

Conjuntura Boletim Macro de junho aponta que indicador tem sido revisto sistematicamente por dez Relatórios de Política Monetária consecutivos

Ibre sugere a BC aprimorar cálculo do hiato e mais interação com o mercado

Marcelo Osakabe e Anaís Fernandes De São Paulo

As frequentes revisões para cima da série histórica sobre o hiato do produto feitas pelo Banco Central sinalizam uma percepção distorcida sobre o estado recente da economia e criam um viés inflacionário para a política monetária. Para atacar este efeito e combater percepções de que estaria sendo leniente com a inflação, o BC poderia aprimorar estas estimativas e também compartilhar com os analistas mais detalhes sobre o que motiva as trajetória esperada adiante.

Na edição de junho do Boletim Macro, os pesquisadores do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) ressaltam que já são dez os Relatórios de Política Monetária — quase três anos — em que o hiato passado é revisto, sempre para cima e de forma significativa. Essa percepção é compartilhada entre economistas de mercado, entre os quais também há muitas críticas sobre as revisões sucessivas.

O hiato do produto é uma medida de ociosidade da economia, extraído da diferença entre PIB efetivo e PIB potencial — a capacidade do país crescer sem resultar em desconpassos entre oferta e demanda. Se o nível de atividade está acima do potencial, a economia opera com hiato positivo, ou seja, está sobreaquecida, o que gera pressões inflacionárias. Ambos os conceitos são variáveis-chave para estimar a trajetória da inflação futura — e, no caso do BC, do grau de aperto monetário necessário para fazê-la convergir à meta.

"Estamos preocupados com essa reavaliação constante do passado. Do ponto de vista do BC, o passado tem sido recontado várias vezes, e isso afeta a recomendação dada pelo modelo que guia as decisões sobre a Selic", nota a coordenadora do boletim, Sílvia Matos.

Em outras palavras, diz, se o hiato sempre é maior do que se supunha anteriormente, então os juros sugeridos pelo modelo não têm capacidade de levar a inflação à convergência no tempo esperado mesmo que outros fatores relevantes, como a política fiscal e a demanda doméstica, se comportem dentro do esperado.

No RPM do segundo trimestre, divulgado na semana passada, o BC reviu o hiato do PIB para 0,5% no primeiro trimestre deste ano, ante 0,13% estimado no relatório anterior. Para o segundo trimestre, a expectativa inicial é de 0,4%. Apesar disso, a autoridade monetária continua vendo fechamento do hiato adiante. No atual horizonte relevante, o quarto trimestre de 2027, ele é calculado em -0,5%.

São números ainda distantes do calculado pelos pesquisadores do Ibre, que enxergam que o hiato está perto de 1% e deve se manter neste patamar nos próximos trimestres. Ou seja, a expectativa é que o BC continue revisando a trajetória do indicador nos próximos RPMs.

A revisões causam estranheza não apenas pela sequência longa e o fato de serem sempre para cima, mas também porque o PIB efetivo — do qual o hiato depende — tem se comportado de maneira mais previsível desde 2025. Existe, por outro lado, incerteza em relação à visão do BC sobre o comportamento do produto potencial. A autoridade monetária não divulga uma série histórica sobre o indicador — mas é possível inferir, a partir dos demais dados, que ela está entre 2,7% e 2,9% para 2025.

É uma estimativa mais alta inclusive que a do Ministério da Fazenda, que avaliou que este número estava em 2,6% em



Sílvia Matos: "Estamos preocupados com a reavaliação constante do passado"



Lívio Ribeiro: "A meta não está sendo cumprida pelo sexto ano consecutivo"

2024. A do Ibre está bem abaixo, ao redor de 1,8%.

"Diante do quadro atual de baixo crescimento da produtividade, é pouco provável que o crescimento potencial do Brasil esteja acima de 2,0%", diz o editorial do boletim.

Vale lembrar, o modelo econométrico do BC é apenas um dos insumos utilizados para determinar a política monetária. Nas contas de Lívio Ribeiro, pesquisador do Ibre e sócio da consultoria BRCC, se quisesse colocar a inflação na meta no horizonte relevante, a autoridade monetária deveria dar um "cavalinho de pau" no atual ciclo e jogar a Selic para perto de 18%.

"É claro que isto não vai acontecer. O Banco Central, inclusive, observa que 'trajetórias alternativas' da Selic fariam a inflação cair abaixo de 3% já no primeiro trimestre de 2028. Ou seja, provocariam desaceleração excessiva a economia, o que induziria mais volatilidade que o necessário", afirma Ribeiro.

A questão, no fim do dia, precisa ser um meio termo entre essa postura super ortodoxa e, por outro lado, a necessidade de se cumprir a meta em algum momento, segue Ribeiro. "É a meta não está sendo cumprida pelo sexto ano consecutivo. Dos 25 anos do regime de metas, apenas em quatro ela ficou efetivamente na meta", critica.

Para Sílvia, o BC poderia reduzir a quantidade de modelos usados para estimar o hiato do produto, o que reduziria a dispersão das projeções, ou então dar pre-

Diante da forte expansão fiscal, BC tem de explicitar conflito entre gasto público alto e objetivo de estabilizar preços, dizem economistas

ferência a apenas uma, a Função de Produção. "Claro que ela tem seus próprios problemas, mas são menos que os filtros estatísticos e também gera diagnósticos mais ancorados e estáveis", defende. Outra sugestão é dar mais clareza sobre o que embasa uma visão mais otimista ou pessimista da trajetória, por exemplo, o comportamento do mercado de trabalho ou do crédito.

Mesmo com essas mudanças, o cálculo do hiato continuará sujeito a incertezas, como a da política fiscal. Os pesquisadores notam que as perspectivas para 2027 não são boas, com o endividamento público crescendo em razão do forte ritmo de expansão dos gastos governamentais. Muitas dessas despesas, observam, são de natureza financeira, como programas de crédito, que não impactam o resultado primário, mas engordam a dívida.

"Trata-se de uma 'fórmula' largamente conhecida. Quando não se consegue pôr em prática uma política econômica saudável, capaz de gerar efetivos ganhos de produtividade e assim promover o crescimento econômico, recorre-se à expansão do crédito subsidiado", diz o boletim.

Tal postura fiscal cria uma composição de atividade desfavorável para o controle da inflação: de um lado, setores não agraciados pelo crédito direcionado são prejudicados pela Selic alta e o juro real elevado, cuja raiz é a pela incerteza fiscal. Do outro, há um impulso ao consumo e o endividamento das famílias.

Nesse cenário de forte expansão fiscal, eles defendem que o papel do BC é explicitar o conflito entre gastos públicos excessivos e seu objetivo de estabilizar os preços. A ideia é que, cedo ou tarde, os governantes irão perceber que o melhor caminho é agir pensando nas consequências de suas ações sobre os preços e, mesmo que esse reconhecimento demore, o BC não pode esmorecer, afirmam os economistas. "Faz-se preciso persistir, insistir na austeridade monetária", dizem.

Comércio em PAUTA

Informativo da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), do Sesc e do Senac

CNC FORMALIZA ADESÃO AO CONSELHO SUL-AMERICANO PELO COMÉRCIO LÍCITO DURANTE ENCONTRO EM BUENOS AIRES

A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC) formalizou, terça-feira (30), sua adesão ao Conselho de Associações Empresariais Sul-Americanas pelo Comércio Lícito, durante o V Encontro da entidade, realizado na sede da Câmara Argentina de Comércio e Serviços (CAC), em Buenos Aires.

A entrada da Confederação no grupo ocorre após o aceite do convite encaminhado pela

entidade anfitriã e amplia a participação brasileira nas discussões regionais sobre o combate ao contrabando e ao comércio ilegal.

O presidente do Sistema CNC-Sesc-Senac, José Roberto Tadros, representou a Confederação no encontro que reuniu lideranças empresariais da Argentina, Bolívia, Chile, Peru e Equador, países-membros do Conselho, além de Brasil e Uruguai, convidados para integrar os debates so-

bre estratégias conjuntas de enfrentamento ao comércio ilícito na América do Sul.

A adesão da CNC ao Conselho representa um avanço na articulação regional em defesa do comércio formal, da concorrência leal e da proteção dos consumidores. O encontro parte do entendimento de que o comércio ilícito ultrapassa fronteiras nacionais e exige respostas integradas entre governos, setor privado e órgãos de fiscalização.



Reunião na sede da Câmara Argentina de Comércio e Serviços: articulação regional na defesa do comércio formal

NOVA EDIÇÃO DO PROJETO SONORA BRASIL REAFIRMA O COMPROMISSO DO SESC COM A CULTURA NACIONAL

O Sonora Brasil, um dos principais projetos de circulação musical do País, traz em sua 28ª edição o tema Reverberações Afro e Indígenas, com a proposta de apresentar ao público sonoridades presentes em diferentes territórios. O lançamento do projeto aconteceu em Santarém, no Pará, com uma programação que combinou shows, atividades culturais e ações formativas.

Participam dessa edição o músico indígena pernambuco

Gean Ramos Pankararú, com seu trabalho que conecta ancestralidades indígena e negra; o coletivo Suraras do Tapajós, do Pará, com um carimbó protagonizado por mulheres indígenas do Baixo Tapajós; o Cabokaji, da Bahia, com o show Salvaguarda; e o grupo Nderé Ohlé (RS), com o espetáculo Ancestral-Futuro que reúne canções autorais e poesia.

Ao longo do ano, eles percorrerão 42 cidades em 15

estados, com 130 apresentações e 30 ações formativas. Promovido desde 1998, o Sonora Brasil valoriza, preserva e difunde o patrimônio cultural brasileiro, com programações musicais de alta qualidade de diferentes regiões do País.

A nova edição reforça o compromisso do Sesc em promover encontros culturais capazes de fortalecer a multiplicidade de vozes que constituem o Brasil contemporâneo.



O coletivo paranaense Suraras do Tapajós, no lançamento do projeto do Sesc que percorrerá 42 cidades em 15 estados

ORANGO, A PLATAFORMA DE CURSOS ON-LINE DO SENAC, SE CONSOLIDA COMO PORTA PARA NOVAS CARREIRAS

A plataforma de cursos online gratuita do Senac, Orango, recebeu 20 novos caminhos que permitirão aumentar as opções para quem quer experimentar diversas profissões de maneira rápida e eficaz. A iniciativa reforça o compromisso da instituição em ampliar oportunidades.

O Orango conecta a tradição de excelência do Senac com a flexibilidade digital. São cursos alinhados às transformações do mercado de trabalho, oferecendo múltiplos caminhos para quem deseja aprender, experimentar e crescer.

Lançada há um ano, a plataforma conta com milhares de inscritos em todo o País, consolidando-se como uma iniciativa estratégica do Senac para ampliar o acesso

à educação profissional de excelência.

Os novos cursos abordam marketing digital, design, inteligência artificial, empreendedorismo, moda, meio ambiente, gastronomia e muito mais. As aulas são totalmente remotas e podem ser assistidas de qualquer lugar, a qualquer momento. Ao completá-las, o aluno recebe

um certificado Senac, com alta aceitação entre empresários.

A plataforma Orango vem se destacando como porta de entrada para novas carreiras e uma oportunidade de atualização para profissionais em busca de diferenciais competitivos. Conheça os mais de 100 cursos em orango. senac.br

