

Opinião Econômica

Samuel Pessôa

Pesquisador do BTG Pactual e do FGV IBRE e doutor em economia

banrisul

A bola está com a liderança

Pouco importa o ministro da Fazenda se não houver freio no crescimento do gasto

Tem havido abundante especulação sobre o nome do novo ministro da Fazenda. Há quem aposte em continuidade, com a manutenção do atual ministro, Dario Durigan, e, em maior número, quem coloque suas fichas na troca de titular da principal pasta econômica. Mencionam-se os nomes do vice-presidente, Geraldo Alckmin, ou do atual governador do Piauí, Rafael Fonteles. Há outros sobre a mesa.

Penso que a discussão está deslocada. Temos um problema de juros elevados. Os juros estão altos não porque o Banco Central esteja cometendo algum erro.

Se os juros baixassem agora, sem que as condições estivessem dadas, a inflação apertaria. Tentamos essa estratégia de 2011 a 2014. Os resultados foram muito ruins.

Os juros são elevados no Brasil porque a taxa de crescimento do gasto primário é sistematicamente superior à taxa de crescimento da economia e, adicionalmente, a economia opera à plena carga. A resultante desses dois fatos - gasto que cresce mais do que a economia, e economia à plena carga - explica os juros reais elevados.

Com exceção de 2003, quando o gasto primário real recuou 3,9% e a economia cresceu 1,1%, e de 2025, ano em que o gasto cresceu 1,9% (um pouco abaixo do crescimento da economia, de 2,3%), para todos os demais anos em que Lula esteve à frente da Presidência, o gasto primário real cresceu acima da expansão da economia.

Para esses anos, a média das taxas de crescimento anual do gasto primário real foi de 7,8%, ante uma média das taxas de crescimento anual da economia de 4%. Quase o dobro.

Se o gasto público cresce sistematicamente mais do que a base material que sustenta a economia, o setor público estará permanentemente avançando sobre essa mesma base material. Haverá pressão inflacionária permanente e, consequentemente, juros elevados. Também permanentemente.

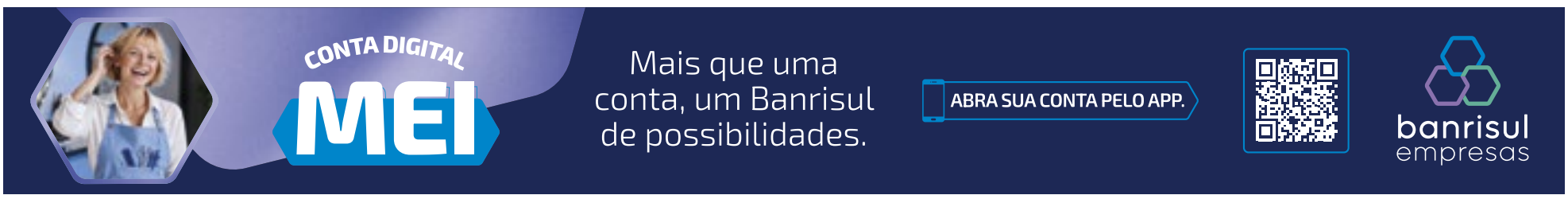
O problema é que, aparentemente, o presidente Lula não faz a relação entre uma coisa - os juros elevados - e a outra -, o gasto público cresce sistematicamente mais do que a economia. Não sei exatamente qual é a interpretação do presidente para os juros serem elevados no Brasil, mas tudo sugere que crescimento do gasto não está entre as causas por ele consideradas. Ou seja, o presidente descarta a lógica singela expressa no parágrafo anterior.

Assim, pouco importa quem vai se sentar na cadeira de ministro: se não forem aprovadas medidas que permitam que o gasto público primário cresça a uma velocidade menor ou igual ao crescimento da economia, os juros não vão diminuir. Ou, se o BC reduzir os juros na marra, a inflação aumentará.

O ministro Fernando Haddad fez um excelente trabalho. Mesmo assim, não conseguiu convencer a liderança da necessidade de reformas que permitam que o gasto público cresça a uma velocidade igual ao crescimento da economia.

Sem essas reformas, os juros reais não cairão. Pode-se inclusive aumentar a carga tributária, com a redução dos subsídios e dos gastos tributários, medidas que sempre defendi neste espaço. Ajudará na elevação do superávit primário e, consequentemente, na dinâmica da dívida pública, o que contribui indiretamente para a redução do juro por meio da redução do risco-País. No entanto, para reduzir diretamente o juro real, é necessário reduzir o crescimento do gasto primário.

Enquanto o presidente Lula não reconhecer esse fato, os juros não diminuirão.



Proposta para limitar Selic gera preocupação no mercado

/ CONJUNTURA

Uma proposta do economista André Lara Resende, um dos formuladores do Plano Real, para reduzir a taxa Selic por meio de um novo arranjo entre as políticas fiscal e monetária entrou no radar de integrantes do governo, que querem apresentar o tema ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT). A simples avaliação da proposta já provoca apreensão no mercado financeiro.

A discussão ocorre no momento em que economistas de diferentes matizes já cobram que o próximo governo Lula apresente uma agenda fiscal crível.

Lara Resende defende há anos que o problema fiscal do Brasil está nos juros, e não no gasto primário (que exclui os juros), e retomou a tese em artigo publicado no fim de setembro. A Selic elevada faz os encargos da dívida crescerem a um ritmo que a produção de riqueza do país não consegue acompanhar. Para ele, é isso que explica a trajetória explosiva da dívida pública brasileira.

A dívida bruta, hoje, está em 82,9% do PIB, o maior nível desde 2021. Como mostrou a reportagem, equilibrar essa conta exigiria um ajuste de ao menos R$ 250 bilhões nos próximos quatro anos. Para Lara Resende, a saída está na outra ponta e passa por uma espécie de "tabelamento" da taxa Selic, hoje em 13,75% ao ano e em dois dígitos desde 2022.

Três integrantes da equipe econômica afirmaram à reportagem que existe a tentativa de agendar uma reunião de Lula com economistas que possam trazer visões diferentes para a solução do problema fiscal, mas ainda não há previsão formal para esse encontro, muito menos uma agenda privada entre Lula e Lara Resende.

O colunista Lauro Jardim, do jornal O Globo, afirmou neste domingo que Lara teria encontro com Lula nesta semana, ocasião em que a proposta poderia ser apresentada.

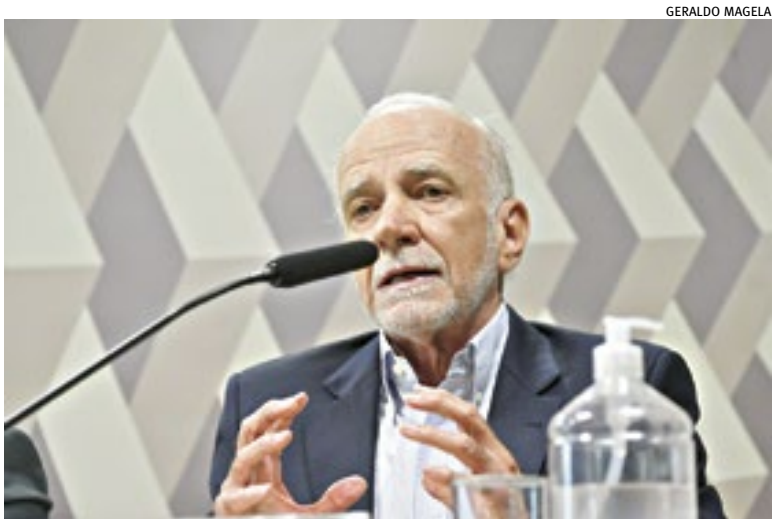
O economista foi procurado por WhatsApp na tarde deste domingo para comentar a proposta, mas não respondeu até a publicação desta reportagem.

A proposta passaria pela criação de um Conselho Fiscal e Monetário Nacional, que definiria metas em conjunto para um horizonte de quatro a cinco anos.

O Banco Central se comprometeria a manter a Selic entre a meta de inflação (3%) e o crescimento nominal potencial do PIB (cerca de 5,5%) - para começar, reduziria a Selic gradualmente ao longo de 12 meses para 7,5%, com uma margem de segurança de 2 pontos em relação ao PIB potencial.

Lara Resende argumenta que o resultado primário (receitas menos despesas, sem contar juros) é ligeiramente negativo: de -0,4%, segundo projeção do Fundo Monetário Internacional (FMI), um dos menores do mundo no ranking do Fundo.

GERALDO MAGELA



Lara Resende defende que o problema fiscal do Brasil está nos juros

A ideia de "tabelar" a taxa Selic e combinar políticas fiscal e monetária sob um mesmo Conselho, segundo dois gestores de grandes bancos do País ouvidos sob reserva, gerou mal-estar.

Para eles, o saldo para os ativos brasileiros seria um cenário de terra arrasada, mais grave do que o visto nesta semana, de forte disparada no dólar e nas taxas de juros futuros.

A leitura dos gestores é que a tese de Lara Resende parte de um diagnóstico correto e chega a uma conclusão equivocada. Segundo eles, embora a Selic responda pela maior parte do déficit nominal, o juro alto no país é consequência da falta de credibilidade fiscal, não sua causa. Baixar a Selic por decisão política, sem âncora, equivaleria a um cenário de dominância fiscal.

Errata

Por um erro técnico, a seção Opinião Econômica da edição de sexta-feira, fim de semana e segunda-feira repetiu o artigo de Solange Srour da edição de quinta-feira. Pedimos desculpas aos leitores.