

O ESTADO DE S. PAULO

FUNDADO EM 1875
JULIO MESQUITA (1862—1927)



Segunda-feira 29 de ABRIL de 2024 • R\$ 7,00 • Ano 145 • Nº 47676
estado.com.br



Reflexiva, mais do que imersiva: a mostra sobre Dalí e o surrealismo em SP

Exposição na Faap supervisionada pela Fundação Gala-Dalí exhibe diferentes fases do ícone do surrealismo, movimento que celebra 100 anos. Além de reproduções e projeções, há relato em podcast e viagem de realidade virtual pelas obras. ...C1 e C8

E&N Política monetária ...B1 e B2

Piora fiscal e cenário externo põem em xeque previsão de taxa de juros com um dígito

__ Média de projeções indica taxa Selic de 9,5% no fim do ciclo de distensão, mas vários bancos a revisaram para 10% ou mais

Com o aumento da tensão fiscal, deflagrada pela mudança nas metas para as contas públicas, e a perspectiva de que o Fed (banco central dos EUA) retarde o corte nos juros americanos, os economistas reavaliaram as previsões para o País. Embora a

média das projeções dos bancos aponte uma taxa básica de juros (Selic) de 9,5% ao ano no fim do atual ciclo de relaxamento monetário promovido pelo Banco Central (BC), instituições como Citi, XP e JP Morgan já revisaram suas estimativas para 10% ao ano ou até mais.

Também devem pesar na decisão do BC a aceleração da economia e a alta do dólar, que geram pressões inflacionárias. Para analistas, isso não deve impedir o Comitê de Política Monetária (Copom) de efetuar cortes na taxa, hoje de 10,75%, mesmo que em ritmo mais lento.

“Se a gente não mostrar compromisso de todos, incluindo todos os Poderes, com o ajuste fiscal, isso vai afastar o investidor”

Mansueto Almeida
ex-secretário do Tesouro

Incorporada à rotina ...A16

IA garante maior eficiência em hospitais

Gestão de leitos e centros cirúrgicos, análise de exames e monitoramento a distância estão entre as aplicações.



Área de ressonância no Sírio-Libanês

Redes sociais ...A7

Exército vai moderar perfis e excluir ‘discurso de ódio’

Estados Unidos ...A10

Polícia já prendeu mais de 800 ativistas em universidades

Discriminação ...A15

Atriz Samara Felippo denuncia racismo contra filha em escola

Código Civil renovado ...C6 e C7

Mudança nas leis que mais afetam o cotidiano atinge família e tecnologia

Senado discute itens como criação de imagens por IA, conceito de família, direitos de pets e doação de órgãos.

E&N Dívida de 4,1 bi ...B12

Casas Bahia entra com pedido de recuperação extrajudicial

Operação foi acertada antes com principais credores, que detêm 54,5% dos débitos, e será estendida aos demais. Haverá carência de 24 meses para pagamento de juros.

“Tínhamos pagamento de juros todos os anos. Era R\$ 1,5 bi este ano e quase R\$ 1 bi nos próximos”

Renato Franklin, CEO

‘Renovação’ ...A13

Mais da metade do público da Cracolândia muda todo mês

Pesquisa com base em 28,8 mil atendimentos comprova que frequência se renova e há alto fluxo de fora da capital.

E&N Urbanismo ...B9

Condomínio alto e pouca área de lazer desvalorizam prédios nos Jardins

Imóvel em edifício sem piscina ou academia, mas com condomínio caro, vale até 50% menos do que em outros bairros.

Notas e Informações ...A3

Precisamos falar de Defesa

Para ser fiel à sua tradição pacífica, o Brasil precisará de uma melhor Defesa.

Petróleo como combustível da sustentabilidade

Carlos Pereira ...A9

Menos fragmentação, mais fidelidade

Thomas L. Friedman ...A12

Israel precisa fazer uma escolha: Rafah ou Riad

Henrique Meirelles ...B3

Para além da reforma tributária

89 Imóveis.

Preço de condomínio elevado e pouca área de lazer desvalorizam prédios nos Jardins

ECONOMIA & NEGÓCIOS

SEGUNDA-FEIRA, 29 DE ABRIL DE 2024 O ESTADO DE S. PAULO

E&N



B1
DESTAQUE O CADERNO E&N (B1 A B18)

Política monetária Mudança de expectativa

Economistas revisam projeções e veem Selic na casa de 10% em 2024

— Além de mudanças nas metas fiscais, revisão se deve à economia forte no Brasil e a incertezas no cenário externo, como o início de corte da taxa de juros nos EUA

CÍCERO COTRIM
MARIANNA GUALTER

A percepção de que o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) pode demorar mais para cortar os juros nos Estados Unidos e o novo aumento da tensão fiscal no Brasil, deflagrado pela mudança das metas de resultado primário, já fazem o mercado vislumbrar uma chance crescente de o Banco Central (BC) ser forçado a encerrar o ciclo de afrouxamento monetário com uma taxa Selic de dois dígitos, pro-

vavelmente em 10%.

Embora não seja majoritária, essa projeção já aparece nos cenários do Citi, da XP Investimentos e do JPMorgan. A A.C. Pastore & Associados aumentou recentemente a estimativa de 9,25% para 10%, passando a considerar no cenário três cortes de 0,25 ponto percentual – incluindo a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), em maio. O consenso do mercado está em 9,5% nas pesquisas Focus e do Projeções Broadcast.

O economista Alexandre Schwartzman, ex-diretor do

BC e consultor da A.C. Pastore, diz que a combinação de economia forte, incerteza fiscal e valorização do dólar restringiu o espaço de redução

Variáveis
PIB mais forte, incerteza fiscal e alta do dólar reduzem chances de cortes nos juros

dos juros. Ele elevou a projeção de expansão da economia este ano, de 1,8% para 2,3%.

“Trabalhamos com um cres-

cimento do PIB superior a 2% este ano, que é maior do que o potencial e significa um fechamento adicional do hiato do produto”, afirma ele. “Também temos um fiscal complicado e com sinalização de que a trajetória de resultados primários vai ser pior daqui para a frente.”

Na ata da reunião de novembro, o Comitê de Política Monetária já havia subido o tom em relação à importância das metas fiscais, lembra Schwartzman. Em um trecho do documento, o colegiado reconheceu um aumento da in-

certeza em relação a esses alvos, com consequente elevação do prêmio de risco.

REVERSÃO DE EXPECTATIVAS.

A essas pressões internas soma-se o cenário internacional. Nas últimas duas semanas, após a divulgação da inflação ao consumidor americano de março, houve uma forte reprecificação das apostas do mercado na trajetória dos juros do País, que chegaram a indicar até seis cortes este ano – e, agora, sugerem algo entre um e dois, se houver. O dólar subiu quase 2% e se consolidou acima da marca de R\$ 5, sinalizando pressão na inflação doméstica.

“No último semestre do ano passado houve um cenário mais benigno que abria espaço para uma queda de juros maior, mas ele foi revertido”, afirma o economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale. A corretora elevou a projeção de taxa Selic no fim do ciclo, de 9% para 10%. ●

JURO AMERICANO, DÓLAR E COMMODITIES DEVEREM PESAR NA DECISÃO DO COPOM. PÁG. B2



FEBRABAN
TECH 2024

25, 26 e 27 de junho

Transamerica Expo Center/SP

A edição mais esperada

O FEBRABAN TECH 2024, maior evento de tecnologia e inovação do setor financeiro, chega à 34ª edição com o tema: "A Jornada responsável na nova Economia da IA".

O evento reúne lideranças dos setores de tecnologia, sustentabilidade, financeiro, agro e de áreas interessadas em debates sobre a vanguarda da inovação e da economia digital.

CEOs dos principais bancos brasileiros e keynote speakers referências mundiais já estão confirmados:



Amy Webb

CEO do Future Today Institute e autora do Tech Trends Reports, ela lidera a previsão de tendências e estratégias globais. Reconhecida pela Forbes e BBC, Amy é autora de best sellers como "The Genesis Machine".



Esther Duflo

Vencedora do Prêmio Nobel de Economia em 2019 pelos seus estudos de combate à pobreza, já assessorou o então presidente Barack Obama e integrou o Comitê para o Desenvolvimento Mundial.

Inscreva-se já em **febrabantech.com**



Piora de expectativas ainda não impactou investimentos

ARTIGO

Claudio Adilson Gonzalez

Economista e diretor-presidente da MCM Consultores, foi consultor do Banco Mundial, subsecretário do Tesouro Nacional e chefe da Assessoria Econômica do Ministério da Fazenda

Na linguagem das contas nacionais, investimento ou Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) é o aumento bruto (antes da depreciação) do estoque de bens de capital (construções e máquinas e equipamentos). A capacidade de crescimento futuro de uma economia está positivamente correlacionada com a evolução da relação

FBCF/PIB, ou seja, com a sua taxa de investimento.

Em 2023, a taxa de investimento foi de apenas 16,5% do PIB, registrando queda de 1,3 ponto porcentual em relação ao biênio 2021/2022. De forma açodada, vários analistas começaram a associar tal queda à deterioração de expectativas decorrente das incertezas criadas no atual governo em relação à política fiscal e às ameaças de aumento da tributação. Há vários equívocos e omissões nessa explicação.

A primeira é não considerar a defasagem temporal entre a decisão de investir e a concretização do investimento físico, que é quando ele será computado no PIB. No caso das construções, tais como novas fábricas, infraestrutura e habita-

ções, essa defasagem pode ser de alguns anos. Tomada a decisão, são necessários projetos de arquitetura e engenharia, aprovações governamentais, licenças ambientais e levantamento de recursos para financiar o investimento.

Mesmo a aquisição de novas máquinas e equipamentos, no caso brasileiro grande parte suprida por importações, entre a decisão de adquiri-las e a entrada efetiva do bem há uma diferença temporal considerável, de vários meses a até

alguns anos, como aviões, por exemplo.

O segundo ponto é que não é correto comparar a evolução da taxa de investimento a preços correntes, dado que alterações nos preços relativos dos bens de capital afetam essa variável, sem implicar, necessariamente, mudanças no volume físico da FBCF. Se tomarmos a série divulgada pelo IBGE a preços constantes de 2010, veremos que a taxa de investimento de 2023, que nesse conceito foi de 17,1% do PIB, é superior à média de 16,6% observada no quinquênio 2016/2020. O pico ocorreu em 2013: 21,6% do PIB.

Mais: ao correlacionar expectativas e FBCF, deve-se considerar apenas o investimento privado, excluindo o setor público e a Petrobras. Também é preci-

so levar em conta as distorções introduzidas pela forma de contabilização das plataformas de petróleo, em função do programa Repetro. Infelizmente, ainda não há dados completos para 2023 que permitam esse refinamento. Portanto, é prematuro dar explicações para o comportamento de uma variável que nem sequer foi devidamente mensurada.

Provavelmente, a erosão da confiança no arcabouço fiscal, aprofundada depois da revisão para baixo das metas de resultado primário, e as incertezas tributárias terão impactos negativos nas expectativas e desestimularão os investimentos privados. Mas isso ainda está por acontecer, podendo reduzir ainda mais a nossa já baixa taxa de investimento. ●

Erosão da confiança no arcabouço fiscal e incertezas tributárias desestimularão investimentos privados

Política monetária Mudança de expectativa

Juro americano, dólar e commodities devem pesar na decisão do Copom

Questões externas aliadas a fatores como mercado de trabalho aquecido no País levam economistas a preverem Selic maior

**CÍCERO COTRIM
MARIANNA GUALTER**

No ambiente externo, os preços das commodities voltaram a subir, o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) passou a sinalizar que não vai cortar os juros no curto prazo e as moedas emergentes desvalorizaram. Tudo isso pode obrigar o Brasil, que já tem seus próprios problemas internos, a pisar no freio.

Com o mercado de trabalho aquecido e inflação caindo lentamente, a expectativa era de que o Fed fizesse entre seis e sete cortes, com o primeiro deles em março. Agora é de apenas um ou dois cortes, com o primeiro não antes de setembro. Havia grande expectativa de que a redução nos juros americanos começasse a liberar um volume de US\$ 6 trilhões, alocados em títulos de curto prazo nos Estados Unidos, em direção a novos mercados, como os emergentes.

“A recente firmeza da inflação manterá os juros elevados por mais tempo”, diz o economista-chefe da Oxford Econo-

mics para os EUA, Ryan Sweet. Em linha com a maioria do mercado, a consultoria mudou recentemente a sua expectativa de um primeiro corte de juros nos EUA, de junho para setembro.

Diante desse cenário, na semana passada, o Banco Central (BC) brasileiro deu recados que levam parte do mercado a acreditar que o ritmo pode diminuir pela metade na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), nos dias 7 e 8 de maio.

Por aqui, a demanda mais aquecida do que o esperado sugere uma inflação mais alta no curto prazo e o viés expansionista da política fiscal está se confirmando.

Encontro Comitê de Política Monetária (Copom) se reúne nos dias 7 e 8 de maio para definir Selic

“As despesas públicas seguem crescendo. Outros programas continuam e a cada dia vemos um novo programa de incentivo à economia sendo lançado”, afirma o economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale. Segundo ele, não houve uma arrecadação forte o suficiente para equilibrar as contas públicas no primeiro trimestre, o que torna o cenário

fiscal ainda mais incerto.

A XP elevou as projeções para o PIB – de 2% para 2,2% – e para a inflação de 2024 – de 3,5% para 3,7%. A casa, no entanto, manteve a estimativa para a inflação de 2025, de 4%. “O ajuste na projeção da taxa de juros foi o necessário para manter o mesmo cenário de inflação”, explica Megale.

CONTRAPONTO. Para o economista-chefe da Ágora Investimentos, Dalton Gardimam, uma Selic de dois dígitos no fim do ciclo é possível, mas não provável. Ele aumentou recentemente a projeção para os juros terminais de 9,5% para 9,75%, e avalia que a tensão das últimas semanas tende a arrefecer. “Não acho que lembra as grandes crises do passado”, afirma ele.

A mudança na meta de resultado primário de 2025 detonou um processo de desancoragem de expectativas que desencadeou um *overshooting* (reação exagerada) no mercado acerca do impacto sobre a inflação, diz o analista. Mas ele salienta que, embora a alteração seja grave, as regras de contenção de despesas do arcabouço fiscal ainda valem. “Não me parece ainda que o governo foi para o tudo ou nada”, diz ele. ● COLABOROU ALINE BRONZATI

‘Mudanças na área fiscal podem afastar investidor’, diz Mansueto Almeida

**CÍCERO COTRIM
FRANCISCO CARLOS DE ASSIS**

A incerteza fiscal deflagrada pela mudança das metas de resultado primário, na semana passada, e a percepção de juros altos por mais tempo nos EUA podem diminuir o espaço para cortes da Selic neste ano. A avaliação é do economista-chefe do BTG Pactual e ex-secretário do Tesouro Nacional, Mansueto Almeida, que vê risco de a taxa básica de juros brasileira fechar 2024 em 10% ou mais.

“Dois meses atrás, o mercado esperava que a taxa de juros poderia ir no fim do ano para perto de 9%, alguns até abaixo disso. Hoje, o mercado está indo para algo entre 9,75% e 10%. Então, a gente corre o risco, infelizmente, com todo esse barulho fiscal, de terminar o ano com a Selic em dois dígitos”, disse ele, durante evento em São Paulo.

Segundo o ex-secretário do Tesouro, a taxa Selic permanece alta e isso indica que o Banco Central deve continuar reduzindo os juros, embora possa diminuir o ritmo de cortes. O analista disse que, além da mudança das metas fiscais, a aprovação de medidas de aumento de despesa pelo Congresso Nacional também é uma sinalização ruim na seara fiscal, com potencial de afastar investidores estrangeiros do País.

“Se a gente não mostra convicção e compromisso de todos, incluindo todos os Poderes, com o ajuste fiscal, isso vai

afastar o investidor”, afirmou. “Se não tiver controle de despesa, isso vai se transformar em aumento da carga tributária para fazer qualquer tipo de ajuste fiscal, e o investidor não vai aumentar o investimento com incerteza de quanto vai ser a carga tributária daqui a dois ou três anos.”

CORTE DE DESPESAS. O economista disse que esse cenário torna importante um compromisso dos Poderes com o ajuste fiscal e o corte de despesas, já que, mesmo com alguma redução dos gastos, o cumprimento das metas fiscais do governo ainda vai exigir elevação da carga tributária. Ele ainda afirmou acreditar que a meta de 2024, de déficit zero, não será alterada.

Velocidade Taxa Selic permanece alta e isso indica que BC deve continuar cortando juros, mas em ritmo menor

“O que pode acontecer em 2024 é o governo não conseguir cumprir a meta e, se ele não cumprir, tem os mecanismos de ajuste”, disse.

“O governo não precisa mudar novamente a meta e, se mudar novamente a meta para 2024, vai causar muito mais incerteza e prejudicar a queda dos juros dos títulos do Tesouro, que é o juro longo, que é importante para os investimentos.” ●