

04/12/2025 10:00:44 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: POLÍTICA MONETÁRIA E ELEIÇÕES SÃO DESTAQUE EM SEMINÁRIO DA FGV



Foi realizado na FGV-EESP na semana passada (27/11) o evento "4º Seminário MacroLab de Conjuntura" que pode ser assistido [aqui](#). O evento contou com a participação do diretor de política econômica do BCB, Diogo Guillen. Ele fez um resumo das realizações de sua área no período como diretor do BCB. Em seguida, houve debate com Fernanda Guardado, economista-chefe do BNP-Paribas, Igor Velecico economista-chefe da Genoa Capital, que foi a patrocinadora do seminário e com o cientista político, Felipe Nunes da Quaest e professor da FGV-EESP. Esse artigo apresenta as principais questões debatidas no seminário e do pronunciamento do diretor.

O diretor dividiu a sua exposição focando em estatística, pesquisa, conjuntura e comunicação. No primeiro tópico, ele fez uma defesa enfática da excelência estatística, defendendo o rigor técnico acima das decisões orçamentárias, realçando também a nova pesquisa Firmus, que é uma espécie de Focus, mas com empresas e alguns avanços na divulgação de pagamentos e transações utilizando o Pix.

Na parte sobre pesquisas, ele enfatizou o novo critério para parcerias, o laboratório de microdados e o programa de estágios. Realçou também o novo relatório que consolida o relatório de economia bancária com o de estabilidade financeira.

Sobre comunicação, centrou na importância dos boxes nos relatórios de política monetária e no novo blog do banco central, que não é tão denso como um trabalho para discussão, mas responde a indagações importantes e de forma mais célere.

Por último, sobre comunicação, falou no dilema entre uma comunicação mais direta e cidadã com uma mais rigorosa, voltada para um público especializado, e realçou o avanço em fazer o sumário visual e a primeira frase do parágrafo em negrito no relatório de política monetária como forma de sumarizar a mensagem.

No debate sobre a situação internacional, especialmente a economia americana, salientei que os impactos das tarifas na atividade e na inflação não foram tão fortes como inicialmente esperados. Fernanda argumentou que a economia americana mostrou resiliência, afastando os temores iniciais de estagflação e com as firmas absorvendo como redução de lucros parte dos aumentos de custo contendo, por enquanto, as pressões inflacionárias.

Enfatizou também como uma expectativa de recuperação da Europa no próximo ano, pode contrarrestar a desaceleração americana, traçando um prognóstico positivo para a atividade mundial em 2026. Ela vê o FED cortando mais uma vez esse ano e, possivelmente, outro corte em 2026. Já Igor vê a economia americana forte no curto prazo, mesmo sem oferta de mão de obra. As razões são a dissipação do choque inflacionário das tarifas, um fiscal expansionista e o FED cortando juros em dezembro, mas ficando parado no próximo ano.

04/Dez/2025 12:34

Sobre atividade econômica e política monetária, eu iniciei argumentando que, enfim, a política monetária está mostrando efeito no crescimento, mas com o crédito e o mercado de trabalho muito resilientes. Igor concordou que a economia pode crescer perto de zero no 3º e 4º trimestres, mas com uma possível reaceleração no final do ano. A política monetária pode ter trazido a economia para o produto potencial, mas sem criar ociosidade na economia. Para ele, o processo de arrefecimento do IPCA, que aconteceu nos últimos trimestres, foi puxado por valorização cambial e queda nos preços das commodities e bens, e não por uma perda de tração da atividade com o hiato do produto ficando negativo. Ele vê o BCB cortando juros no 1º trimestre, se realmente o PIB for perto de zero no final de 2025.

Fernanda também acredita que a flexibilização do ciclo começa em março, quando o Copom pode estar prevendo a inflação exatamente em 3% em 2027. Além disso, o BCB pode alegar, de forma elegante, que inicia os cortes para evitar que os juros reais ex-ante subam ao longo do primeiro trimestre. Ela vê os juros terminando o ano de 2026 em 12%, mas esse valor é uma média entre dois cenários, que dependem do câmbio e de um plano crível de quem quer que seja eleito, para endereçar os problemas diversos da economia brasileira.

Na discussão sobre política fiscal e eleições de 2026, iniciei salientando que o terceiro governo Lula inverteu a política prescrita por Maquiavel ao aumentar muito os gastos públicos no primeiro ano de governo e não ter tanta munição em termos fiscais para o último ano. Felipe Nunes concordou com o avesso do maquiavelismo lulista, e salientou que geralmente a melhora na avaliação do presidente no último ano se baseia num aumento dos gastos e numa estratégia conhecida como clareza de responsabilidade, quando há aumento da propaganda e da informação positiva por parte do Governo. Mas Lula, se não tiver espaço para aumentar os gastos, tem um plano B com uma agenda de pautas, que segundo Felipe "triangula" com a direita. Ele vai discutir a flexibilização do trabalho na escala 6 por 1, a importância da justiça tributária no custo de renda e a taxa dos bilionários, bancos e bets (BBB). E, também, discutir como tornar o transporte público nas grandes cidades mais acessível para as pessoas.

Sobre a isenção do IR para quem ganha menos do que cinco salários-mínimos, Felipe acredita que não há nada que produzirá mais bônus eleitoral que essa medida. Mesmo assim, não acha o Lula favorito para a eleição presidencial de 2026. Baseado em um modelo que considera valores, atitudes e preferências dos eleitores, ele ressalta que o eleitor mediano é de centro-direita, conservador, defensor da família do empreendedorismo, de inovação, dificultando assim a vida de Lula. A única variável econômica relevante é o preço dos alimentos, então ele acha que a chance de reeleição é de 50%. Se importassem apenas as variáveis econômicas, a popularidade do Lula deveria ser bem maior.

Em resumo, podemos salientar, que a situação internacional para 2026 para o mundo e particularmente para os Estados Unidos é tranquila. A política monetária ainda está tendo dificuldade de desacelerar a economia, e a inflação caiu por outras razões (câmbio, commodities) mas não devido ao hiato, portanto só eu espero corte em janeiro, os outros membros do painel apenas em março. A eleição ainda está em aberto, mesmo com os indicadores favoráveis do emprego e da renda, pois o eleitor mediano é conservador e apenas se importa com o preço dos alimentos em termos econômicos.

Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.

Os artigos publicados na **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores.