

Juros americanos devem cair menos e mais tarde

A inflação cheia parou de cair nos Estados Unidos e até subiu um pouco em fevereiro. Os números mais recentes sobre o comportamento dos preços convenceram os investidores de que agora o almejado corte de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano) só virá, provavelmente, no segundo semestre. As reuniões do Fed, do Banco da Inglaterra e do Banco Central do Brasil (BC) terão de dar respostas ao fenômeno semelhante: após cair com relativa rapidez da cernia dos dois dígitos, a inflação mostra resistência a caminhar para a meta na reta final. No Brasil o problema é menos agudo, dada a margem ainda existente para redução dos juros. Mas entrou em xeque a orientação futura de sinalizar dois cortes de 0,5 ponto percentual nas próximas reuniões, assinalada desde o início da redução da Selic, em agosto.

Os preços dos serviços têm tornado bem mais difícil para os bancos centrais discernir a hora em que será apropriado reverter o ciclo de aperto monetário, interrompido há meses. O presidente do Fed, Jerome Powell, não se cansa de dizer que a hora de baixar os juros está cada vez mais perto, mas esse timing tem sido elusivo para todos. Há um consenso de que o Fed manterá suas taxas na quarta-feira e, como sempre, grande expectativa sobre os sinais a serem dados por Powell, além da "trama de pontos", a expectativa dos membros do Fed sobre a evolução dos juros, emprego, inflação e crescimento. Na última vez em que foi divulgada, em dezembro, ela indicava três cortes de 0,25 ponto percentual em 2024. Há agora dúvidas generalizadas sobre se a redução chegará a 0,75 ponto.

Os investidores entraram o ano interpretando o Fed como queriam — em janeiro, os mercados chegaram a sinalizar 6 ou mais cortes, com início em março. Tornaram-se bem mais sóbrios à medida que o tempo foi passando e a inflação, ficando mais ou menos no mesmo lugar. Agora, prevêm 70% de chances de o Fed fazer três cortes ou menos, a partir de junho. Pesquisa do Financial Times em parceria com a Chicago Booth mostrou um intervalo de tempo maior, e cortes de menos esperados pelos economistas. Dois terços deles antevêm duas reduções dos fed funds, ou menos. Para mais da metade dos entrevistados, o ciclo de afrouxamento só começará em setembro.

O fator de fundo para a sustentação dos preços é a expansão da economia, tanto nos EUA como no Brasil — menos na Europa, onde o Banco Central Europeu (BCE) está preocupado com a evolução dos salários, embora a perspectiva de expansão no bloco do euro não seja boa. Nos EUA, além dos pacotes

trilionários desde a pandemia, o consumo tem se mostrado forte — deu algum sinal de fraqueza em fevereiro. O PIB americano previsto é de 2,4%, ante 2,5% em 2023. O mercado de trabalho começa a esfriar, mas muito lentamente para dar algum conforto às previsões baistas de inflação.

O CPI de fevereiro, o índice de preços ao consumidor, subiu para 0,4% (0,3% em janeiro), e de 3,1% para 3,2% em 12 meses. O índice de preços ao produtor (PP) avançou de 1% para 1,6%, o maior desde setembro de 2013. Com base nesses dois índices, a consultoria Oxford Economics calculou que o núcleo dos gastos pessoais de consumo (PCE), medida preferida pelo Fed, quase não recuará em fevereiro (o índice será divulgado após a decisão do banco). Ele foi de 0,4% em janeiro e 2,8% em 12 meses, e há expectativa de 0,3% para o mês passado. Ou seja, o núcleo dos preços mostra uma forte resistência à queda.

Esse comportamento ratifica uma das advertências de Powell sobre a prudência para iniciar o corte de juros. O "supernúcleo" de preços, medida na qual o Fed considera os preços não relacionados à energia e ao setor de imóveis, evoluiu 0,5% em fevereiro, um pouco mas não o suficiente abaixo do 0,8% de janeiro. Nesta categoria, serviços como seguro de automóveis subiram 20% em um ano, serviços de transportes, 10%, os de hospitais, 6%. Por outro lado, preços de energia voltaram a aumentar, como gasolina (3,8%), passagens aéreas (3,5%), gás (2,3%) etc.

O cenário desfavorável da manutenção de juros altos por mais tempo está se impondo, por enquanto, embora não haja ninguém no Fed que vaticine um repique da inflação ou uma recessão. Mas a manutenção dos juros em 5,5%, os maiores em 23 anos, trará prejuízos à economia, reduzindo a taxa de crescimento, do emprego e do crédito enquanto perdurar.

No Brasil, os indicadores de janeiro e fevereiro mostram que a economia parece ter saído da prostração dos dois últimos trimestres. Há queda dos juros, mais estímulos fiscais e parafiscais, aumento real do salário mínimo, expansão do crédito, do emprego. Tudo isso alimenta o aumento da inflação de serviços e a demanda em geral, na contramão da política monetária. Os investidores esperam alguns movimentos importantes do BC. Alguns, que o ciclo de cortes de juros pare antes de a Selic atingir 9%, nível até então quase consensual. Outros, que a autoridade monetária deixe de sinalizar cortes duas reuniões à frente, para ganhar liberdade de movimento e, se for o caso, interromper as reduções diante de sinais evidentes de retomada da inflação. É possível que o BC faça as duas coisas, mas é pouco provável que isso ocorra na reunião de agora.

GRUPO GLOBO Conselho de Administração Presidente: João Roberto Moreira Vice-presidentes: José Roberto Moreira e Roberto Lima Moreira Diretor Geral: Erickson Zaghi B. Kacur

Editor executivo de Opinião: José Roberto Moreira Editor executivo de Economia: Fernando Torres Editor executivo de Mercado: Roberto Lima Moreira Editor executivo de Política e Internacional: Fernando Torres Editor executivo de Meio Ambiente: Roberto Lima Moreira Editor executivo de Tecnologia: Roberto Lima Moreira Editor executivo de Saúde: Roberto Lima Moreira Editor executivo de Energia: Roberto Lima Moreira Editor executivo de Recursos Humanos: Roberto Lima Moreira Editor executivo de Comunicação: Roberto Lima Moreira

Valor PRO / Diretor de Negócios Digitais: Fábio J. Bezerra Editor de Opinião: Roberto Lima Moreira Editor de Economia: Roberto Lima Moreira Editor de Mercado: Roberto Lima Moreira Editor de Política e Internacional: Fernando Torres Editor de Meio Ambiente: Roberto Lima Moreira Editor de Tecnologia: Roberto Lima Moreira Editor de Saúde: Roberto Lima Moreira Editor de Energia: Roberto Lima Moreira Editor de Recursos Humanos: Roberto Lima Moreira Editor de Comunicação: Roberto Lima Moreira

Impasse entre Câmara e Senado mantém insegurança jurídica e afeta credibilidade. Por Márcio Santilli Disputa no Congresso atrasa lei do mercado de carbono

A regulamentação do mercado de carbono enfrenta um impasse no Congresso Nacional. O presidente do Senado, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), priorizou o tema em 2023 com a intenção de levar uma lei promulgada à COP28, em Dubai. Alguns projetos de lei (PLs) já tramitavam no Congresso, mas eram propostas incipientes, não articuladas à meta nacional de redução de emissões e ao objetivo de enfrentar as mudanças climáticas.

Pacheco nomeou como relatora a senadora Leila Barros (PDT-DF), que promoveu audiências públicas, acolheu propostas do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic) e da Confederação Nacional da Indústria (CNI) e acatou a opção da bancada ruralista (PPA) por não incluir a agropecuária entre os setores da economia sujeitos a metas de redução — apesar das emissões geradas no uso da terra.

O PL 412/22 ficou fundamentado na Política Nacional de Mudanças Climáticas (Lei 12.187/2009) e tem como foco o setor industrial e os projetos de substituição de energias fósseis por renováveis. Prevê ainda projetos de REDD+ (Redução das Emissões por Desmatamento e Degradação Florestal) para a conservação e aumento de estoques de carbono florestal, e para manejo florestal, sem fixar cotas ou vedar o acesso de projetos públicos ou privados ao mercado de carbono.

Aprovado por unanimidade no Senado, o PL refletia uma abordagem equilibrada e coerente, ainda que passível de ajustes. Foi enviado à Câmara a tempo da análise e devolução ao



gerar créditos por desmatamento evitado, se baseiam, com frequência, em contabilidades questionadas até mesmo junto às certificadoras internacionais. Os projetos jurídicionais se baseiam na compensação por reduções do desmatamento previamente realizadas e comprovadas por meio de taxas anuais relativas à jurisdição. A aferição das emissões evitadas é muito mais precisa na escala de Estado do que de país do que na de um projeto local.

em lei. E que as negociações entre os Estados e os investidores podem prosperar. Mas nos países em desenvolvimento há direitos e interesses assimétricos que a lei deveria preservar e equilibrar. Leis nacionais editadas por outros países deram solidez ao mercado e segurança aos investidores.

Os projetos de REDD+ são de longa duração e envolvem riscos políticos, técnicos e financeiros. Supõem a estabilidade das relações sociais que os envolvem. São altas as chances de mudança de cenários, ocorrência de conflitos e de fatos novos que os afetem. A lei poderia prevenir-las ou dirimi-las.

O Congresso, que deveria mediar os conflitos presentes no processo legislativo ou entre as partes interessadas no tema, está carente de mediação. Parlamentares se confrontam, retiram os demais poderes e usurpam as suas competências, seja para controlar verbas ou para cercar o controle de constitucionalidade pelo STE.

A Câmara privilegiou um segmento empresarial específico e não ouviu o governo nem os Estados. Empresas sérias, governo federal, Estados, entidades e cientistas interessados, assim como movimentos sociais e comunidades tradicionais que querem construir seus projetos, devem se articular para pressionar o Congresso a deixar de sobrepor suas diferenças às necessidades nacionais, aprofundando o debate e promovendo o equilíbrio dos interesses em jogo.

Márcio Santilli é sócio-fundador do Instituto Socioambiental (ISA). Autor do livro 'Subvertendo a gramática e outras orações socioambientais'. Foi deputado federal pelo PMDB (1983-1987) e presidente da Funai de 1995 a 1996.