



**Gabriel Barros**

Economista-chefe da ARX  
Investimentos

## **Verba volant, facta manent**

A interação entre as políticas fiscal e monetária é tema cada vez mais relevante na academia e no mercado financeiro. Um recente artigo escrito por Aloísio Araujo, Rafael Santos *et al.*, por exemplo, buscou descrever o regime de metas de inflação em meio a uma política fiscal fragilizada, ao passo que as surpresas com a atividade econômica e emprego desde 2023 têm sido atribuídas pelos agentes de mercado ao impulso fiscal expansionista oriundo da PEC da transição, que elevou a despesa em cerca de R\$ 170 bilhões ou 2% do PIB.

O interesse crescente pelo tema pode ser justificado pela situação econômica corrente do país, que exhibe uma condição inicial frágil das contas públicas, um crescimento acima do potencial e desvios elevados e crescentes da inflação para

a meta. A despeito da elevação dos juros e do recém-aprovado pacote fiscal, o descompasso entre as políticas fiscal e monetária tem agudizado o desequilíbrio econômico, que é ainda acompanhado pela sombra e receio de uso crescente de políticas parafiscais.

O uso de fundos públicos e privados como forma de aliviar a restrição orçamentária do arcabouço fiscal, que tem problemas de consistência matemática intertemporal, são conhecidos. Recentemente, o TCU condenou o uso irregular e suspendeu a execução de R\$ 6 bilhões do programa Pé-de-Meia, executado sem transparência, por fora do orçamento e sem autorização do Congresso Nacional. O uso de fundos garantidores como forma de executar despesas sem passar pelo orçamento é uma das novidades da

política (para)fiscal e não se limita ao caso supracitado. A opacidade sobre o uso e tamanho desses fundos é grande, mas tentativa de estimar sua magnitude aponta para algo em torno de R\$ 100 bilhões.

A falta de transparência não se limita às estatísticas dos fundos garantidores de natureza pública e privada, alcança ainda dados do Boletim Estatístico da Previdência Social (Beps) e das empresas estatais federais. Enquanto há uma defasagem de pelo menos três meses para o primeiro, o segundo não é publicado há mais de dois anos. É trivial constatar que sem estatísticas básicas, não é possível conduzir uma política pública com base em evidências, sobram narrativas e impressões individuais irrelevantes.

Em 2023, foram excluídos R\$ 5 bilhões em despesas com o PAC da meta fiscal das empresas estatais. Em 2024, foram enviados projetos de lei para o Congresso Nacional autorizando que investimentos custeados com receita própria sejam deduzidos da restrição fiscal, alimentando o temor de nova brecha fiscal. De acordo com dados compilados pelo Banco Central, o déficit das estatais federais em 2024 foi o terceiro pior dos últimos 23 anos, comparável apenas a 2003 e 2007.

A percepção de risco sobre a condução da política (para)fiscal não deve aumentar, como se pode

---

A má condução da política (para)fiscal tem contaminado o câmbio, as expectativas de inflação e o prêmio de risco implícito na curva de juros, prejudicando a condução da política monetária

---

depreender por todo o exposto, por um sistema de crenças ou corrente de pensamento, mas por fatos irrefutáveis à realidade. A má condução da política (para)fiscal tem contaminado o câmbio, as expectativas de inflação e o prêmio de risco implícito na curva de juros, prejudicando a condução da política monetária. Uma relação harmônica e equilibrada entre ambas, portanto, precisa necessariamente passar pela reversão dos erros (para)fiscais e manutenção dos acertos da monetária, sem que a primeira subjuga a segunda.

*O texto não reflete necessariamente as opiniões da empresa.* 

*Gabriel Barros escreve a cada bimestre.*

