



Opinião Econômica

Bráulio Borges

Doutorando em economia da FGV EESP, mestre em economia na FEA-USP, é diretor da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV Ibre



Horizonte relevante, choque no petróleo, El Niño e a Selic

Decisão do BC passa longe de representar postura leniente com a inflação

Neste mês, o Banco Central do Brasil optou por reduzir novamente a taxa Selic, de 14,5% para 14,25% ao ano. Essa decisão foi mal recebida por diversos analistas do mercado, que chegaram a apontar que a autoridade monetária estaria perdendo credibilidade com esse movimento. Isso porque, para amparar essa decisão, o BC optou por alongar o chamado “horizonte relevante” para trazer a inflação de volta à meta: em vez de considerar que esse prazo seria o último trimestre de 2027 (seis trimestres à frente), a autoridade monetária considerou o primeiro trimestre de 2028 (sete trimestres à frente).

Bem, em primeiro lugar, acho que é importante lembrar que, a despeito de a Selic ter recuado, ela segue em terreno altamente restritivo – isto é, bastante acima da chamada taxa de equi-

líbrio (ou neutra), hoje estimada em cerca de 10% a 11% ao ano. Ou seja: o BC não está estimulando a economia, e sim apenas reduzindo, de forma bastante gradativa, o grau de restritividade da política monetária. Vale notar que há uma possibilidade de que essa taxa de juros de equilíbrio recue bastante nos próximos anos, em razão do fenômeno da “ressaca de endividamento” (ver minha coluna anterior).

Também é importante identificar a origem de boa parte da piora do quadro inflacionário corrente e prospectivo: de janeiro a agora, as expectativas de consenso do mercado para a alta do IPCA em 2026 passaram de cerca de 4% para 5,2% -muito acima da meta de 3%, com intervalo de tolerância de mais ou menos um ponto percentual.

Dessa alta de 1,2 ponto per-

centual, os próprios analistas estimam que aproximadamente 1 ponto tenha advindo de choques de oferta desfavoráveis: conflito no Oriente Médio (0,8 ponto) e El Niño (0,2 ponto), conforme aponta o Questionário Pré-Copom (QPC) mais recente (que pode ser acessado aqui).

Em razão dos vários mecanismos de indexação formal e informal presentes no Brasil, essa alta de 1 ponto do IPCA em consequência de choques de oferta desfavoráveis tende a elevar a inflação de 2027 em pelo menos 0,5 ponto (podendo chegar a +0,7 ponto). Ademais, o El Niño agregará mais 0,2 ponto ao IPCA do ano que vem, segundo os analistas (podendo chegar a +0,4 ponto) -já que esse fenômeno climático costuma acontecer entre meados de um ano e meados do ano seguinte (não respeitando o ano-calendário).

Ou seja: boa parte da piora da inflação corrente e esperada não adveio de surpresas favoráveis com a atividade econômica doméstica (choques de demanda positivos), e sim de choques de oferta desfavoráveis. Vale lembrar que o crescimento esperado do PIB brasileiro neste ano passou de 1,8% em janeiro para 2% agora.

É verdade que a economia segue operando acima do seu potencial (isto é, com algum grau de superaquecimento), mas a magnitude do chamado “hiato do produto”, atualmente em cerca de + 0,5 ponto, não é enorme e está bastante abaixo daquela observada entre meados de 2023 e meados de 2024 e mesmo dos níveis observados de 2011 a 2014 (quando a Selic foi reduzida de forma eleitoreira). O ciclo político-eleitoral da política fiscal

federal e regional, que está impulsionando a demanda agora em 2026, deverá representar um vento contrário relevante já no fim deste ano e em 2027.

Nesse contexto, alongar o horizonte relevante em um trimestre é plenamente justificável e passa bem longe de representar uma postura leniente com a inflação -como foi interpretado por alguns analistas. Até mesmo porque a legislação que introduziu o sistema de metas contínuas no Brasil, em meados de 2024, não fixou um valor para esse horizonte, deixando isso a cargo do próprio BC. Convém lembrar que, em boa parte dos países que adotam o regime de metas de inflação, o horizonte relevante típico é de cerca de oito trimestres (dois anos à frente). É o caso de EUA, Chile, Colômbia, México e Peru, entre outros.

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.



NOVO DESENROLA BRASIL
SAC 0800 646 1515
Ouvidoria 0800 644 2200

Governo lançará renegociação de dívidas do MEI

/ TRIBUTOS

O governo vai lançar, nos próximos dias, um edital de renegociação de dívidas do Microempendedor Individual (MEI) com até 70% de desconto e parcelamento em até 145 meses. O público-alvo são 3,5 milhões de MEIs, micro e pequenas empresas com débitos de até R\$ 20 mil. Ao todo, o governo espera negociar R\$ 12,4 bilhões.

“Percebemos um aumento crescente de MEIs inscritos em dívida ativa, seja porque nem sabiam que tinham que pagar, ou porque não tinham condições. São dívidas com ticket muito pequeno, se você comparar com o estoque da dívida ativa, mas são dívidas importantes para aquela pessoa”, afirmou a procuradora-geral da Fazenda Nacional (PGFN), Anelize Almeida, ao sistema de notícias do Grupo Estado.



FABIOLA CORREA/IC

Objetivo é recuperar valor de R\$ 12,4 bilhões aos cofres públicos

A procuradora afirmou que a transação tributária faz uma análise individualizada e tem condições diferentes para cada contribuinte. “Não é todo mundo que vai ter 145 meses ou 70% de desconto. A análise é individualizada, e por isso

que ela gera um compromisso maior no pagamento e reduz o risco moral do inadimplemento”, acrescentou.

O imposto incidente sobre o MEI varia de R\$ 82,05 a R\$ 182,16, a depender da atividade do microempendedor.

Enquanto a PF investiga o passado, Americanas transforma operação

/ VAREJO

A segunda fase da Operação Disclosure recolocou a fraude contábil da Americanas no centro do noticiário. Mas, longe da frente policial, a varejista tenta convencer o mercado de que já é outra empresa. Quase três anos depois do escândalo contábil, a gestão concentra esforços em uma operação menor, mais simples e orientada pela geração de caixa, eficiência operacional e rentabilidade. O Ebitda ajustado voltou ao terreno positivo, o prejuízo das operações continuadas encolheu 24,8% no primeiro trimestre e as lojas físicas passaram a responder por 95% da receita líquida.

Enquanto aguarda uma decisão da Justiça sobre o pedido de encerramento da recuperação judicial, protocolado em março, a companhia tenta deslocar a nar-

rativa da sobrevivência financeira para a reconstrução do negócio. O desafio agora é provar que a transformação operacional começou a produzir resultados. A reconstrução começou pelo tamanho da empresa. Desde o início da recuperação judicial, em janeiro de 2023, a Americanas fechou mais de 400 lojas e reduziu sua rede de cerca de 1.880 para aproximadamente 1.448 unidades. A estratégia foi enxugar a operação e abandonar negócios que não entregavam rentabilidade.

O redesenho também passou pela venda de ativos. Em fevereiro, os credores aprovaram a alienação de uma série de imóveis, com valor estimado entre R\$ 346 milhões e R\$ 468 milhões. Pelo acordo, 60% do montante líquido que exceder R\$ 200 milhões deverá ser destinado à amortização ou ao resgate antecipado de debêntures.