

## O cálculo político do ajuste fiscal

Rogério L. Furquim Werneck\*

Estava dando tudo tão certo... Farra fiscal é assim mesmo. De início, é só alegria.

Impulsionada por uma expansão colossal de dispêndio público de nada menos que 2,5% do PIB, concentrada entre meados de 2023 e meados de 2024, a economia cresceu quase 3% no ano passado e pode vir a crescer mais do que isso neste ano. E, não obstante todo o empenho com que o Banco Central vem tentando acionar os freios, com taxas de juros extraordinariamente elevadas, o desemprego continua despencando.

Mas acabou a fase mágica em que a farra fiscal parecia só gerar benefícios, sem custos. Para consternação dos segmentos mais lúcidos do governo, a conta chegou. E promete ser salgada. O vale-tudo da primeira metade do Lula 3 não sairá barato. E a fantasia de que a farra poderia ser estendida até a eleição presidencial de 2026 esvaiu-se.

Esvaiu-se mesmo? Não falta quem discorde. Boa parte da cúpula do governo e grande parte do PT continuam entregues ao negacionismo. E propensos a dobrar a aposta, convencidos de que ainda é possível continuar a esticar a corda da irresponsabilidade fiscal, para assegurar que a economia “chegue bem” em 2026 e o presidente possa ser reeleito.

O que se viu nas últimas semanas foi um esforço incansável da equipe econômica para, na medida do possível, manter as aparências, em meio à grave crise de confiança com que se defronta, e impedir que as reais proporções desse negacionismo viessem a público. Não foi fácil manter a mídia e os mercados convencidos, dia após dia, de que, não obstante negociações internas infundáveis e o silêncio sepulcral do presidente da República a respeito, o governo estava prestes a adotar medidas de ajuste fiscal de importância compatível com as dimensões da crise de confiança que se instalou.

Ao fim e ao cabo desse parto da montanha, que magnitude terá tal ajuste? O governo alimenta a esperança de que bastará um ajuste fiscal de 0,3% do PIB para que a crise de confiança possa ser superada.

É até possível que um ajuste dessa magnitude possa atenuar em alguma medida as dificuldades do Banco Central para trazer a inflação de volta à meta, em tempo hábil. O

que é bem menos crível é que ajuste tão modesto seja capaz de deixar os mercados menos alarmados com o descontrole do endividamento público.

O que hoje se espera é que a dívida bruta do governo geral salte de menos de 72% do PIB, no final de 2022, para mais de 84% do PIB, no final de 2026, ao término do atual mandato do presidente Lula. Na equipe econômica, já houve quem declarasse que o restabelecimento do controle sobre o endividamento público é questão a ser enfrentada em momento mais oportuno, quem sabe, no próximo mandato presidencial.

Se, ao longo dos próximos dois anos, nada for feito a esse respeito, o que terá a propor sobre tal questão o candidato do governo – seja Lula ou quem for – na campanha presidencial de 2026? Não terá como atribuir tamanho descontrole do endividamento à herança maldita do governo que estará chegando ao fim. Que proposta específica terá o candidato do governo para a condução da política fiscal no próximo mandato petista? Metas plurianuais de superávits primários de 2% do PIB, como seria cabível? Ou um Arcabouço Fiscal 2.0, com metas renovadas de déficit primário “quase zero”?

Se o leitor teme, como quase todo mundo, que a segunda alternativa seja, de longe, a mais provável, fica-lhe fácil perceber por que a razão primordial da crise de confiança que vem ganhando força no País advém, de fato, do alarme com o descontrole do endividamento público. E, também, por que o modesto ajuste que o governo agora contempla está fadado a se revelar insuficiente, em larga medida, para livrá-lo das dificuldades que a incerteza fiscal continuará a impor à condução da política econômica. E, claro, ao desempenho da economia, nos próximos dois anos.

---

\* Rogério L. Furquim Werneck, economista, doutor pela Universidade Harvard, é professor titular do Departamento de Economia da PUC-Rio.