até com dificuldades, contribuiu financeiramente para receber proventos dignos na aposentadoria. A correção da gestão e punição exemplar é o que se aguarda.

CENTENÁRIO

O Sistema Previdenciário Brasileiro, centenário como é, não pode nem deve ser desmoralizado por pessoas inescrupulosas que, aproveitando-se das facilidades oferecidas na gestão administrativa do INSS, se beneficiaram com os recursos financeiros disponibilizados pelos contribuintes. Haveremos de ter uma investigação rigorosa dos fatos, com apuração firme e punição exemplar aos que cometeram as irregularidades que estão amplamente divulgadas na mídia. Não é mais admissível que ações dessa natureza ainda sejam efetivadas, levando-se em consideração as facilidades de controle com a existência dos meios que nos fornecem com equipamentos e tecnologia avançados, permitindo uma gestão eficiente.

SUPERÁVIT

Não temos uma única dúvida sobre o superávit financeiro do Sistema Previdenciário Brasileiro e da sustentabilidade da Previdência Social. Esta, inclusive, foi fortalecida a partir de 1988 com a criação da Seguridade Social pela Constituição da República Federativa do Brasil. Há um grande equívoco quando se alega que a Previdência Social é deficitária e insustentável. Os registros contábeis, desde o início em 1923, das contas Previdência Social e Seguridade Social, comprovam a existência de superávit e, também, das transferências de valores significativos para aplicação em rubricas não identificadas como previdência e seguridade. Urge que medidas corretivas sejam adotadas, a fim de permitir o pagamento dos benefícios regulares e reajustes anuais com valores reais.

CORREÇÃO

A correção reivindicada por aposentados e pensionistas, segurados do INSS, está explicitada no Projeto de Lei nº4434/2008, antes PL-58/2003, que dispõe sobre a atualização e regularização dos proventos das aposentadorias e pensões pagas pelo INSS, e isto sempre repetiremos: até que os nossos representantes na Câmara Federal, deputados federais, promovam a apreciação, votação e aprovação do PL que ali permanece, sem decisão desde dezembro de 2008, completando 17 anos, mesmo já sendo aprovado por unanimidade no Senado Federal e Comissão de Seguridade Social e Família da própria Câmara Federal. Parece até que os deputados federais não consideram eleitores os aposentados e pensionistas, segurados do INSS.

PODERES

Estabelece a Constituição que os três Poderes da União são independentes e harmônicos entre si e que constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil: construir uma sociedade livre, justa e solidária; garantir o desenvolvimento nacional; erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais; promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação. Aposentados e pensionistas observam que, enquanto não houver a harmonia entre Executivo, Legislativo e Judiciário, estaremos muito distantes de ver realizados os objetivos fundamentais claramente definidos na nossa Constituição Cidadã.

EXPECTATIVA

Estamos nessa expectativa de que os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário encontrem a harmonia visando, exclusivamente, o bem-estar da sociedade brasileira, com a garantia do Estado Democrático de Direito, reafirmando-se, com prioridade, o exercício dos direitos sociais e individuais, como valores supremos de uma sociedade fraterna, pluralista e sem preconceitos, conforme o Preâmbulo da Carta Magna nos indica. É tempo de se corrigir os erros, os equívocos e todas as mazelas que influenciam, negativamente, na ordem e no progresso do Brasil. O diálogo responsável, objetivo, com propostas fundamentadas é o que deve prevalecer, sem ressentimentos no comando dos Poderes.

PROGRESSO

"A palavra 'progresso' não terá qualquer sentido enquanto houver crianças infelizes" (Albert Einstein).

Site: <https://oliberaldigital.grupoliberal.com/home>

Brasil gasta em segurança tanto quanto países semelhantes - mas gasta pior (Editorial)

Apesar de a violência ser a maior preocupação do brasileiro, a prioridade para a segurança não se materializa na prática. Governo federal, estados e municípios aumentaram gastos em valores absolutos, mas proporcionalmente eles ficaram estagnados nos últimos anos, revelam dados analisados pelo GLOBO. Correspondia a 1,4% do **PIB** em 2021 e estão em 1,3% desde 2022.

O gasto federal passou de R\$ 15,4 bilhões em 2021 a R\$ 21 bilhões em 2024 (em valores corrigidos), segundo o Fórum Brasileiro de Segurança Pública. Mas o aumento resulta principalmente da ampliação das verbas de Defesa Civil, de R\$ 1,6 bilhão para R\$ 5,4 bilhões. Quando se olham os investimentos em policiamento, o aumento é mais modesto, de R\$ 4,3 bilhões para R\$ 4,6 bilhões. Estados e municípios mantiveram comportamento parecido. Os estados destinaram R\$ 38,4 bilhões em 2023 e R\$ 39,1 bilhões em 2024, os municípios R\$ 5,4 bilhões e R\$ 6,6 bilhões, respectivamente.

É preciso cautela antes de concluir que o Brasil gasta pouco. Seria mais correto dizer que gasta mal. A fatia do **PIB** brasileiro destinada a "serviços de polícia" (1,07%) não difere muito da despendida em economias emergentes (1,2%), pelos dados da OCDE. E é maior que nas avançadas (0,8%). A realidade mostra que os estados, com atribuição constitucional para combater a violência, mantêm despesas expressivas com pessoal, viaturas ou armamento. Mas os recursos não são empregados de forma racional. Isso se reflete em resultados pouco eficazes.

Para piorar, o governo federal cogita deixar parte dos gastos da segurança fora do arcabouço fiscal - a exemplo do que ocorreu com a Defesa. Isso só se justificaria se fossem despesas extraordinárias, mas não é o caso. O malabarismo fiscal não resolverá o problema da segurança e ainda criará outro, já que ocultar gastos faz aumentar o endividamento público.

Os recursos da segurança seriam mais bem empregados se houvesse integração e padronização entre as forças federais, estaduais e municipais - e certamente trariam melhores resultados. Hoje, os estados enfrentam sozinhos facções criminosas que

atuam em diferentes regiões e até no exterior. Falta um plano nacional contra o crime organizado. É essencial haver maior participação de Brasília.

O Planalto tenta corrigir a omissão com a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da Segurança, que prevê maior atuação das polícias federais no combate às facções, maior integração entre as forças, compartilhamento de dados (hoje compartimentados) e aperfeiçoamento do Sistema Único de Segurança Pública. A PEC tramita no Congresso em meio a divergências. É preciso acelerá-la.

Aumentar recursos sem coordenação e racionalidade de nada adianta para reverter a escalada da violência. Não há dúvida de que a polícia precisa estar bem equipada, e isso custa dinheiro. Mas resolver a crise da segurança no país vai além. Enquanto vigorar a política do cada um por si, haverá gastos de mais para resultados de menos.

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

Consumo e medidas de estímulo vão dar algum fôlego ao PIB em 2026 - SERGIO LAMUCCI

SERGIO LAMUCCI

O desempenho da economia terá um papel importante nas eleições presidenciais do ano que vem, ainda que a segurança pública tenda a ser o principal tema da campanha. O que se vislumbra de hoje é um crescimento na casa de 1,5% a 1,8%, inferior aos 2% ou um pouco mais estimados para este ano, impulsionado pelo consumo das famílias, num cenário de desemprego ainda baixo e renda em alta, e pelas medidas de estímulo fiscal e de crédito. Já os juros altos deverão funcionar como freio, especialmente dos investimentos. **inflação**, por sua vez, tende a ser um pouco inferior aos cerca de 4,5% esperados para 2025, mas ainda ficar acima da meta perseguida pelo Banco Central (BC), de 3%.

Se confirmado, é um quadro razoável para o bem estar do eleitor, mas não deve ser suficiente para tomar o presidente Luiz Inácio Lula da Silva o grande favorito na eleição, ainda mais num ambiente de polarização política como o atual, em que a economia parece ter um peso um pouco menor do que em pleitos anteriores.

O crescimento do **PIB** em 2026 deverá ficar baixo do deste ano, mas a evolução trimestral pode ser mais equilibrada no ano que vem, como indicam as projeções do Bradesco. Para este ano, o banco estima avanço de 2%; para 2026, de 1,5%. A variação por trimestre, porém, deverá ser menos errática. Depois de um primeiro semestre de 2025 mais forte, em especial nos três primeiros meses deste ano, Bradesco acredita que a economia tenha avançado no terceiro trimestre 0,1% em relação aos três meses anteriores, devendo ficar estável no quarto trimestre, nessa base de comparação. Para 2026, a expectativa do Bradesco é de uma expansão de 0,9% no primeiro trimestre, a depender especialmente do setor agropecuário, ritmo que cairia para 0,3% no segundo, sempre em relação ao trimestre anterior. No terceiro e no quarto trimestres, o número deve ser de 0,4% em cada um.

Em relatório, o economista Guilherme Zimmermann, do Bradesco, diz que "o consumo das famílias deve liderar o crescimento em 2026, com expansão projetada de 2,1%", após avançar 1,9% em 2025.

Segundo ele, a força do principal componente do **PIB** pelo lado da

demanda se explica principalmente pelo desempenho da massa de renda, que deve ter alta de 3,6% no ano que vem, descontada a **inflação**, no conceito ampliado, que inclui os rendimentos do trabalho e da Previdência pública e as transferências do governo, como o Bolsa Família. Em 2025, o aumento deve ser de 4,3%.

Esse comportamento da massa de custo-rendimento se sustentar por três fatores, segundo ele: o desemprego deve se manter baixo, passando de um nível médio de 6% em 2025 para 6,6% no próximo ano; os salários deverão continuar crescendo em média acima da **inflação**, em parte pelo aumento do salário mínimo; e medidas recentes de política fiscal que devem aumentara renda disponível das famílias, como a isenção de Imposto de Renda para que ganha até R\$ 5 mil por mês.

A atividade econômica também terá um fôlego devido a medidas de estímulo fiscais e não fiscais, diz Impermanente. "As restrições orçamentárias e o compromisso do governo com melhora gradual do resultado primário [exclui gastos com juros] reduzem o espaço para uma expansão mais forte das despesas. Dessa forma, o impulso fiscal tende a sustentar o consumo, mas dificilmente será de magnitude suficiente para impulsionar o crescimento econômico para taxas acima do potencial", escreve ele, observando, porém, que "outras medidas de estímulo devem contribuir positivamente com o crescimento". Segundo Zimmermann, algumas medidas como gastos com defesa e educação, assim como uso dos recursos do Programa de Pleno Pagamento de Dívida dos Estados (Propag) e de caixa por Estados e municípios, impactam diretamente o orçamento do setor público. "Há também estímulo de crédito, como novas regras para o programa Minha Casa, Minha Vida (MCM V), empréstimos do BNDES e o novo crédito consignado privado", diz Zimmermann, para quem todas as medidas fiscais e não fiscais devem ter um efeito aproximado de R\$ 160 bilhões. "Cada uma das medidas tem um impacto incerto sobre o **PIB**, mas acreditamos que em sua totalidade elas contribuem

com algo próximo a 1 ponto percentual para o crescimento esperado para 2026."

Na direção contrária, a política monetária continuará a limitar o crescimento, observa o economista do Bradesco. Uma Selic de 15% ao ano, que deve cair para a casa de 12% no fim de 2026, deverá ser um freio ao investimento. Nas projeções do banco, a chamada formação bruta de capital fixo (FBCF, medida do que se investe em máquinas e equipamentos, construção civil e inovação) vai crescer 1,3% em 2026, bem abaixo dos 3,8% de 2025.

O sentimento de bem estar do eleitor depende também da **inflação**. Os juros altos e um câmbio comportado contribuem para resultados mais benignos dos índices de preços. A expectativa hoje é de que o índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) vai terminar 2025 em 4,5%, o que toda banda de tolerância da meta, cerca de um ponto percentual abaixo do que se previa em maio. Para 2026, um número perto de 4% é possível.

Em resumo, o cenário econômico para 2026 aponta para um crescimento moderado da atividade, com um quadro razoável para o emprego e a renda, uma **inflação** um pouco menor do que neste ano e juros em queda, mas ainda muito altos. É um quadro que não deve causar muito incômodo aos eleitores, mas tampouco grande empolgação.

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188419

Cenário externo é risco para queda da Selic, diz Ibre

Dólar fraco, preços de commodities comportadas e de bens industriais em queda estão entre os fatores que compuseram um cenário externo favorável à inflação brasileira e beneficiaram a condução da política monetária do Copom em 2025. Para o próximo ano, essa ajuda parece bem menos provável.

A edição de novembro do Boletim Macro Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre) traz o alerta sobre uma mudança de direção dos ventos e que o exterior poderá dificultar o trabalho do Banco Central - ainda que não seja determinante da definição sobre o juros domésticos.

O cenário de juros nos Estados Unidos é um exemplo. "O Federal Reserve esta numa encruzilhada. Há um descasamento entre a economia, que vai bem, e o mercado de trabalho, que está desacelerando. Normalmente eles andam de mão dada, mas não é o que ocorre desta vez. Então é uma inflação que não explode, mas também está longe de voltar à meta", diz o pesquisador José Julio Senna, que assina o editorial do boletim com Sílvia Mattos e Samuel Pessoa.

Esse descasamento tem alimentado a divisão dentro do Fed, ameaçado a perspectiva sobre o corte de juros em dezembro - antes dada como praticamente certa - e provocado grandes flutuações nas apostas de investidores sobre o resultado do próximo encontro do BC americano. Na sexta-feira, 21, os participantes de mercado viam 73,5% de probabilidade de uma nova redução dos juros na próxima reunião, segundo dados compilados do CME Group a partir dos futuros dos fed funds. No dia anterior, a probabilidade era de 39,1 %.

Outro ponto de interrogação sobre o exterior em 2026 é o fato de que o bom momento economia americana tem sido puxado principalmente pelos investimentos no setor de tecnologia e pelo consumo das famílias. Este último, no entanto, sustentado justamente pelo efeito riqueza gerado pelo boom dos mercados acionários americanos, especialmente pelas ações de tecnologia.

"Então você tem esse movimento circular em que algumas empresas são ao mesmo tempo supridoras, investidoras, estão no centro de tudo. Antes, as maiores ações estavam espalhadas por diferentes setores - petroleiras, os bancos, as empresas de telecomunicações... Agora, tudo é tecnologia", nota

Senna. "Além disso, os investimentos das chamadas "Sete magníficas", que costumava ser bancado sobretudo com caixa próprio, agora estão sendo feitos com alavancagem, dado o volume necessário de recursos para construir novos data centers. E a alavancagem é o problema fundamental das bolhas."

O ex-diretor do BC cita um artigo escrito recentemente pela ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI) Gita Gopinath, em que ela estima que, caso as bolsas americanas sofram um baque semelhante ao da bolha "dot.com" do início dos anos 2000, as perdas mundiais podem atingir a casa de US\$ 35 trilhões.

Por fim, vem o enfraquecimento da moeda americana. Ainda que um dos pilares desse ajuste se mantenha no radar - a percepção, por parte do governo do presidente Donald Trump de que um dólar forte é o motivo pelo desequilíbrio da balança comercial dos EUA -, fato é que a depreciação do dólar praticamente cessou a partir de abril, o que coloca dúvidas sobre novas rodadas de desvalorização adiante, diz. Nesse cenário, diz, dúvidas renovadas sobre o afrouxamento da política do Fed também passam a jogar contra essa percepção entre investidores.

Embora o humor lá fora esteja mudando, a percepção do Ibre, no entanto, é que os fatores locais continuarão a pesar mais sobre o futuro da política monetária doméstica.

"Não deve ajudar, nem atrapalhar", resume o sócio da BRGC e pesquisador do Ibre, Lívio Ribeiro, que se diz preocupado com três fatores domésticos. Primeiro, que os analistas de mercado têm projetado uma alta mais forte do desemprego em 2026 - para perto de 7%, na média anual. "Achamos que ele fica mais estável, perto de 6% e, por isso, também não vemos grande desaceleração da economia - trabalhamos com PIB de 1,8%."

Em segundo, continua, estão as estratégias de expansão da demanda agregada por fora do Orçamento - como crédito subsidiado, garantias do Tesouro Nacional, linhas específicas e outros instrumentos -, medidas sobre as quais não se consegue estimar precisamente o impacto sobre a atividade. Por último, o cenário eleitoral e o risco de o atual governo ampliar as "criatividades" caso cresçam

as perspectivas de derrota em outubro. "Neste caso, cria-se um ambiente em que o espaço para o corte responsável de juros fica muito pequeno", alerta.

Coordenadora do Boletim Macro, Matos também chama atenção para a questão do emprego. "O grande desafio para o início dos cortes de juros é o trabalho. O mais importante hoje, do ponto de vista desinflacionário, é gerar redução do crescimento dos salários nominais, que estão crescendo até 8% no setor de serviços. E uma alta muito acima da produtividade. Só que a desaceleração econômica necessária para se gerar esse resultado é muito forte, uma recessão mesmo. E não é o que temos visto, pelo contrário."

O Ibre revisou seus números e agora espera uma expansão ligeiramente menor no terceiro trimestre de 0,1%. Mas também vê o **PIB** desacelerar pouco de 2025 para 2026 - de 2,0% para 1,8%.

Pessoa, que é pesquisador do Ibre e chefe de pesquisa econômica do BTG Pactual, tem visão diferente. Em sua avaliação, o grau de contração monetária está tão elevado que há espaço para a Selic cair de 15% a 12% mesmo se o câmbio ficar de lado ou até subir ligeiramente.

Ele concorda que o vai definir os limites da queda da Selic não será a dinâmica externa, mas a forma como o processo político e eleitoral vai tratar do fiscal e a dinâmica eleitoral. Nas contas do BTG, no entanto, o impulso fiscal do próximo ano não será na mesma magnitude de episódios passados. O gasto primário já descontado da **inflação** deve ter crescimento real de 3% entre 2025 e 2026, nas contas do BTG, número bem abaixo da expansão de quase 9% registrada entre 2022 e 2023.

Ao mesmo tempo, é preciso saber se medidas parafiscais, como os R\$ 20 bilhões para a faixa 4 do Minha Casa, Minha Vida ou o crédito consignado privado, vão, de fato, deslanchar. "A gente vive um ciclo monetário muito longo, que comprometeu muito a renda das famílias. E por isto apostamos em um crescimento mais baixo ano que vem, de 1,5%. Um pouso suave", diz. "Agora, vai haver, de qualquer forma, deterioração nas métricas de contas públicas no primeiro semestre. É preciso entender como o mercado e as pesquisas eleitorais vão reagir a essa mudança."

Para Senna, o cenário externo pode dificultar, mas o que definirá a atuação do BC serão os fatores domésticos e seus impactos sobre as projeções de **inflação**.

"Diante de tantos fatores, o arcabouço do regime de

metas de **inflação** prescreve olhar para a meta intermediária, a projeção oficial de **inflação**, que é quem combina melhor todas essas informações", diz Senna.

Atualmente, a projeção da autoridade monetária para o horizonte relevante - segundo trimestre de 2027 - mostra um IPCA em 3,3%, ou seja, ainda acima do centro da meta. Mas tal projeção é feita com base na trajetória de juros da pesquisa Focus, que estima um ciclo de cortes de 2,75 pontos percentuais da Selic, continua o pesquisador do Ibre. Simulando o modelo do BC com os juros básicos parados em 15%, o IPCA volta à meta.

"O que sugere este resultado? Que cortando os juros da maneira como pensa o mercado, a **inflação** não cai como deveria. Por outro lado, se manter a Selic no atual patamar, o BC consegue atingir seu objetivo apesar de todos os ventos contrários-política fiscal, exterior ou eleições."

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188419

Brasil precisa romper a armadilha do juro alto para voltar a crescer

O Brasil vive um dos momentos mais desafiadores de sua política monetária. A taxa básica segue em um patamar considerado excessivamente elevado pela indústria e por boa parte do setor produtivo. A situação se agrava pelo spread bancário, o terceiro maior do mundo, segundo dados do Banco Mundial, o que amplia o custo do crédito e restringe investimentos.

O resultado, avalia Mário Sérgio Telles, diretor de Economia da Confederação Nacional da Indústria (CNI), é um quadro em que se vê a asfixia da atividade econômica, a redução da competitividade das empresas brasileiras e a limitação da capacidade de crescimento do país.

Para o economista, a saída para essa armadilha passa necessariamente por uma melhor coordenação entre a política fiscal e a política monetária. "Enquanto o governo mantiver uma trajetória de gastos crescentes, o Banco Central (BC) continuará forçado a segurar a Selic em patamar alto para controlar a **inflação**. É preciso reequilibrar essa relação", afirma.

Segundo Telles, o problema não está apenas no Executivo federal: "estados, municípios, Legislativo e até o Judiciário também pressionam as contas públicas com gastos em expansão".

Entre as propostas da CNI está a revisão das regras que determinam o crescimento automático das despesas obrigatórias - hoje responsáveis por comprimir o espaço para investimentos e elevar a dívida pública. O controle desse gasto, defende Telles, é condição essencial para permitir juros mais baixos e uma retomada sustentável dos investimentos privados. "Sem ajuste estrutural nas contas públicas, qualquer tentativa de reduzir juros será temporária e ineficaz."

PACTO NACIONAL

A entidade também propõe a consolidação de um pacto nacional de desenvolvimento, o Pacto Brasil+25, que reúne medidas fiscais e estruturais a serem implementadas.

A iniciativa contempla os próximos 25 anos, objetivando uma base de ações construtiva, propositiva e crítica como política de Estado.

O documento, já entregue ao Congresso Nacional,

busca o compromisso de todos os poderes e setores produtivos em torno de uma agenda de crescimento de longo prazo. "A ideia é que o pacto seja discutido também com os candidatos à Presidência em 2026 e se muito acima da média global. Com isso, o empresário posterga investimento, adia modernização e perde espaço para concorrentes de países que operam com

juros reais muito menores", afirma Telles.

O impacto se reflete diretamente na competitividade industrial. O diretor da CNI lembra que o crédito caro encarece a produção, reduz a margem de lucro e limita as exportações. "O Brasil paga hoje um preço alto em eficiência e emprego por sustentar juros tão elevados", diz. A taxa de juros real - que desconta a **inflação** - permanece entre as mais altas do planeta, e sua combinação com o spread bancário cria uma "armadilha de baixo investimento", nas palavras de Telles.

Mas como fazer uma transição da atual condição da economia do país para um clima mais propício para o crescimento do Produto Interno Bruto (**PIB**)? Telles reconhece que a Selic não pode ser reduzida de forma artificial, mas defende que ela já poderia estar abaixo do nível atual sem comprometer o controle da **inflação**. "Nossos cálculos indicam que, se o Banco Central considerasse um mandato duplo - de **inflação** e emprego -, a Selic poderia estar próxima de 0% e ainda assim garantir estabilidade de preços", afirma.

Com a dívida bruta se aproximando de 79% do **PIB**, o economista alerta para o risco de uma "bola de neve" nos gastos com juros. "Quanto mais o governo gasta para pagar a dívida, menos espaço há para investimentos. E, sem investimento, não há crescimento. É um círculo vicioso que precisa ser rompido", conclui.

PRODUZIDO POR (S)íab

torne um compromisso de Estado, não de governo", explica Telles.

O Pacto Brasil+25 propõe um consenso em torno de metas fiscais e de políticas econômicas estruturantes, como objetivo de alcançar o equilíbrio das contas

públicas e que estejam previstos estímulos seletivos que garantam a continuidade dos investimentos.

"O Brasil precisa sair da armadilha do juro alto. Isso exige um pacto entre governo, Congresso e setor produtivo. Só assim a indústria voltará a ter fôlego para investir, inovar e gerar empregos", aponta Telles.

A CNI vem destacando o papel fundamental da indústria para o desenvolvimento econômico brasileiro. O avanço em mudanças estruturais, no entanto, passa pela conscientização de que o setor precisa estar forte quando se olha para o país de uma forma mais ampla e coordenada.

FREIO DO CRESCIMENTO

Enquanto a economia brasileira não toma um outro rumo, o quadro atual mostra uma indústria em retração. Após crescer 3,8% em 2023, a

CNI revisou a projeção para alta de 0,7% em 2025.

O crédito às empresas também segue em queda, reflexo direto do enfraquecimento da produção e do custo elevado de financiamento. "A indústria está longe de recuperar o nível de produção que tinha antes da recessão de 2014", observa o economista.

"O problema não é apenas a Selic, é o conjunto de fatores que encarece o crédito no Brasil. Sobre uma taxa básica já alta, incide um spread bancário elevadíssimo. O custo final para as empresas fica

Site: valor.globo.com/virador#/edition/188419

Acordo entre UE e Mercosul sairá dia 20, diz Lula

BRASÍLIA E JOHANNESBURGO Agência O Globo

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) anunciou ontem que pretende assinar o acordo comercial entre o Mercosul e a União Europeia no próximo dia 20 de dezembro. Ele antecipou a data da assinatura durante conversa com jornalistas em Johannesburgo, na África do Sul, onde foi realizado o encontro do G20.

"Eu regresso para o Brasil, onde eu pretendo não viajar mais este ano, a não ser ou para Brasília ou para Foz do Iguaçu para assinar o acordo Mercosul - União Europeia, que eu penso que vai ser assinado dia 20 de dezembro", afirmou Lula.

A princípio, a assinatura ocorreria durante a Cúpula do Mercosul, em Foz do Iguaçu (PR), no dia 20. Porém, a realização da cúpula pode ser adiada para janeiro, devido a problemas de agenda do presidente do Paraguai.

Por isso, Lula indicou que haveria uma cerimônia separada em Brasília, no dia 20, apenas para a assinatura do texto.

"É um acordo que envolve praticamente 722 milhões de habitantes e US\$ 22 trilhões de Produto Interno Bruto (**PIB**). É uma coisa extremamente importante, possivelmente seja o maior acordo comercial do mundo. E aí, depois que assinar o acordo, vai ter ainda muita tarefa para a gente poder começar a usufruir das benesses desse acordo, mas vai ser assinado.

O acordo comercial entre o Mercosul e a União Europeia teve várias idas e vindas nos últimos anos em razão da reticência de países europeus em relação a alguns dos termos do acordo, sobretudo a França. As negociações de um acordo preliminar foram concluídas em dezembro de 2024, após mais de duas décadas de tratativas.

Após o início deste segundo mandato do presidente americano, Donald Trump, que impôs tarifas aos países da União Europeia, o bloco tem sinalizado maior interesse em acordos comerciais com outras nações que possam reduzir a dependência dos Estados Unidos.

No caso do Mercosul, o acordo reforçaria ainda a

presença europeia em uma região onde a China surgiu como grande fornecedora industrial e principal compradora de commodities.

Na prática, o acordo propõe uma área de livre comércio entre as partes, eliminando tarifas de importação sobre uma série de produtos comercializados entre os dois blocos. Com isso, os países do Mercosul ganhariam acesso facilitado ao mercado europeu, principalmente para produtos agropecuários, enquanto os países europeus teriam melhores condições para exportar produtos industriais para o Brasil.

Um dos principais entraves, entretanto, é a pressão exercida pelo setor agrícola de países como a França. Agricultores europeus temem não conseguir competir com o preço dos produtos brasileiros. Enfraquecido politicamente, o presidente francês, Emmanuel Macron, impôs uma série de barreiras ao avanço do acordo nos últimos anos para não contrariar esses interesses internos.

Em Johannesburgo, entretanto, Lula minimizou a oposição de alguns dos líderes de países da UE, destacando que o acordo é realizado entre os dois blocos e não com um país específico. Ele tratou do assunto em conversa informal com Macron e com Ursula von der Leyen, presidente da Comissão Europeia, braço executivo do bloco europeu.

"Eu não estou fazendo acordo com a França, estou fazendo acordo com a União Europeia.

Eu posso lhe garantir que no dia 20 de dezembro estarei assinando o acordo", afirmou Lula.

A parceria comercial foi validada pela Comissão Europeia no início de setembro.

O texto incluiu medidas de salvaguardas para produtos agrícolas sensíveis, diante da resistência dos franceses em aprová-lo. O acordo precisa agora ser aprovado pelo Parlamento Europeu e pelos 27 Estados- membros, e basta uma maioria qualificada desses países para a sua ratificação.

As medidas de salvaguarda preveem monitoramento dos volumes, preços e participações de mercado em cada Estado-membro europeu. O mecanismo definirá

critérios que acionariam ações de controle das importações vindas do Mercosul caso os volumes de importação de determinado produto aumentem 10% ou seus preços caiam 10% após o acordo em relação aos valores cobrados no ano anterior

Site: <https://oliberaldigital.grupoliberal.com/home>

Fim do tarifaço deve pressionar carne e café, mas sem impacto relevante sobre a inflação

MÁRCIA DE CHIARA

O fim do tarifaço dos Estados Unidos sobre a carne e o café do Brasil, anunciado na quinta-feira pelo governo americano, provocou reações distintas nas cotações desses produtos nos mercados futuros, que normalmente sinalizam as tendências de preços para os próximos meses.

Enquanto a cotação da arroba do boi gordo subiu no mercado futuro da B3 no dia seguinte ao anúncio da suspensão da taxa, a cotação do café recuou na Bolsa de Nova York.

Os movimentos em direções opostas dos dois produtos refletem os fatores que mais estão pesando hoje na formação de preços nesses mercados.

No caso da carne, a arroba do boi gordo para novembro, que encerrou na quarta-feira, 19, cotada em R\$ 316 na B3, iniciou o pregão do dia 21, após o anúncio do fim da taxa, em R\$ 320 e, no meio da tarde, a cotação passava de R\$ 321.

"O mercado deu uma oxigenada", afirma Thiago Bernardino de Carvalho, pesquisador de Pecuária do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea).

Com a redução das alíquotas de importação sobre a carne brasileira, os Estados Unidos poderão comprar um volume maior de produto porque o preço será mais "convidativo", diz o pesquisador.

Essa maior demanda pela carne deve ter desdobramentos sobre toda a cadeia da pecuária: do campo ao frigorífico, chegando na ponta exatamente no final do ano, quando o consumo de carne aumenta no mercado doméstico por causa das festas natalinas e da injeção de recursos do 13.º salário.

SEM ALÍVIO. Carvalho lembra que, durante todo o período do tarifaço, não houve alívio no preço da carne no mercado interno, porque as exportações do produto foram redirecionadas para outros mercados. "Batemos recordes de exportação, China, México e Chile compraram mais carne brasileira." Essa também é a avaliação do economista sênior da 4intelligence, Fabio Romão, que considera que os preços da carne bovina devem seguir pressionados até meados do ano

que vem. "Com a queda da alíquota, a exportação ganha força e eleva preços domésticos." CAFÉ. Já no caso do café, a dinâmica do mercado após o anúncio do fim do tarifaço americano teve um comportamento diferente do que aconteceu com a cotação da carne.

O preço do grão no mercado futuro da Bolsa de Nova York, que havia fechado na quinta-feira, antes do anúncio do fim da taxa, em 376,75 centavos de dólar por libra peso, recuou para 362,45 centavos de dólar por libra peso na sexta-feira.

Renato Ribeiro, pesquisador de Café do Cepea, diz que a queda do preço na Bolsa ocorreu porque o Brasil é uma dos principais exportadores de café para os Estados Unidos. Com a retirada da tarifa, o mercado espera o aumento da oferta do grão e que os preços recuem.

No entanto, ele destaca que, apesar dessa ligeira queda, o nível de preços do café hoje está muito elevado. "São cinco safras com produção menor", observa.

No mercado físico, o preço da saca de café estava acima de R\$ 2 mil na sexta-feira, ante um custo de produção de R\$ 1 mil.

O que está pesando neste momento nos preços do café é a safra reduzida e o baixo estoque mundial. "O tarifaço não deve mexer muito nos preços do café no mercado interno porque a condição do momento ainda é de restrição de oferta, o tarifaço era só mais um problema dentro de um quadro maior, que era de pouco produto para comercialização", diz Ribeiro.

Ele acredita que algum alívio de preço do café pode ocorrer a partir da entrada da próxima safra, que começa a ser colhida em maio do ano que vem. Estimativas apontam que a próxima safra de café pode chegar a 70 milhões de sacas, ante 55 milhões de sacas da safra atual.

INFLAÇÃO DE ALIMENTOS. Apesar dos preços pressionados de dois produtos de peso no cardápio dos brasileiros, a carne e o café, economistas não veem riscos de descontrole da inflação de alimentos neste ano.

"Não vejo pressão inflacionária significativa", diz

Tatiana Pinheiro, economista-chefe da Galapagos Capital. Ela ressalta que os preços dos alimentos serão mais altos em dezembro, mas em grande parte por conta da sazonalidade.

Tatiana mantém a projeção de alta de 3% para alimentação no domicílio para este ano e um IPCA cheio de 4,5%. Para 2026, projeta alta de 4% para alimentação no domicílio, com o IPCA em 3,9%.

Romão, da 4intelligence, diz que neste ano a alimentação no domicílio tem uma evolução melhor do que em 2024, que fechou com alta de 8,2%. "Por muito tempo o mercado esperava 7,5% para alimentação no domicílio para este ano e agora está abaixo de 3%." O economista pondera que neste último trimestre o preço dos alimentos tende a subir, porém, será uma alta menor do que a inicialmente esperada. I

★★

Bessent nega que corte de tarifas esteja relacionado à inflação

Após o governo americano anunciar a redução de tarifas sobre mais de 200 produtos alimentícios, os secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, disse ontem que a inflação nos EUA "não tem nada a ver com tarifas".

Em entrevista a um programa da rede NBC News (NBC), Bessent disse que a alta de preços está concentrada no setor de serviços e que, nos bens importados, a inflação "tem sido estável", negando que a medida tivesse relação com a alta dos alimentos.

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