

# mercado



Roberto Campos Neto, presidente do BC, que deve elevar hoje a Selic em 0,5 ponto percentual. Adriano Machado - 25.mai.22/Reuters

## BC deve dar novo alerta sobre risco fiscal após plano para combustível

Mercado espera que Copom eleve hoje a Selic para 13,25% e ressalte preocupação com redução de tributos

Nathalia Garcia

BRASÍLIA O Copom (Comitê de Política Monetária) do Banco Central, que se mostrou menos pessimista com a situação fiscal nas duas reuniões mais recentes, deve voltar a fazer alertas sobre riscos em meio ao empenho do governo para baratear os preços dos combustíveis usando os cofres públicos.

Essa é a avaliação de economistas ouvidos pela Folha às vésperas do encontro do colegiado, que decidirá nesta quarta (15) o novo patamar da taxa básica de juros (Selic).

A expectativa consensual do mercado é de uma alta de 0,5 ponto percentual, com a Selic passando de 12,75% para 13,25% ao ano. Quanto ao fim do ciclo de aperto monetário, os analistas esperam que o BC não descarte um ajuste final em agosto, dado o cenário de inflação persistente e disseminada e de novas percepções de risco fiscal.

Para Alexandre Schwartzman, ex-diretor do BC, o colegiado deve repetir o tom mais duro usado na "ata dos recar-

dos", divulgada em fevereiro. Na ocasião, o Copom disse que "políticas fiscais que tenham efeitos baixistas sobre a inflação a curto prazo podem causar deterioração nos prêmios de risco, aumento das expectativas de inflação e, consequentemente, um efeito alista na inflação prospectiva".

"Eles vão ter de dar esse alerta, basicamente resgatar a linguagem que foi usada para dizer 'não é assim que o jogo é jogado, não me venha reduzir a inflação de curto prazo mesem com imposto', ao mesmo tempo, comprometendo a saúde financeira de estados e do próprio governo federal", ainda mais para ganhar a eleição."

Segundo colocado nas pesquisas de intenção de voto a menos de quatro meses das eleições, o presidente Jair Bolsonaro (PL) demonstra preocupação com o aumento nos preços dos combustíveis, tido como obstáculo à reeleição.

O pacote de medidas inclui o PLP (projeto de lei complementar) 118, que cria um limite de 17% a 18% na alíquota de ICMS sobre combustíveis, energia, telecomunica-

ções e transportes, aprovado nesta segunda pelo Senado, e a PEC (proposta de emenda à Constituição) dos Combustíveis, que autoriza o governo federal a compensar a perda de arrecadação de estados que zerarem a cobrança do ICMS sobre diesel e gás de cozinha, entre outras condições, ainda em tramitação.

Ao mesmo tempo, o Executivo se dispõe a zerar o PIS/Co-fins e a Cide (Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico) da gasolina e do etanol até o fim do ano.

Heron do Carmo, professor da FEA-USP (Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, da Universidade de São Paulo), ressalta que tais propostas podem reduzir a inflação a curto prazo, mas comprometer a economia nos próximos anos. "Quando você piora a situação fiscal, você contrata uma inflação maior futuramente ou uma dificuldade maior para reduzir a inflação."

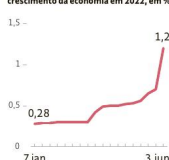
Se aprovadas sem alterações e com 100% de repasse aos preços finais, tais medidas poderiam reduzir o IPCA

### Estimativas do mercado, segundo pesquisa do 6 jun

Pesquisa realizada em 6 jun

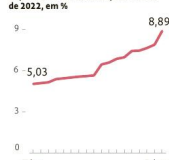
PIB

Expectativa do mercado para o crescimento da economia em 2022, em %



Inflação

Expectativa do mercado para o IPCA de 2022, em %



Selic

Expectativa do mercado para taxa básica de juros de 2022, em %



Dados divulgados no dia 6 jun, com informações coletadas até 3 jun. Fonte: Banco Central (Pesquisa Focus)

de 2022 em até 3,1 pontos percentuais, na estimativa do Santander. Por outro lado, o banco prevê um aumento de 0,6 ponto percentual nas projeções de inflação para 2023, que é o horizonte de política monetária do BC.

"Acredito que o Banco Central possa abordar a questão fiscal no âmbito do balanço de riscos para a inflação, uma vez que algumas das medidas em debate no Congresso podem afetar o processo de ancoragem das expectativas inflacionárias", disse Maurício Oreg, superintendente de pesquisa microeconômica do Santander.

O boletim Focus, divulgado pela última vez no dia 6 (de forma parcial, devido à greve dos servidores do BC), mostrou uma deterioração sucessiva das expectativas de inflação tanto para este ano como para 2023 — com projeções de 8,89% e 4,39%, respectivamente.

Considerando que parte do impacto positivo das desonerações tributárias seja revertida em 2023, as projeções para o IPCA tendem a ficar acima do teto da meta no próximo ano, quando o objetivo a ser perseguido pelo BC é de 3,25%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos.

Ana Madeira, economista-chefe para Brasil do HSBC, destaca que a preocupação fiscal coloca um adicional na conta. "A gente sabe o quão difícil é reverter esse tipo de medida. A nossa percepção é que, se se gasta mais, mesmo que temporariamente, os investidores acabam colocando um pouquinho de prêmio de risco a mais", afirmou.

O HSBC aguarda a materialização das decisões para, se necessário, revisar suas estimativas — atualmente, tem uma projeção de inflação de 8,3% para o fim deste ano e de 4,3% para 2023.

Nesse contexto, prevê que o BC eleve a Selic a 13,25% e feche seu ciclo nesta semana, embora deixe a porta "entreaberta" para o encontro de agosto, a depender dos dados. A desancoragem das expectativas para 2023 pode levar o Copom a reconsiderar seus próximos passos, segundo Madeira. "O Banco Central poderia rever seu plano de voo de dois modos: ou estendendo as subidas da Selic ou eventualmente deixando-a mais alta por mais tempo", disse, sem eleger um modelo como mais provável.

Um piora no balanço de riscos exigiria do BC uma dose ainda mais forte de juros para colocar a inflação na meta dentro do horizonte relevante. No entanto, a autoridade monetária já sinalizou mais de uma vez o desejo de colocar fim ao ciclo de aperto, que teve início em março do ano passado. Tal decisão poderia ser justificada pelos efeitos desafiados de uma política monetária já claramente restritiva.

O BTG Pactual, que também espera uma alta de 0,5 ponto percentual na Selic, aguarda a

comunicação do BC para projetar um ajuste derradeiro de menor ou igual magnitude em agosto. Segundo o economista Álvaro Frasson, a conjuntura exige cautela.

"Os dados recentes de inflação, por mais que venham de sacelerando, apresentam um qualitativo ruim, com índices de difusão bastante elevados, núcleos bem acima da média histórica. Em razão disso, faltam argumentos para o BC conseguir fazer uma comunicação mais 'dovish' [pró-taxas mais baixas de juros] ou de encerramento de ciclo", disse.

Na quinta-feira (9), o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) informou que o IPCA fechou em 0,47% em maio, atingindo 11,73% no acumulado de 12 meses. Apesar de o índice ter vindo abaixo das projeções do mercado, 8 dos 9 grupos de produtos e serviços pesquisados tiveram avanço de preços no mês.

Para o BTG, o IPCA fechará o ano em 9,2%, com possibilidade de redução de até 2,9 pontos percentuais com a aprovação do plano para combustíveis. Para 2023, estima que parte desse impacto seja revertida, adicionando 0,9 ponto à conta de inflação, estimada até o momento em 4,3%.

### Bolsa tem 8ª queda sob expectativa de alta do juro nos EUA

SÃO PAULO O mercado financeiro aprofundou nesta terça-feira (14) o tombo da véspera, sendo dragado pelo sentimento cada vez mais forte de que a inflação mundial está descontrolada e provocará uma alta global de juros capaz de colocar as principais economias à beira da recessão.

Refletindo o ambiente de aversão aos investimentos de risco, o dólar comercial subiu 0,43%, a R\$ 5,1350 na venda, renovando sua maior cotação ante o real em um mês.

A Bolsa de Valores brasileira chegou à oitava queda consecutiva. O índice de referência Ibovespa perdeu 0,24% nesta sessão, encerrando o dia com a pontuação de 12.063, a mais baixa desde 6 de janeiro.

Na quinta queda consecutiva da Bolsa de Nova York, o S&P 500 cedeu 0,38%, após ter mergulhado 3,88% na sessão anterior.

Nesta quarta-feira (15), o Fomc (comitê de política monetária) da Fed (Federal Reserve), o banco central americano) concluirá sua reunião de dois dias e informará a sua decisão sobre o ritmo de aumento dos juros no país.

Analistas apostam em uma elevação de 0,75 ponto percentual, segundo a Reuters. Se confirmada, essa será a maior elevação da taxa em uma reunião do Fed desde 1994.

Também nesta quarta-feira, o Copom deve elevar a Selic. A alta no custo do crédito nos Estados Unidos tende a afetar a taxa brasileira. Clayton Castelani

## Governo rejeita proposta dos estados de ressarcimento de ICMS

José Marques

BRASÍLIA A AGU (Advocacia-Geral da União) se manifestou nesta terça (14) contra a proposta de acordo feita pelos estados para resolver o impasse com o governo federal a respeito da redução tributária sobre combustíveis e outros itens.

Com isso, o ministro André Mendonça, do Supremo, deve decidir sozinho, mesmo que de maneira provisória, sobre a disputa.

Os estados aceitaram fazer cortes no ICMS, mas querem ser integralmente ressarcidos pelo União.

Em documento apresentado na ação do Supremo sobre a questão, o órgão reproduz uma análise técnica do Ministério da Economia, que apontou

que a proposta dos estados busca "a perpetuidade de medidas manifestamente inconstitucionais e que contribuem de forma sensível para o agravamento dos preços".

Na segunda (13), o estados haviam apresentado proposta de conciliação para o impasse com o governo federal acerca da redução tributária sobre combustíveis e outros itens.

Mendonça, relator da ação no STF que analisa os cortes de ICMS, deu 24 horas de prazo para o governo e Senado se manifestarem sobre a sugestão.

Como não há um acordo entre as partes, o ministro deve decidir sozinho a respeito do caso, por meio de liminar.

Os argumentos da Secretaria Especial do Tesouro e Orçamento, do Ministério da Eco-

nomia, reproduzidos pela AGU é que a proposta dos estados não deve ser aceita porque "desconsidera o esforço adotado pelo governo federal ao longo dos últimos anos para o enfrentamento da pandemia".

A discussão no STF começou após o Congresso aprovar um projeto de lei para reduzir tributos sobre o diesel e estados regulamentarem o texto de tal forma que não houve mudanças práticas. O governo, então, ajudou um pedido para ser declarada inconstitucional a decisão do Comsefaz.

No início do mês, Mendonça determinara que a União e os estados fechassem um acordo até esta terça-feira. Mesmo que o ministro decida provisoriamente a respeito do caso, os envolvidos poderão apre-

### Senado aprova PEC que favorece biocombustíveis

O Senado aprovou nesta terça (14), em dois turnos, a proposta que busca manter regime favorecido para os biocombustíveis — que poderiam perder competitividade após a redução de tributos de combustíveis fósseis. A PEC determina que deve ser mantido um regime fiscal favorecido para os biocombustíveis na forma da lei complementar. Isso será feito assegurando tributação inferior à incidente sobre os combustíveis fósseis. O texto vai para a Câmara.

sentar, posteriormente, uma nova proposta que concilie todos os interesses.

As discussões no STF envolvem, além da lei que alterou a tributação do diesel, outro projeto em discussão no Congresso que limita o ICMS sobre combustíveis, transportes coletivos, energia elétrica e telecomunicações por considerá-los bens e serviços essenciais (decisão anterior do STF proibiu tributação de ICMS maior que a geral para tais itens).

Na proposta apresentada na segunda, os estados cederam em parte e sugeriram reduzir a base de cálculo da taxa sobre esses itens até o final de 2022, de modo que a carga tributária efetiva correspondia à aplicação da alíquota geral de cada estado (não per-

centuais mais elevados, conforme acontece em boa parte do país atualmente).

Em troca, eles pedem que a União os compense integralmente pelas perdas, usando receitas ou abatimento de dívidas com o fisco. Os governadores também seriam ressarcidos até mesmo pelo congelamento, até o fim de 2022, do Preço Médio Poderado ao Consumidor Final (PMPF, valor levantado a partir de pesquisa de valores nos postos e que serve de base para a tributação estadual sobre combustíveis).

A compensação seria alcançada quando observada queda de 5% das receitas tributárias nos itens em discussão em relação ao mesmo período do ano passado.