

Opinião Econômica

Samuel Pessôa

Pesquisador do BTG Pactual e do FGV IBRE e doutor em economia

banrisul

Pesquisa Focus e a política monetária

Se der peso demais aos resultados do Boletim, BC pode manter Selic abaixo do necessário para cumprir a meta

A pesquisa Focus, conduzida semanalmente pelo Banco Central (BC), coleta, entre os economistas do mercado, a previsão da inflação e de outras variáveis econômicas importantes. As previsões são feitas para diversos horizontes.

A previsão, principalmente a de inflação, é empregada pelo BC na operacionalização do regime de metas de inflação. Há a percepção de que o fato de a pesquisa Focus ser conduzida entre economistas que trabalham no mercado financeiro induza o BC a praticar juros maiores.

Este seria o caso se a pesquisa superestimasse sistematicamente a inflação. É possível testar essa hipótese. Com meu colega do BTG, Gabriel Fongaro, investigamos o comportamento das expectativas de inflação da Focus.

Para cada mês, consideramos dois regimes: 1) a inflação seis meses ou 12 meses à frente é maior do que no mês de referência; 2) a inflação seis meses ou 12 meses à frente é menor do que no mês de referência. O exercício foi feito para a série mensal da pesquisa Focus do índice de inflação cheio.

Entre maio de 2000 e janeiro de 2026, há 158 meses em que a inflação seis meses à frente cresceu e 140 meses em que ela se reduziu. Em 87% das vezes em que a inflação acelerou, a pesquisa Focus subestimou a inflação e em 13% superestimou. Na média, quando a inflação cresceu, a subestimativa foi de 1,34 ponto percentual. Nos meses em que a inflação seis meses à frente foi menor, houve, na média, uma superestimativa de 0,39 ponto percentual. Na média de todos os períodos, a expectativa Focus subestima a inflação seis meses à frente em pouco menos de 1 ponto percentual. Subestimativas ainda maiores ocorrem para 12 meses à frente.

Resultados análogos se observam para a pesquisa que considera somente os respondentes que mais acertam. Esses e outros resultados encontram-se no blog do FGV Ibre. O leitor pode acessar o estudo aqui.

Ou seja, a pesquisa Focus exerce uma pressão baixista sobre a taxa Selic. Se o BC der peso excessivo à Focus, praticará Selic mais baixa do que o necessário para levar a inflação para a meta.

Esta coluna faz par com a da última semana de agosto. Nela, documentei que os mecanismos empregados pelo BC do Brasil para operacionalizar o regime de metas de inflação (RMI) em nada diferem dos que se praticam nas economias emergentes que adotam o RMI. Empreguei a evidência levantada por um estudo recente do FMI que compara esses mecanismos - se a meta é única ou dupla, o valor da meta, o índice de preços adotado e o horizonte de convergência - para 37 economias emergentes que utilizam o RMI.

Ou seja, não parece que os juros elevados no Brasil se devem aos detalhes de operação do RMI.

Em um trabalho recente ainda preliminar, o economista Carlos Eduardo Gonçalves, do FMI, e Tiago Cavalcanti, de Cambridge, documentam que os juros por aqui são uns 4 pontos percentuais maiores do que o esperado se compararmos com uma amostra de 52 países.

A partir de um estudo de caso muito cuidadoso do ciclo de queda de juros entre 2011 e 2013, que foi abortado, e do ciclo de queda de juros de 2016 e 2018, que foi bem-sucedido, os autores documentam que a contração do crédito direcionado e subsidiado pelos bancos públicos é essencial para o sucesso da queda de juros.

A redução da taxa de crescimento do gasto primário real - que rodou a 5% ao ano nos últimos quatro anos - além de um encolhimento do crédito direcionado e subsidiado, são condições necessárias para que consigamos reduzir a taxa Selic de forma sustentável.



Panvel já investiu mais de R$ 100 milhões de janeiro a setembro deste ano

ANUÁRIO DE INVESTIMENTOS DO RIO GRANDE DO SUL

Eduardo Torres
economia@jornaldocomercio.com.br

Com 13 novas lojas no Rio Grande do Sul, de um total de 26 na Região Sul do Brasil e em São Paulo, a rede de farmácias Panvel manteve, nos primeiros nove meses de 2026, o mesmo ritmo de aberturas registrado no Estado no mesmo período do ano passado. O volume de investimentos, porém, foi menor na comparação com 2025.

Conforme o informativo de resultados da empresa ao mercado, foram desembolsados R$ 106,5 milhões nos três primeiros trimestres deste ano. No mesmo período de 2025, os aportes haviam somado R$ 125,9 milhões. Ao longo de todo o ano passado, o investimento chegou a R$ 160,1 milhões, período em que a Panvel abriu 42 novas lojas no Rio Grande do Sul, em Santa Catarina, no Paraná e em São Paulo – 30 delas nos primeiros nove meses.

Para 2026, a perspectiva da empresa é encerrar o ano com 40 novas filiais. A Panvel, no entanto, não detalha quantas dessas unidades serão abertas no Rio Grande do Sul no último trimestre.

Entre as prioridades dos investimentos de 2026 está a consolidação dos canais digitais de atendimento ao cliente, inclusive dentro das lojas físicas. Segundo a empresa, a experiência passou a operar plenamente neste terceiro trimestre do ano, com resultados bastante positivos.

Em números, 36,5% do faturamento nos primeiros nove meses de 2026 veio de compras pelos canais digitais; 24,5% era a participação no mesmo período de 2025 e 67% das compras digitais foram realizadas dentro das lojas físicas, principalmente pelo aplicativo próprio da rede.

Dos R$ 106,5 milhões investidos pela Panvel nos primeiros nove meses de 2026, R$ 25,9 milhões foram destinados à Tecnologia da Informação (TI), o equivalente a 24,3% do total. A participação é dois pontos percentuais superior à registrada em todo o ano passado.

Já as aberturas e reformas de lojas receberam R$ 53,6 milhões, correspondentes a 31,5% dos aportes. Em 2025, essa frente concentrou 46,7% dos investimentos da companhia, a maior fatia do orçamento.

A mudança no perfil dos aportes reflete as diferentes prioridades de modernização da rede. Neste ano, a Panvel ampliou os investimentos em sistemas de interação com clientes, tecnologia e Inteligência Artificial.

Ficha técnica

- **Investimento:** R$ 106,5 milhões
- **Estágio:** em execução
- **Recurso:** privado
- **Empresa:** Panvel
- **Cidades:** diversas
- **Área:** Varejo/Serviços

PANVEL/DIVULGAÇÃO/JC



Loja na Barão do Amazonas, na Capital, foi uma das unidades inauguradas

Em 2025, o foco havia sido a automação logística, com aportes importantes, como os realizados no centro de distribuição de Eldorado do Sul. Naquele ano, a logística absorveu 31,1% dos investimentos. Nos primeiros nove meses de 2026, a participação foi de 25,3%, ou R$ 27 milhões.

A estratégia tem se refletido no faturamento da Panvel. Mesmo com a leve redução no ritmo de abertura de lojas nos primeiros nove meses do ano, o faturamento cresceu. Em nove meses, chegou a R$ 4,8 bilhões – eram R$ 4,2 bilhões no mesmo período de 2025, ano em que a empresa fechou com receita bruta de R$ 5,9 bilhões.