

Um início complexo

Em seminário, pesquisadores apontam que a necessidade de ajuste fiscal sob uma economia em desaceleração amplia a dificuldade do próximo governo no primeiro ano de mandato

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

No III Seminário Análise Conjuntural FGV IBRE/*Estadão*, promovido em setembro no Rio de Janeiro, a atenção esteve posta nos desafios que o presidente eleito terá no campo econômico em seu início de mandato, em 2027.

Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro do FGV IBRE, destacou o movimento de desaceleração já observado na atividade brasileira a partir do segundo trimestre, levando a uma revisão das projeções do PIB para estagnação (0%) no terceiro trimestre, e de 1,7% para o ano de 2026. "Para o ano que vem ainda é muito difícil fazer previsões. Tudo indica que será um momento complexo, com os efeitos da desalavancagem das famílias, o setor público não podendo gastar, além dos possíveis efeitos do El Niño em setores que talvez não contribuam em 2027 com a mesma força que em períodos anteriores", declarou Matos, destacando o agronegócio.

A pesquisadora ressaltou o papel da desconexão entre política monetária e fiscal para o custo da desinflação no Brasil, refletida em uma elevada taxa de juros real – tema de análise do Boletim Macro de setembro. "Sabemos que seria melhor se tivéssemos um ciclo em que a alta de juros permitisse a desaceleração da economia, para depois os juros caírem e o país entrar em um cículo virtuoso de crescimento", afirmou, lembrando que a política fiscal expansionista nos últimos anos exerceu um efeito procíclico, estimulando a eco-

nomia para além de seu potencial. "Tivemos que manter o juro real alto por muito tempo. É como se tivéssemos que tomar uma dose de antibiótico muito maior, por um período prolongado, e agora temos que lidar com os efeitos colaterais negativos."

No campo externo, José Júlio Senna, chefe do Centro de Estudos Monetários do FGV IBRE, indicou que a tendência sinalizada pela nova liderança do Banco Central dos Estados Unidos (Fed), de não engatar uma política "arrasa-quarteirão" visando ao combate à inflação a todo custo, é um ponto positivo para o Brasil. "Pela previsão do Fed, a economia americana continuará crescendo no ano que vem no mesmo ritmo deste ano, com a taxa de desemprego estável e a inflação com queda para em torno de 2,3% ao ano. Acredita-se que com um ou dois aumentos de juros conseguirão isso, mas sem intenção de desacelerar a atividade econômica", pontuou.

Em participação especial no evento, Rogério Xavier, sócio-fundador da SPX Capital – entrevistado desta edição (*ver pág. 42*) –, ressaltou o momento desafiador na operação política monetária dos EUA, que leva a essa decisão. "Em meus 40 anos de mercado, jamais deparei como uma dificuldade tão grande para o Fed", afirmou, indicando o papel da gigantesca demanda por financiamento de projetos de inteligência artificial no mercado de capitais, e o efeito riqueza gerado. "Dada a rentabilidade que essas empresas têm, dificilmente existirá um nível de juros que vai fazer com que elas parem de investir. Então, a decisão de não jogar a economia para baixo numa marretada só não é só por que o Fed não quer, mas porque não pode."

Senna destacou que "essa alta demanda por crédito é normal em períodos marcados por saltos tecnológicos relevantes", ilustrando com os dados de investimento agregado nos Estados Unidos nos anos 1990, sob a euforia da explosão da internet – que acabou no estouro de uma bolha, em 2000. "Curiosamente, nesse período os juros estavam na faixa dos 7% a 8%, muito mais altos que agora, e o então presidente Bill Clinton operava um ajuste fiscal com superávit nas contas públicas", lembrou. "Se não houver uma maneira de equacionar os déficits públicos no mundo desenvolvido, e uma contenção do entusiasmo pela inteligência artificial, possivelmente continuaremos com juros reais elevados no mundo, e isso será uma pedra no sapato das economias emergentes, e do Brasil em particular."

Para Samuel Pessôa, pesquisador do FGV IBRE e do BTG Pactual, os desafios que esperam Lula ou Flávio Bolsonaro em 2027 são distintos. "O desafio de Lula em um eventual quarto mandato será propor políticas que consigam fazer com que a economia brasileira aterrize com juros baixos", citou, lembrando da dificuldade de governos petistas abandonarem políticas de estímulo ao consumo. "Para Flávio, por sua vez, os desafios são de outra natureza", diz. Apesar de contar com um Executivo e Legislativo mais afinados ideologicamente, o que potencialmente torna as negociações mais fáceis, Pessôa apontou para o fato de o mandato de Jair Bolsonaro, entre 2019 e 2022, ter sido marcado pelo que classificou de "certa ausência de compreensão das instituições políticas, até certa desvalorização destas", derivando na recusa da construção de coalizões. "Não houve proposição de medidas a partir do diálogo com os partidos parceiros e a partir do Congresso Nacional, tampouco um saldo reformador substancioso como se imaginaria um governo de direita após uma longa hegemonia da social-democracia, da centro-esquerda", disse. "Então, acho que do ponto de vista da candidatura do senador Flávio Bolsonaro, o desafio que se coloca é saber se houve algum aprendizado desse grupo político aprendizado sobre a forma de funcionamento de nossas instituições, e se eles passarão a gerir o diálogo e o relacionamento entre o Palácio do Planalto e as casas legislativas de forma mais adequada."

Assista ao
III Seminário de Análise Conjuntural FGV IBRE/*Estadão*:
https://go.fgv.br/4xwzCs53GpD.

Confira o
Boletim Macro FGV IBRE:
https://go.fgv.br/kKCRNanYkvm.