

» Entrevista | **BRÁULIO BORGES** | ECONOMISTA E PESQUISADOR DA FGV-IBRE

Analista afirma que o governo ainda resiste à ideia de que responsabilidade fiscal e responsabilidade social andam juntas. Para ele, o ministro Haddad tem agido corretamente, mas enfrenta dificuldades no Congresso e até o fogo amigo do Planalto

“Sem o fiscal, tudo fica difícil”

» ROSANA HESSEL

Na semana passada, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) voltou a atacar os banqueiros, os maiores financiadores da dívida pública, por cobrarem responsabilidade fiscal. As críticas do chefe do Planalto põem nova saia-justa no ministro da Fazenda, Fernando Haddad, que tenta convencer o mercado financeiro do compromisso da atual gestão com o novo arcabouço fiscal. Essa regra está sob a ameaça de afrouxamento das metas do próximo Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2025, que será enviado

pelo Executivo no próximo dia 15.

Os bancos estão entre os maiores financiadores dos rombos fiscais, pois são os principais detentores dos títulos da dívida da União emitidos pelo Tesouro Nacional. Instituições financeiras, fundos de investimento e Previdência respondem por 75,5% da dívida pública federal interna, que somou R\$ 6,3 trilhões em fevereiro de 2024. Toda vez que a incerteza sobre a responsabilidade fiscal aumenta, o custo dessa dívida cresce, porque os credores pedem mais prêmio de risco. Não à toa, o consenso do mercado é de que o

governo não conseguirá entregar a meta fiscal de déficit zero neste ano, prevista no novo arcabouço fiscal.

O economista Bráulio Borges, pesquisador do recém-criado Centro de Política Fiscal e Orçamento do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre) e analista da LCA Consultores, lembra que, no início da semana, a ministra do Planejamento e Orçamento, Simone Tebet, não descartou a possibilidade de revisão da meta fiscal de 2025. Pelos cálculos de Borges, o governo deve entregar um déficit

de 0,5% do PIB, neste ano, e não conseguirá reduzir a dívida pública bruta em relação ao PIB tão cedo. Para ao menos estabilizar esse endividamento, o governo precisa entregar um superávit anual de 1% do PIB todos os anos.

“O Brasil precisa de um superávit primário de 1% do PIB todos os anos para manter a dívida pública estável como proporção do PIB. Enquanto a gente ficar abaixo disso, a nossa dívida vai continuar subindo. Enquanto a nossa dívida continuar subindo, como ela já parte de um nível alto, vai ficar todo esse

questionamento com relação à sustentabilidade fiscal”, alerta Borges, em entrevista ao Correio. “Responsabilidade fiscal é uma condição necessária para desenvolvimento econômico e para o combate à pobreza”, frisa.

Nesse sentido, Borges faz um alerta sobre o “fogo amigo” que Haddad está recebendo até mesmo do presidente Lula. Pelas estimativas dele, o governo ainda precisará de R\$ 150 bilhões a R\$ 170 bilhões adicionais para conseguir cumprir as atuais metas fiscais de 2025 e de 2026. A seguir, os principais trechos da entrevista.

A questão fiscal está no radar dos bancos centrais, e não apenas no Brasil. Mas as críticas recentes do presidente Lula ao mercado financeiro e ao equilíbrio das contas públicas ajudam a aumentar a desconfiança do comprometimento do governo com as metas fiscais. Como avalia esse cenário?

É importante darmos um passo atrás e lembrar que a política fiscal se relaciona com a política monetária por vários canais. A política fiscal, por exemplo, afeta a política monetária, primeiro, por aquilo que a gente chama de impulso fiscal sobre a demanda agregada. A política fiscal pode ser expansionista ou contractionista a curto prazo e isso, obviamente, pode atrapalhar ou ajudar o Banco Central, dependendo de qual é o esforço que ele está fazendo. Se o BC quer controlar a inflação e a política fiscal é expansionista, ela trabalha de maneira descoordenada com a política monetária. E isso aumenta o custo da política de juros. A política fiscal também impacta a política monetária pela questão da sustentabilidade fiscal.

Por que diz isso?

Tem várias maneiras de imaginar o que é sustentabilidade. Mas vamos ficar com o critério mais simples possível, que é uma dívida pública baixa ou que não fica subindo de maneira consecutiva. Se a dívida pública é insustentável, isso se traduz em câmbio mais depreciado, que, por sua vez, vai virar mais inflação. Se a dívida pública é insustentável, isso aumenta os prêmios cobrados para emitir títulos públicos para o governo financiar. E isso também acaba afetando o juro de equilíbrio da economia e, portanto, afeta a política monetária. A sustentabilidade fiscal pode afetar até a questão da estabilidade financeira de um país. E, num cenário de insustentabilidade fiscal, os bancos podem optar, por exemplo, por não fazer empréstimos no setor privado. E essa é uma outra forma de política fiscal afetar a política monetária.

Há outros pontos a considerar?

Existe um terceiro aspecto: se você realmente acha que a política fiscal é insustentável. Nesse caso, os agentes vão elevar a inflação imediatamente. Uma dívida insustentável pode aumentar a incerteza com relação ao futuro. A insustentabilidade fiscal, ao encurtar os horizontes, afeta negativamente decisões de longo prazo, principalmente investimento das empresas e consumo das famílias desses bens que tipicamente são financiados, como imóveis ou mesmo automóveis. Então, são várias as maneiras pelas quais a política fiscal afeta a política monetária.

O presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, ao justificar a cautela no afrouxamento dos juros, tem alertado para os riscos com o aumento do endividamento dos governos pós-pandemia.

Nessa fala do Roberto Campos Neto, ele está se referindo mais a esses dois últimos pontos que eu mencionei. E não ao primeiro, porque, de fato, a política fiscal, no ano passado, foi

expansionista no governo federal. Mas somando os governos regionais, que é um recorte que as pessoas esquecem de olhar, a política fiscal do governo geral foi ligeiramente contractionista, porque o governo federal, mesmo que ele não cumpra a meta de zerrar o déficit — digamos que ele entregue um déficit de 0,5% PIB, neste ano —, vai ser bem menor do que os 2% do PIB de déficit do ano passado. Essa preocupação do Campos Neto tem mais a ver com os itens envolvendo a sustentabilidade fiscal do que uma preocupação com a execução de curto prazo da política fiscal. Mesmo que a meta não seja cumprida, existe aqui uma aposta de boa parte dos analistas de que a gente vai ter consolidação fiscal. E consolidação fiscal é melhorar o resultado primário ano após ano. Agora existe, sim, uma preocupação que eu manifesto sempre que me perguntam sobre política fiscal.

E qual é?

O Brasil precisa de um superávit primário de 1% do PIB todos os anos para manter a dívida pública estável como proporção do PIB. Enquanto o resultado primário ficar abaixo disso, a dívida do país vai continuar subindo. E como a dívida já parte de um nível alto, vai ficar todo esse questionamento com relação à sustentabilidade fiscal.

Esse 1% do PIB de superávit tem que ocorrer em que período?

Tem que ocorrer todos os anos. Depois que a gente chegar a esse 1%, é preciso ficar por aí e por um bom período.

As projeções continuam prevendo aumento da dívida nos próximos anos, apesar da redução do déficit fiscal. Em parte, por conta do custo da dívida e também devido ao aumento das incertezas externas.

Sim, as incertezas externas estão piorando. E, de fato, o ambiente internacional está azedando, vamos dizer assim. Com esses números dos Estados Unidos apontando que a queda dos juros lá parece cada vez mais distante, isso tem afetado o custo de financiamento do governo aqui. Os juros longos subiram bastante, mas parte dessa alta tem a ver com essas preocupações em relação à insustentabilidade fiscal. Não tanto em 2024, porque a arrecadação vem surpreendendo, e o governo não mudou a meta. Mas, agora no dia 15, quando o governo enviar o PLDO de 2025, a ministra Simone Tebet já adiantou que existe discussão para mudar a meta deste ano e do próximo, no sentido de flexibilizar. E quanto mais tempo o país ficar com o resultado primário abaixo de 1% do PIB, a dívida vai continuar subindo, e a meta atual de superávit primário de 1% em 2026 não será atingida.

Quando o país vai conseguir, se é que vai conseguir, voltar a ter superávit primário sem mudar a meta fiscal atual?

Vamos lembrar que, neste ano, o governo acha que provavelmente vai conseguir cumprir a meta fiscal. Até aumentou a chance de ele conseguir, mesmo usando o intervalo de tolerância, que é menos de 0,25%

Redes Sociais



Responsabilidade fiscal não tem nada a ver com a discussão sobre o tamanho do Estado. Esse meu puxão de orelha vale tanto para a esquerda como para a direita.”

anos subsequentes, porque, enquanto não houver superávit de 1% do PIB, a dívida pública vai continuar subindo como proporção do PIB. E, enquanto ela sobe, partindo de um nível já alto, alimenta todas as incertezas quanto à sustentabilidade fiscal. Isso é ruim para a economia, é ruim para a taxa de câmbio, que afeta a política monetária. É ruim para decisões de investimento. E para cumprir as metas atuais de 2025 e 2026 (superávit de 0,50% e 1% do PIB, respectivamente), o governo precisará buscar mais ou menos uns R\$ 150 bilhões a R\$ 170 bilhões a mais de arrecadação em relação a tudo aquilo que ele já conseguiu aprovar.

Existem receitas do pacote de R\$ 168 bilhões de medidas legislativas aprovadas que não estão 100% garantidas?

Sim, porque uma parte dessas receitas que vão ajudar nas contas deste ano não são recorrentes, como a receita dos fundos fechados e dos fundos offshore. Elas são atípicas na maioria. Uma parte menor será recorrente. É a mesma história do Carf (Conselho Administrativo de Recursos Fiscais) também. Naquele pacote de quase R\$ 170 bilhões do pacote, R\$ 100 bilhões eram do Carf, sendo metade com a história da volta do voto de qualidade, e outra, com aquelas mudanças na lei de transações tributárias. E isso não vai se repetir daqui em diante, pelo menos, nas mesmas magnitudes. Por isso que, além daquele pacote que o governo conseguiu aprovar no fim do ano passado, ele vai ter que correr atrás de mais medidas arrecadatórias em 2025 e 2026. E isso num contexto em que o governo não quer limitar de maneira

nenhuma a despesa. A despesa está meio que dada daqui até 2026. O governo quer que a despesa cresça no teto da regra de gasto, que é 2,5% em termos reais (descontada a inflação).

Como acreditar que haverá compromisso com a responsabilidade fiscal?

Existe uma confusão muito grande com relação a essa questão da responsabilidade fiscal. O governo precisa buscar um equilíbrio orçamentário ou até superávit primário, porque uma dívida sustentável não cresce muito ao longo do tempo. O pessoal acha que a responsabilidade fiscal é contraditória com a melhoria do bem-estar da sociedade. Só que, para uma política pública durar ao longo do tempo, ela depende da responsabilidade fiscal. É preciso ter uma fonte de financiamento para que essa política pública seja efetiva ou não, não só num ano, mas em vários anos. E é aí que vem a responsabilidade fiscal. Ela dá sustentabilidade para as próprias políticas públicas que dependem do orçamento público. Mas isso parece que não entra na cabeça de muitos.

Como avalia a condução da política fiscal? Não é só o governo que é expansionista. O Congresso também aprova medidas gerando mais despesas sem apontar a receita...

O ministro Fernando Haddad está correto. O Congresso está atropelando a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), porque está criando um monte de gasto novo ou renúncia de receita sem apontar compensação.

O ministro Haddad perdeu a briga em torno do fim da desoneração da folha com o Congresso?

Ele terá de encaminhar isso por meio de um projeto de lei e fazer a discussão, no âmbito do Congresso, para ter impacto fiscal só de 2025 em diante. Refiro-me tanto à desoneração quanto ao Perse. Para 2024, é uma batalha perdida. Do ponto de vista da meta fiscal, neste ano, o governo pode tentar compensar o aumento de despesas com os dividendos extraordinários da Petrobras. Não só os dividendos propriamente ditos, mas também com o Imposto de Renda associado a isso.

Qual sua previsão para o déficit primário deste ano?

Eu acho que estamos caminhando para ter um déficit primário em torno de 0,5% do PIB, neste ano, em termos do governo federal. Não vai cumprir a meta, mas o resultado pode ser melhor do que o mercado está projetando hoje. Na minha opinião, o mercado está subestimando o impacto principalmente dessa medida de limitação de compensação tributária. Ela é bem importante. E, naquele pacote de quase R\$ 170 bilhões que o governo enviou no ano passado ao Congresso, ele conseguiu aprovar praticamente todas as medidas, embora várias delas muito desidratadas. Por isso, tenho uma visão de um déficit mais próximo de 0,5% do PIB e não ficaria surpreso se o governo conseguisse chegar lá nos

0,25%, que é o limite inferior da banda para este ano.

Mas o déficit zero ainda será mais difícil, né?

A vitória deste ano é uma vitória de Pirro. Se o governo conseguir entregar a meta deste ano, depois ele tem que buscar mais R\$ 150 bilhões a R\$ 170 bilhões em 2025 e em 2026, para conseguir chegar a 1% do PIB em 2026. E esse não é um número esotérico que sai do nada. Esse é o que o Brasil realmente precisa para estabilizar a dívida como proporção do PIB, pelo menos, mais 1% do PIB de superávit.

Aquelas promessas de revisão das despesas, de melhorar a qualidade do gasto, continuam só no discurso.

Algumas coisas já aconteceram, como o Bolsa Família, que teve aquela redução das famílias unipessoais, ainda no ano passado. Tem essa história de reduzir o gasto previdenciário deste ano em R\$ 10 bilhões, que aparentemente está surtindo efeito. Mas isso precisa ser mais bem articulado e comunicado. E incorporado ao processo orçamentário. Não podem ser iniciativas esporádicas. Existe uma expectativa de que, no PLDO de 2025, o governo deverá prever mecanismos envolvendo essa questão da revisão de gastos. Vamos ver.

Como vê a situação das contas públicas?

O quadro ainda é bastante frágil. E ele é ainda mais fragilizado com essas declarações de Lula que minimizam a importância da responsabilidade fiscal. Se o ministro Haddad não conseguir cumprir a meta — porque cumprir a meta depende não só do Executivo, mas também do Legislativo e do Judiciário — é importante ter o discurso de responsabilidade fiscal. Se você não cumprir a meta deste ano, você vai tentar no próximo, e por aí vai. Agora, quando você tem esse fogo amigo vindo do próprio presidente e de parte do governo, isso é contraproducente e vai, instantaneamente, para o custo de rolagem da dívida. A responsabilidade social que o presidente tanto enfatiza é responsabilidade fiscal. Elas andam juntas, não são antagonicas.

A ministra Simone Tebet falava isso na campanha. Mas ela anda apagada no governo...

Esse é um discurso razoável. Gabriel Boric, presidente do Chile, fala exatamente isso. Essa é uma esquerda um pouco mais moderna e menos ideológica. As condições de partida da economia brasileira, hoje, são outras. Independentemente disso, a responsabilidade fiscal é condição necessária para obter combate à pobreza. O governo precisa de fiscal, porque senão tudo fica muito mais difícil. Também não sou daqueles que pensa que o Brasil vai virar Argentina e Venezuela. Existe uma longa distância, felizmente, desses dois países. Mas esses países são bons exemplos do que a ausência de responsabilidade fiscal pode gerar. E, repetindo, a responsabilidade fiscal não tem nada a ver com a discussão sobre o tamanho do Estado. Esse meu puxão de orelha vale tanto para a esquerda como para a direita.