

O crescimento econômico e o risco fiscal: o dilema de 2025¹

Fabrício Augusto de Oliveira²

O chamado risco fiscal deve continuar assombrando a condução da política econômica durante todo o ano de 2025 e inibindo o crescimento econômico que tem se mantido em torno de 3% nos últimos três anos puxado principalmente pelo consumo. Embora a situação fiscal do Brasil, com uma dívida de 85% do PIB no conceito do FMI, e de 79% no do Banco Central, que não contabiliza as operações de crédito compromissadas, não seja tão dramática quanto a de outros países desenvolvidos, como, por exemplo, a dos Estados Unidos, onde a dívida pública representa cerca de 122% do PIB, a da Itália, que atinge 137%, a da França, 110%, para não falar na do Japão, que chega, por motivos específicos, a 252%, por se tratar de um país emergente sua trajetória no Brasil é preocupante. Fato que se deve especialmente à falta de confiança do mercado de que o governo conseguirá minimamente cumprir os compromissos assumidos no arcabouço fiscal para os próximos anos. Razões não faltam para isso.

Depois de sua aprovação em agosto de 2023, o governo não esperou muito tempo para começar a modificar as metas fiscais com as quais havia se comprometido com este novo arcabouço fiscal. Em abril de 2024, ao apresentar o projeto da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2025, embora tenha mantido a meta de 0% (zero) para o déficit primário em 2024, com uma faixa de tolerância de 0,25 ponto percentual do PIB para cima ou para baixo, diminuiu a de 2025 de um superávit de 0,5% do PIB para 0%, de 1% para 0,25% em 2026 e de 1% para 0,5% em 2027, adiando de 2026 para 2028 o compromisso com a geração de um superávit de 1% do PIB. Ao fazer em tão pouco tempo a revisão dessas metas já começava a se tornar evidente que o compromisso do governo com a melhoria das contas públicas dificilmente teria prioridade no mandato atual do governo Lula.

Esse foi, no entanto, apenas o primeiro movimento que o levaria crescentemente a perder credibilidade junto ao mercado. No final de 2024, diante das perspectivas sombrias que se desenhavam para as contas públicas para os anos de 2025 e 2026, com déficits primários estimados em mais de R\$ 100 bilhões (próximos a 1% do PIB), o governo, considerando que a alternativa de aumento da receita se esgotara, comprometeu-se com a apresentação de um pacote de corte de gastos para melhorar a situação das contas públicas nestes anos. O pacote foi apresentado, no entanto, com muito atraso e considerado completamente insuficiente para cobrir o déficit primário projetado para 2025/2026, além de ter sido bastante desidratado pelo Congresso ao aprová-lo, reduzindo ainda mais seus ganhos potenciais para garantir o atingimento das metas fiscais projetadas.

¹ Elaborado com dados disponibilizados até 30/12/2024.

² Doutor em economia pela Unicamp, membro da Plataforma de Política Social e do Grupo de Estudos de Conjuntura do departamento de Economia da UFES, articulista do Debates em Rede, e autor, entre outros, do livro “Nascimento, auge e declínio do Estado e da democracia”, publicado pela Editora Letra Capital em 2024.

Diante deste cenário não houve como deter a forte turbulência que se abateu sobre a economia brasileira, com o dólar indo às alturas, fechando o ano cotado em R\$ 6,18 contra R\$ 4,85 em 01 de janeiro de 2024, com uma desvalorização, portanto, de 27%; a bolsa de valores afundando e conhecendo uma desvalorização no ano em torno de 10%; e a inflação, já em aceleração, recebendo mais combustível para manter-se em trajetória ascendente, indicando a necessidade de novos aumentos da taxa de juros, a qual, de acordo com o Banco Central poderá chegar, em termos nominais, a 14,25% no início de 2025. Não era bem o que esperavam os condutores da política econômica, nem o presidente Lula, que parece continuar acreditando que o mercado se dobrará à sua vontade de garantir o crescimento, mesmo que esteja minando as peças centrais do modelo econômico ortodoxo. Um grande engano.

O decepcionante pacote de cortes de gastos que provocou essa turbulência nos mercados financeiros de juros e do câmbio ao derrubar as expectativas dos agentes econômicos e atiçar as forças inflacionárias, foi fruto, de um lado, da resistência de Lula em abrir mão do único recurso que lhe resta neste seu mandato de continuar mantendo o crescimento por meio principalmente da expansão dos gastos públicos; e, de outro, por ter incluído, neste pacote, sua promessa de campanha à presidência da República de ampliar a isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5 mil, uma espécie de jabuti enfiado numa matéria a ele estranha.

Como o pacote de corte de gastos, já considerado completamente insuficiente para melhorar as contas públicas, renderia ganhos de apenas R\$ 35 bilhões/ano, segundo as estimativas do próprio governo, e a perda de receitas com o aumento da isenção do IR seria equivalente, sem nenhuma garantia de compensação, a não ser a promessa de que essa perda seria revertida com o aumento deste imposto para quem ganha acima de R\$ 600 mil no ano, a reação do mercado foi a pior possível, com as turbulências permanecendo até os dias atuais, mesmo após o Congresso ter transferido para 2025 o projeto do IR e o governo ter reafirmado seu compromisso com a questão do equilíbrio fiscal, prometendo novos cortes se necessários.

O fato de Lula ainda não ter percebido que não pode andar em dois carrinhos ao mesmo tempo, o do crescimento e o da ortodoxia, o qual só permite que aquele ocorra se não colocar em risco as peças centrais de seu modelo, notadamente o controle das contas públicas e o da inflação e que, ao continuar insistindo em manter aquecida a economia e baixo o desemprego às custas principalmente do aumento dos gastos públicos, rompe com o compromisso assumido de dar continuidade e sustentação àquele modelo, baseado na composição dessas peças, tornando inevitáveis essas reações. Mesmo com o Banco Central, voltando a fazer uma flutuação suja no mercado de câmbio, despejando mais de US\$ 30 bilhões no mês, desde o dia 12 de dezembro, para atender a demanda de dólar e tentar segurar a sua desvalorização e seus efeitos inflacionários, este cenário de turbulência não havia se modificado pelo menos até o final do ano.

Como se espera que o governo deverá apresentar um novo pacote de ajuste de gastos nos primeiros meses do ano, diante deste quadro, que seja mais confiável para o

mercado, não se pode contar com um ano promissor em 2025, com o campo econômico devendo continuar minado pelo menos até sua apresentação. Se for um pacote mais robusto de redução dos gastos do governo, estará indicando que o crescimento econômico deve perder força no ano; se se tratar novamente de um pacote desacreditado do ponto de vista da melhoria das contas públicas, as turbulências atuais devem continuar, com pressão sobre os juros, o câmbio e também sobre a inflação. Tempos difíceis se anunciam, por isso, para o país.