



# Opinião Econômica

## Solange Srour

Diretora de macroeconomia para o Brasil  
no UBS Global Wealth Management

banrisul

## O custo da desinflação no Brasil

### Políticas fiscais insustentáveis elevam expectativas de inflação e tornam ajuste mais doloroso

As expectativas de inflação estão em patamares preocupantes. O movimento é significativo nas duas medidas que mais importam: o Boletim Focus, que captura a mediana das projeções de economistas de bancos e consultorias, e a inflação implícita extraída da curva de títulos públicos, que incorpora não apenas a expectativa de inflação em si mas também o prêmio exigido pelos investidores como compensação pela incerteza sobre a trajetória futura de preços.

Trazer a inflação de volta à meta nunca foi fácil. A história econômica brasileira mostra que, quando a credibilidade das políticas monetária e fiscal se deteriora, o custo da desinflação é alto.

Desde a adoção do regime de metas, em 1999, o Brasil atravessou três episódios importantes de desancoragem das expectativas.

O primeiro aconteceu entre 2002 e 2005. A incerteza fiscal associada à mudança de governo levou os investidores a reduzir a exposição aos ativos brasileiros, provocando uma forte depreciação cambial e uma disparada das expectativas de inflação. O Banco Central elevou a Selic de 18%, em outubro de 2002, para 26,5%, em fevereiro de 2003, mas a reversão do quadro só veio com a nomeação de uma equipe econômica ortodoxa e com o anúncio de metas ambiciosas de superávit primário.

A economia registrou recessão nos dois primeiros trimes-

tres de 2003, com queda acumulada de 1,3 ponto percentual do PIB. Tivemos de ajustar as metas de inflação de 2003 e 2004, sem cumpri-las. A reancoragem das expectativas só ocorreu em meados de 2005.

O segundo episódio veio em agosto de 2011, quando o Banco Central surpreendeu o mercado com um corte de 0,5 ponto percentual no meio de um ciclo de aperto - decisão amplamente interpretada como resultado de pressão política. As expectativas longas desancoraram, e o processo se aprofundou à medida que novos cortes foram implementados.

O pano de fundo fiscal já era de forte deterioração desde o fim de 2009, com a expansão do cré-

dito subsidiado, o represamento de preços e a elevação das desonerações tributárias. A combinação entre dominância fiscal e perda de credibilidade monetária resultou em uma queda de cerca de 8% do PIB de 2015 a 2016. A reancoragem exigiu mudança de governo, equipe econômica reformista, aprovação do teto de gastos e postura monetária contracionista por um período prolongado.

Já o terceiro episódio começou em setembro de 2021, apesar do ciclo de aperto monetário em curso. Mais uma vez, o gatilho foi fiscal. A discussão sobre exceções ao teto de gastos e a posterior aprovação da PEC dos Precatórios alteraram a percepção dos agentes sobre a trajetória da dívida pública. Em 2023, a apresentação do arcabouço fiscal trouxe uma melhora parcial das expectativas, mas a reancoragem não se completou.

A partir de meados de 2024, uma nova rodada de deterio-

ração ganhou força: atividade aquecida, menor desemprego da série histórica, inflação de serviços resistente e a percepção de que não haveria consolidação fiscal voltaram a pressionar as expectativas longas. Desde então, mesmo com a Selic chegando a 15% ao ano, as expectativas não retornaram à meta.

A experiência brasileira e a evidência internacional são precisas: políticas fiscais insustentáveis elevam expectativas de inflação e tornam o ajuste mais doloroso. Esse segundo efeito é ainda mais intenso quando o nível inicial de endividamento é elevado e quando o histórico de convergência à meta é frágil.

Uma política monetária firme, que mire, de fato, o centro da meta ao longo do tempo, é imperativa. A alternativa só leva a juros mais altos por mais tempo e esse cenário, em geral, abre caminho para uma crise de solvência tanto do setor público quanto do setor privado.

Dívida  
**pesando**  
ou caixa  
**apertado?**

Com o **Desenrola Brasil** no Banrisul, você encontra formas de reorganizar as finanças e seguir em frente, seja pessoa física ou empresa.



banrisul

NOVO  
**DESENROLA  
BRASIL**

SAC 0800 646 1515  
Ouvidoria 0800 644 2200

## Copa do Mundo aquece mercado de TVs após começo de ano fraco

/ CONSUMO

Luciane Medeiros, de São Paulo  
luciane.medeiros@jornaldocomercio.com.br

Depois de um início de ano morno, as vendas de televisores ganharam força com o avanço da Copa do Mundo e já se aproximam de 1 milhão de unidades comercializadas em apenas duas semanas, segundo estimativa da Associação Nacional de Fabricantes de Produtos Eletroeletrônicos (Eletros).

O desempenho recente contrasta com o resultado acumulado de janeiro a maio, quando as vendas de TVs cresceram apenas 3%, apesar de 2026 ser um ano de Mundial. De acordo com o presidente-executivo da entidade, José Jorge Nascimento, o setor foi impactado pela forte base de comparação de 2025, quando o mercado

registrou o maior volume de vendas da história. “Desde que começou a Copa já vendemos mais de 800 mil TVs, ou seja, quase 1 milhão de TVs em duas semanas. É uma venda de um mês, atrelada ao comportamento e ao desempenho da Seleção Brasileira”, afirmou durante a Eletrolar Show All Connected.

Segundo o executivo, diferentemente de outros anos, o Mundial de futebol não provocou uma corrida antecipada às lojas. Um dos motivos foi a menor expectativa dos consumidores em relação ao desempenho da equipe. “O fator Copa do Mundo não foi preponderante para a venda dos produtos porque a Seleção não estava tão boa, então as pessoas não estavam se mobilizando para ter um ambiente de confraternização, de reunião de família e de ami-

gos”, disse.

A comparação com 2025 também ajuda a explicar o ritmo mais moderado das vendas no acumulado do ano. Segundo a entidade, o mercado de televisores alcançou no ano passado um recorde histórico, superando inclusive o desempenho observado em 2014, quando o Brasil sediou a Copa do Mundo.

Enquanto as vendas de TVs mostram sinais de aceleração, o mercado de ar-condicionado segue em direção oposta, preocupando o setor. As vendas da categoria recuaram 13% nos cinco primeiros meses do ano e a produção caiu 41%, de acordo com dados da Superintendência da Zona Franca de Manaus (Suframa).

A Eletros atribui o resultado principalmente às condições climáticas mais amenas registradas até o momento em 2026 e acompanha



Comercialização de televisores se aproxima de 1 milhão em duas semanas

com apreensão os possíveis efeitos do El Niño sobre o comportamento do consumidor nos próximos meses. “Estamos muito apreensivos sem saber como vai ser o El Niño”, afirmou Nascimento.

Segundo ele, caso o fenômeno provoque chuvas mais persistentes no Sudeste e no Sul, mercados importantes para a expansão do consumo de climatização, a recuperação das vendas poderá ser

prejudicada. Por outro lado, uma volta das temperaturas elevadas poderia impulsionar não apenas o segmento de ar-condicionado, mas também outras categorias ligadas à refrigeração, como geladeiras, cervejeiras e adegas. Nos cinco primeiros meses do ano, as vendas totais da indústria eletroeletrônica cresceram 11%, puxadas principalmente pelos segmentos de linha branca e eletroportáteis.

PATRICIA COMUNELLO/ESPECIAL/JC