

economia

‘Economia opera acima da capacidade sustentável’

Para economista, juros elevados são consequência da crise fiscal no País

/ CONJUNTURA

Gabriel Margonar
gabrielm@jcrs.com.br

A economia brasileira entrou em 2026 com desempenho acima do esperado, sustentada pelo mercado de trabalho aquecido, expansão fiscal e um cenário internacional que, apesar das turbulências, acabou favorecendo o País em alguns aspectos. Ao mesmo tempo, persistem dúvidas sobre a sustentabilidade desse crescimento diante dos juros altos nos Estados Unidos, da inflação global e do avanço da dívida pública brasileira. Nesse contexto, o debate sobre produtividade, equilíbrio fiscal e crescimento de longo prazo voltou ao centro das discussões econômicas.

Nesta entrevista ao **Jornal do Comércio**, o economista Samuel Pessôa, pesquisador associado do FGV IBRE e integrante da equipe macroeconômica do BTG Pactual, analisa os principais desafios da economia brasileira e internacional. Ele destaca, entre outras coisas, que os juros elevados são consequência - e não causa - das fragilidades econômicas do País.

Jornal do Comércio - Com os juros elevados nos Estados Unidos, a desaceleração da China e as tensões comerciais globais, qual fator mais preocupa o senhor em relação ao Brasil no cenário internacional hoje?

Samuel Pessôa - O choque do petróleo acaba sendo favorável ao Brasil - embora gere problemas internos ao pressionar o preço da gasolina - porque hoje somos grandes exportadores. Isso melhora os termos de troca e ajudou, inclusive, na valorização recente do real. Minha maior preocupação está nos Estados Unidos: atividade econômica e inflação seguem fortes. Se essa inflação continuar resiliente, o Federal Reserve pode voltar a subir juros no segundo semestre ou no início do próximo ano. Isso teria impacto importante sobre economias emergentes como o Brasil porque juros mais altos lá fortalecem o dólar, reduzem liquidez global e pressionam os mercados emergentes.

JC - Há quem diga que a inteligência artificial pode susten-

tar o crescimento norte-americano sem pressionar a inflação. O senhor concorda?

Pessôa - Existe essa expectativa porque novas tecnologias podem elevar produtividade e permitir que a economia cresça mais sem pressionar tanto os custos. Foi algo parecido com o que aconteceu lá na década de 1990, quando houve um salto de produtividade ligado à revolução tecnológica. Mas eu tenho certo ceticismo. Historicamente, novas tecnologias levam tempo para serem incorporadas de forma ampla na economia. Por isso, sigo mais preocupado com uma economia americana forte demais e com inflação persistente, o que pode exigir juros mais altos por mais tempo.

JC - O Brasil vem surpreendendo positivamente no crescimento em 2026. Como o senhor avalia isso?

Pessôa - Nós mesmos, no BTG Pactual, revisamos nossas projeções de crescimento para cima: trabalhávamos com um crescimento em torno de 1,7%, mas com os dados do primeiro trimestre fomos para algo próximo de 1,9%. A economia começou o ano mais forte do que imaginávamos. Mas isso está muito ligado a estímulos fiscais e parafiscais, especialmente ligados ao calendário eleitoral. O governo já vinha com um pacote expansionista, mas ele foi maior do que o esperado. A tendência é de uma economia mais forte no primeiro semestre e desaceleração no segundo.

JC - Esse crescimento não parece sustentável então?

Pessôa - Não. O desemprego já está muito baixo - algo em torno de 5,5% a 5,7% -, abaixo da taxa considerada neutra para não pressionar a inflação (de 7%). Ou seja, a economia está operando acima da sua capacidade sustentável. Esse impulso atual vem muito do aumento dos gastos públicos e parafiscais. E, como esses estímulos devem perder força no segundo semestre, a economia tende a desacelerar até que a inflação retorne à meta e o Banco Central possa reduzir os juros de maneira mais intensa.

JC - A trajetória da dívida pública ainda preocupa?

Pessôa - Essa é hoje a principal preocupação macroeconômica

do Brasil. Ao longo desse terceiro mandato de Lula, a dívida pública deve crescer entre 9 e 10 pontos do PIB. O resultado é melhor do que eu imaginava há alguns anos, porque a economia surpreendeu positivamente. Ainda assim, a dívida já é muito alta e sua trajetória não é sustentável no longo prazo. O problema é que os gastos obrigatórios crescem acima da economia, gerando um desequilíbrio estrutural. O próximo governo terá de enfrentar uma dura agenda de ajuste fiscal.

JC - Os próximos quatro anos, então, serão mais difíceis para a economia?

Pessôa - Sim, por dois motivos. Primeiro porque o crescimento potencial do Brasil caiu: nos últimos anos crescemos usando um estoque grande de trabalhadores desempregados. Isso praticamente acabou. Segundo porque a produtividade continua baixa: sem produtividade, o crescimento tende a ficar perto de 1,5% ao ano. Além disso, haverá necessidade de consolidação fiscal, já que a dívida pública está maior e a capacidade de crescimento da economia diminuiu.

JC - Por que a produtividade brasileira avança tão pouco?

Pessôa - Esse é um problema estrutural. Desde os anos 1980 a produtividade do trabalho no Brasil cresce muito pouco, cerca de 0,5% ao ano. A principal razão é a baixa qualidade da educação pública. Também precisamos de melhorias institucionais para aumentar a eficiência da economia. Nesse ponto, a reforma tributária aprovada em 2023 é um legado importante, porque tende a melhorar a alocação de investimentos e reduzir custos. O problema



A principal agenda agora é impedir que o gasto público continue crescendo acima do PIB. Isso exige rever regras estruturais



SAMUEL PESSÔA/DIVULGAÇÃO/JC

Em entrevista, Pessôa analisou os principais desafios da economia nacional

é que os efeitos mais relevantes dessa reforma só aparecerão plenamente depois de 2030.

JC - E as inteligências artificiais podem ajudar o Brasil nesse aspecto?

Pessôa - Sim. Toda tecnologia tende a elevar produtividade. A diferença é que a inteligência artificial parece funcionar relativamente melhor até para trabalhadores menos qualificados. Isso pode beneficiar países como o Brasil, que sofreram muito em processos anteriores de automação justamente por limitações de qualificação.

JC - A melhora do mercado de trabalho representa um avanço estrutural?

Pessôa - Em parte, sim. A taxa natural de desemprego caiu bastante nas últimas décadas. Isso aconteceu pelo envelhecimento da população, melhora da escolaridade, reforma trabalhista, mudanças tecnológicas e expansão de programas sociais. Mas é importante destacar novamente que essa melhora no mercado de trabalho não veio acompanhada de um avanço expressivo na produtividade.

JC - Por que a indústria vive dificuldades enquanto o mercado financeiro parece mais otimista?

Pessôa - A indústria sente diretamente os juros altos e o crédito caro no presente. Já a bolsa olha mais para o futuro e também compara o Brasil com o cenário internacional. Nesse contexto global turbulento, o Brasil acabou ficando relativamente mais atraente para investidores.

JC - Os juros atuais ainda limitam investimentos e crescimento?

Pessôa - Limitam bastante. Os juros estão altos justamente para desacelerar a economia e conter a inflação. Mas a expectativa é que, com a desaceleração no segundo semestre e a redução dos estímu-

los fiscais, o Banco Central possa acelerar o ritmo de queda da Selic.

JC - Existe excesso de foco no curto prazo na política econômica brasileira?

Pessôa - Estamos em ano eleitoral. Em democracias presidencialistas, isso naturalmente encurta o horizonte dos governos. Mas, ao mesmo tempo, tivemos avanços importantes de longo prazo, como a reforma tributária. Então não dá para dizer que toda a agenda econômica esteja focada apenas no curto prazo.

JC - E depois da reforma tributária, qual deveria ser a próxima grande agenda econômica?

Pessôa - A principal agenda agora é impedir que o gasto público continue crescendo acima do PIB. Isso exige rever regras estruturais. Uma delas é a política de valorização do salário mínimo: o salário mínimo real cresceu muito mais do que a produtividade brasileira nas últimas décadas. Também será necessário rever os indexadores dos pisos constitucionais de saúde e educação, que hoje acompanham o crescimento da arrecadação. Sem essas mudanças, será muito difícil estabilizar a dívida pública e reduzir estruturalmente os juros da economia brasileira.

JC - Qual é hoje o principal entrave para o Brasil crescer de forma consistente?

Pessôa - Os juros altos. Mas os juros altos não são a causa do problema: eles são o sintoma. O verdadeiro problema é uma estrutura fiscal pressionada por gastos públicos que crescem acima da capacidade da economia e por uma sociedade muito desigual, que naturalmente gera forte pressão sobre o orçamento público. Sem resolver esse desequilíbrio estrutural, será muito difícil construir um ciclo sustentável de crescimento com juros mais baixos.