



# Opinião Econômica

Solange Srour

Economista-chefe do  
Credit Suisse Brasil



## Política monetária em momentos de desconfiança fiscal

Apesar da incerteza sobre as contas públicas, temos um Banco Central capaz de perseguir a meta de inflação

A decisão unânime do Comitê de Política Monetária (Copom) de manter a taxa de juros em 10,5% foi acertada e ajudou a conter ruídos sobre a independência dos novos diretores do Banco Central (BC).

Seu impacto nos preços dos ativos domésticos, no entanto, foi limitado. O fato é que continuamos com preços muito descontados em relação aos nossos pares e a raiz dessa deterioração está na nossa grave situação fiscal.

Estamos diante de uma dinâmica da dívida pública desfavorável, de metas para os resultados primários dos próximos anos bastante desafiadoras e de um arcabouço fiscal já em xeque no seu primeiro ano de vigência, perante às dúvidas em relação à manutenção do teto de gastos.

Os mecanismos para o ajuste necessário de curto e médio prazo, como cortes substanciais em despesas discricionárias e reduções no gasto obrigatório dependentes de reformas constitucionais, parecem ter baixo apoio político,

especialmente em um ano de eleições municipais e passada quase a metade do atual mandato presidencial.

A alternativa, que poderia trazer maiores resultados para o primário, mas que não ajudaria na manutenção do arcabouço, seria uma nova rodada de medidas tributárias, que parece agora ser demasiadamente custosa, tanto para a economia real, quanto para o sistema político.

Em momentos como este, de alta incerteza sobre solvência fiscal, emerge a discussão sobre a possibilidade de estarmos caminhando na direção da chamada dominância fiscal. De modo geral, esta é uma situação em que a política fiscal restringe a atuação da política monetária.

Independentemente da disposição do Banco Central de perseguir a meta de inflação e de sua autonomia formal, a evolução dos preços passa a ser determinada pela necessidade de solvência do governo.

Na situação de dominância

fiscal, o BC se vê sem instrumentos para trazer a inflação para a meta, pois ao subir a taxa de juros, em contexto de dívida pública elevada e insustentável, piora ainda mais seu custo e o desequilíbrio fiscal.

A inflação passa, então, a ser determinada pela política fiscal, com o BC forçado a acomodar o desequilíbrio fiscal.

Nesses casos, o Tesouro Nacional só consegue continuar a vender títulos públicos se a dívida pública tiver seu valor depreciado até que seu investidor esteja satisfeito com o retorno esperado.

No geral, esse processo de corrosão do valor da dívida se dá através de uma significativa depreciação cambial e do aumento da inflação. Com a surpresa da inflação, a dívida perde seu valor e o governo se torna insolvente novamente.

A consequência direta desse processo é o aumento das expectativas de inflação, já que o BC é visto como um mero “carona”, sem poder de direção, e o aumen-

to da inflação é a “solução” para a crise fiscal.

Não estamos hoje em dominância fiscal. Temos um BC cujas ações e a comunicação certamente influenciam as expectativas dos agentes econômicos e trazem reações do sistema político.

Nas últimas semanas temos visto o governo começando finalmente a discutir cortes de gastos. Entre as medidas que circulam, algumas não resolvem diretamente o problema de excesso de despesas e outras enfrentam lobbies organizados e vão precisar de esforço político e da liderança do Executivo por serem impopulares.

Atualmente, o maior problema é o crescimento das despesas obrigatórias, puxadas pelo regime geral da Previdência, por outros gastos vinculados ao salário-mínimo (dada a nova regra que passou a vigorar em 2023) e os aumentos das despesas com saúde e educação, depois da volta da vinculação dos limites mínimos constitucionais às métricas de receita.

No curto prazo, precisamos

de um contingenciamento para que a meta deste ano seja cumprida e para que o teto de gastos não seja rompido no seu primeiro ano de vigência.

Passadas as eleições municipais, teremos que discutir as vinculações acima descritas, programas como o abono salarial e, em algum momento mais breve do que imaginado, uma nova rodada da reforma da Previdência.

Apesar de haver motivos concretos para temermos que a eficácia da política monetária possa ser afetada por uma crise fiscal, temos até agora um BC capaz de adotar uma política monetária ativa. Mas o começo do ano que vem será desafiador, pois um novo BC sempre precisa construir sua própria credibilidade.

Seu trabalho será beneficiado se contar com o ajuste fiscal necessário. Caso contrário, a eficácia da política monetária será comprometida e o resultado será mais inflação, mais juros, menos crescimento e uma discussão séria sobre dominância fiscal.

PROGRAMA  
banrisul  
reconstruir RS

NÓS VAMOS  
RECONSTRUIR JUNTOS.

O Banrisul acredita na tua força e no futuro de todos os gaúchos.



banrisul  
Um banco único.  
Porque te entende.



## Indústria farmacêutica gaúcha contabiliza prejuízo milionário

/RETOMADA

Maria Amélia Vargas  
mavargas@jcrs.com.br

Entre os segmentos afetados pelas enchentes de maio de 2024, a indústria farmacêutica gaúcha calcula perdas de centenas de milhões de reais em fábricas situadas no Rio Grande do Sul. O Sindicato das Empresas do Complexo Industrial da Saúde no RS (Sindicis) destaca três empresas localizadas no 4º Distrito de Porto Alegre e uma em Canoas cujos prejuízos envolvem estoques, matérias-primas e maquinário.

Segundo o presidente da entidade, Thômaz Nunnenkamp,

duas já devem retomar as atividades no final deste mês, mas as demais têm previsão de voltar à atividade apenas em setembro. “Um dos grandes problemas é que na nossa área trabalhamos com muito equipamento importado. Isso não se resolve pegando o telefone e pedindo uma substituição de algo que se tem na prateleira aqui em Porto Alegre. Às vezes tem que vir um técnico do exterior para fazer manutenção etc.”, pontua.

Outra questão levantada pelo dirigente são as especificidades deste tipo de fabricação, que exige um sistema de ar diferenciado e uma atmosfera controlada. Ele explica que toda esta infraestrutura precisa ser validada

e contar com uma higienização mais específica”.

Para essa retomada, o presidente se ressentiu da pouca atenção do governo federal para a indústria farmacêutica atingida pelas águas, especialmente no que se refere à manutenção dos empregos e aos financiamentos oferecidos. Na sua avaliação, “o ideal seria ter todo o ferramental que se teve na pandemia, fazer a suspensão parcial ou total do contrato de trabalho, ter regras mais flexíveis para o banco de horas, para férias”.

Um dos fabricantes atingidos foi o Laboratório Lifar, que faz parte do Grupo Panvel. Porém, o gerente-executivo Industrial, Anderson Moraes, destaca que a

agilidade e a eficiência da equipe permitiram uma rápida retomada das atividades na sede e no Centro de Distribuição em Eldorado do Sul.

“Enfrentamos desafios com perdas pontuais de estoque, mas nossa capacidade de resposta foi exemplar, com recursos alternativos de armazenamento em Porto Alegre que permaneceram intactos. Estamos em processo de avaliação para quantificar os prejuízos, mas é importante ressaltar que nossa distribuição não foi comprometida, mantendo o compromisso com nossos clientes”, completa.

Em relação aos funcionários, os aproximadamente 30 colaboradores tiveram suas casas atin-

gidas pelas cheias foram atendidas pela rede de apoio do grupo. Entre as iniciativas, Moraes destaca a distribuição de cestas básicas, de produtos de higiene e de vale-colchões, além da antecipação do 13º salário e a criação de uma plataforma de voluntariado.

“As recentes enchentes foram um lembrete poderoso da necessidade de construir uma infraestrutura mais resiliente diante das mudanças climáticas. A experiência reforçou nossa determinação em implementar práticas sustentáveis e inovadoras para garantir que, mesmo diante de adversidades, possamos continuar a servir nossa comunidade com segurança e eficácia”, conclui o gerente.