

Valor Econômico, 21 de Março de 2023

## **A nova regra fiscal e a tentação populista**

*Se a proposta for muito frouxa, não reduzirá as incertezas sobre as contas públicas; com isso, os juros vão demorar mais para cair*

Por: Sergio Lamucci

O primeiro trimestre do ano se aproxima do fim e o cenário para a economia brasileira segue nublado. Com o anúncio do projeto da regra fiscal que vai substituir o teto de gastos, previsto para esta semana, o governo pode reduzir as incertezas em relação às contas públicas. Há sinais, porém, de resistência da ala política a medidas de controle das despesas. Isso pode resultar numa proposta menos crível, fazendo o Banco Central atrasar o início do ciclo de corte de juros tão desejado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

O Comitê de Política Monetária (Copom) do BC define na quarta-feira o rumo da Selic, devendo manter a taxa em 13,75% ao ano. Um sinal de que uma redução dos juros está mais próxima, ou menos distante, dependerá em boa parte da percepção sobre o novo conjunto de regras para as contas públicas.

Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre), Armando Castelar avalia que os juros deverão cair no fim deste ano ou no começo do ano que vem. Ele diz que a inflação continua a rodar acima da meta, com os núcleos do IPCA ainda na casa de 8,5% no acumulado em 12 meses, muito acima do alvo de 3,25% perseguido pelo Banco Central (BC) neste ano. Os núcleos buscam reduzir ou eliminar a influência dos itens mais voláteis. Alguns analistas, por sua vez, consideram factível uma queda da Selic no meio do ano.

Para Castelar, se for anunciada uma nova regra fiscal satisfatória, que dê previsibilidade para a trajetória das contas públicas, os juros de longo prazo tendem a cair, além de ajudar no controle das expectativas de inflação. As taxas de juros mais longas têm se mantido em níveis muito elevados, acima de 6%, descontada a inflação, embutindo um alto prêmio de risco, reflexo das incertezas na economia, afirma ele. A eventual redução desse ambiente incerto “será a maior contribuição para o corte dos juros vindo de um bom arcabouço fiscal”, afirma Castelar.

Ele não acha, contudo, que isso abrirá espaço para uma queda imediata dos juros, considerando que a instituição seguirá as regras do regime de metas de inflação. Desde que Lula passou a criticar o BC e o nível da Selic, as projeções para o IPCA passaram a subir com mais força, o que dificulta o cumprimento das metas. O consenso do mercado aponta para um IPCA de 5,96% em 2023, de 4,02% para 2024 e de 3,8% para 2025. Para este ano, o alvo é de 3,25%, como já foi dito, e de 3% nos dois anos seguintes.

Na sexta-feira, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, apresentou a Lula a proposta da nova norma para as contas públicas. As informações são de que a ala política resiste a medidas que restrinjam os gastos, por temer o impacto sobre a atividade econômica e, por tabela, sobre a popularidade do presidente. O governo vai discutir novamente o projeto da Fazenda amanhã, numa reunião entre Haddad, o ministro da Casa Civil, Rui Costa, e a ministra do Planejamento, Simone Tebet. Se a regra anunciada for muito frouxa, não reduzirá as incertezas sobre a trajetória da dívida bruta, que deve voltar a crescer a partir deste ano, num quadro de menor crescimento das receitas, pressão sobre as despesas e maiores gastos com juros. O resultado será uma maior demora para o começo dos cortes da Selic, adiando a recuperação da atividade. O FGV Ibre projeta uma expansão do PIB de 0,3% neste ano, com a

queda dos serviços e da indústria sendo mais que compensada por uma alta forte da agropecuária. Já o consenso do mercado, por enquanto, é de um crescimento de 0,89%, segundo os economistas ouvidos pelo BC.

Na semana passada, a Secretaria de Política Econômica (SPE) da Fazenda baixou a estimativa de crescimento de 2023 de 2,1% para 1,61%, justificando o corte do número pelos indicadores que mostraram arrefecimento da economia e pelos “efeitos defasados mais intensos da política monetária sobre a atividade e mercado de crédito do que o anteriormente projetado”, além da perspectiva de menor liquidez “nos EUA e em outras economias”.

Apesar de a projeção da Fazenda ser superior à do consenso de mercado, a presidente do PT, Gleisi Hoffmann, pregou no Twitter a necessidade de uma política fiscal “contracíclica, expansionista”, afirmando que, “se é verdade que a economia crescerá menos este ano, segundo indicadores divulgados pelo governo, precisamos então aumentar os investimentos públicos e não represar nenhuma aplicação no social”. É um sinal de que a regra fiscal elaborada por Haddad tende a enfrentar oposição dentro do PT. Ainda que seja mais flexível e tenha mecanismos anticíclicos, ela não pode prescindir de medidas para conter o ritmo de expansão de despesas, sem exceções em demasia, ou não será crível.

Nesta semana, o Federal Reserve (Fed, o BC americano) também vai decidir o rumo dos juros americanos. Castelar acredita em alta de 0,25 ponto percentual, com o comunicado indicando menos aumentos à frente. Para ele, a interrupção do aperto monetário nos EUA seria uma má ideia, num quadro em que a inflação segue pressionada, apesar dos problemas enfrentados por alguns bancos, como o Silicon Valley Bank e o Signature, que quebraram, e o First Republic, socorrido por uma injeção de US\$ 30 bilhões de instituições privadas.

Castelar, desse modo, espera por parte do Fed uma estratégia parecida com a do Banco Central Europeu (BCE), que elevou os juros em 0,5 ponto na semana passada, ao mesmo tempo em que deixou de se comprometer com novos aumentos da taxa. A se concretizar esse quadro de menos altas dos juros no exterior, haverá menos pressões do mercado global sobre as taxas por aqui, ainda que isso não deva se traduzir em redução da Selic nos próximos meses, avalia Castelar. Ele tampouco vê uma contração violenta do crédito (um “credit crunch”) no Brasil que justifique um relaxamento monetário imediato. Os problemas, para Castelar, são localizados - o crédito de modo geral continuaria a fluir, embora a um ritmo mais lento.

Há quem veja, porém, a possibilidade de antecipação do início dos cortes de juros, como os economistas do Barclays. Em relatório, eles dizem trabalhar com a primeira baixa da Selic em setembro, mas consideram possível que o ciclo comece em junho ou agosto, a depender da evolução das condições financeiras domésticas e internacionais.

Para a ala política do governo e para o PT, mesmo um corte dos juros em junho ou agosto tende a ser visto como tardio. Novos embates com o BC, nesse cenário, são bastante prováveis. Por mais que seja repetitivo, vale dizer que será uma estratégia contraproducente. O mais eficaz é o governo apresentar uma regra fiscal flexível, com limites para gastos, que indique uma trajetória de estabilização e queda da dívida bruta como proporção do PIB ao longo do tempo. Para isso, porém, o governo de Lula precisa resistir à tentação populista.

Link para a matéria original:  
<https://valor.globo.com/brasil/coluna/a-nova-regra-fiscal-e-a-tentacao-populista.ghml>