



Gabriel Barros

Economista-chefe da ARX
Investimentos

Artigo

Dominância política (fiscal)

A discussão sobre dominância fiscal costuma começar pelo fim: o momento em que a política monetária perde potência porque o juro necessário para controlar a inflação agrava a trajetória da dívida e se torna politicamente difícil de sustentar. No Brasil, porém, a pergunta relevante vem antes. Por que uma economia que conhece seu diagnóstico, dispõe de amplo cardápio de reformas e estima os ganhos de cada medida continua se aproximando da antessala desse regime? A resposta é menos econômica do que política. O risco fiscal é o sintoma visível da incapacidade institucional de formar, administrar e preservar uma coalizão reformista.

As condições fiscais iniciais importam. O país combina dívida elevada, muito acima da observada em economias de renda *per capita* semelhante, custo de rolagem da dívida muito elevado, baixo crescimento potencial, déficit nominal volumoso e carga tributária alta, recentemente recomposta

em cerca de 2 pontos do PIB. Mais da metade da dívida pública é sensível à Selic, acelerando a transmissão dos juros para o custo do estoque. De acordo com as nossas estimativas, a estabilização da dívida exige melhora do resultado primário superior a 3 pontos do PIB, podendo se aproximar de 4 pontos sob hipóteses menos benignas de juro e crescimento.

Isso muda radicalmente a estratégia de consolidação. Países com dívida menor, juros baixos e crescimento robusto podem distribuir o ajuste no tempo e utilizar receitas como ponte. O Brasil tem menos liberdade. Como a carga tributária já está acima de seus pares e foi recentemente ampliada, insistir no aumento da arrecadação produz retorno decrescente, amplia distorções e não corrige o crescimento automático do gasto. Como o PIB potencial é baixo, não se pode esperar que o denominador resolva o problema e, como o custo de rolagem da dívida é alto, a demora não é neutra: cada ano

sem ajuste aumenta a dívida e o esforço futuro.

A consolidação fiscal integral, sem atalhos, é conhecida.

Ela passa por reforma administrativa que faça cumprir o teto remuneratório constitucional do serviço público, reduza salários de entrada e alongue a progressão nas carreiras; pela desindexação de saúde, educação e emendas em relação à receita; pela revisão das vinculações do salário mínimo; pela integração de políticas sociais fragmentadas, com cadastro de qualidade e efetivamente unificado, menor sobreposição e combate a fraudes; e pela revisão de subsídios e benefícios tributários, incluindo isenções sem externalidade comprovada. Exige também reduzir o para-fiscal: estímulos executados por fundos, crédito direcionado, garantias e empresas estatais. A agenda de desvincular, desindexar e desobrigar despesas é conhecida há anos, assim como a magnitude da rigidez orçamentária brasileira.

Essa agenda não é uma lista abstrata de austeridade. Seu objetivo é substituir automatismos por escolhas públicas transparentes e equilibradas. Desindexar não significa abandonar saúde e educação, mas financiá-las com planejamento plurianual, critérios demográficos e metas de qualidade. Integrar benefícios não significa desmontar a proteção social, mas fazer os recursos chegarem a quem efetivamente precisa, re-

duzindo sobreposição, fraude e custo administrativo. Reformar carreiras públicas não significa enfraquecer o Estado, mas aproximar remuneração, responsabilidade e produtividade. O problema brasileiro não é apenas gastar muito, mas gastar com baixa capacidade de avaliação, coordenação e realocação.

O ganho socioeconômico vai além do resultado fiscal.

Uma consolidação firme e completa reduz a dívida pública esperada e sua incerteza, comprimindo o prêmio real, o câmbio e as expectativas de inflação. Ao retirar estímulos fiscais e para-fiscais, reduz a demanda no curto prazo, mas permite que a política monetária produza desinflação com menor custo de atividade. A queda do juro real libera investimento privado, alonga horizontes de decisão e reduz o orçamento consumido por juros. A consolidação fiscal bem desenhada troca crescimento artificial, apoiado em gasto e crédito, por crescimento sustentado em produtividade e investimento. Em outras palavras, o uso contínuo de política (para)fiscal e creditícia expansionista amplia a incerteza sobre a dívida pública, elevando o juro neutro e o custo da desinflação.

Se o caminho é conhecido, por que não é percorrido? Objetivamente, porque o benefício é difuso, futuro e coletivo, enquanto o custo é concentrado, imediato e organizado. Cada reforma mobiliza

grupos capazes de bloquear perdas individuais, ainda que o ganho agregado e coletivo seja superior. A função da política é resolver esse problema de ação coletiva, para o qual exige liderança e gestão profissional da coalizão: mapear interesses, negociar transições, distribuir responsabilidades, coordenar com os poderes Executivo e Legislativo e comunicar por que o custo de não agir supera o custo da reforma.

Nesse sentido, a origem do risco de estabilização socioeconômica é política. Polarização política excessiva transforma divergências em veto identitário. Horizontes eleitorais curtos favorecem estímulos imediatos e empurram custos para o governo seguinte. Baixa confiança dificulta acordos intertemporais, pois cada lado teme que o outro descumpra sua parte. Instabilidade das regras do jogo reduz o valor dos compromissos e incentiva agentes a buscar proteção individual, não cooperação. Como resultado, o orçamento público torna-se campo de distribuição de rendas e não instrumento de desenvolvimento. A dificuldade histórica de coordenação, a rigidez orçamentária e a baixa capacidade de execução de políticas de longo prazo são limitações estruturais, não apenas conjunturais.

A dominância fiscal nasce dessa dominância política. Quando o sistema é incapaz de produzir ajuste pelo orçamento, transfere



a tarefa ao Banco Central. A taxa Selic sobe para compensar o impulso de demanda, o prêmio fiscal e a desancoragem das expectativas de inflação; a conta de juros aumenta; o déficit nominal piora e cresce a pressão para que a política monetária alivie antes de a inflação convergir. Na forma branda, o Banco Central preserva autonomia formal, mas mantém juros mais altos por mais tempo. Na forma plena, o custo fiscal condiciona a decisão monetária e o ajuste migra para câmbio, inflação e repressão financeira. A evidência acadêmica indica que a potência da política monetária depende do regime fiscal, de modo que quando o fiscal pressiona a demanda e o prêmio a termo, a desinflação fica mais lenta e custosa.

O paradoxo é que a mesma política que cria o risco fiscal pode removê-lo. Se agentes políticos racionais se organizam em torno de uma agenda macrofiscal e microeconômica sóbria e crível, a probabilidade de dominância cai antes mesmo de todo o ajuste aparecer nas contas. A aprovação de reformas sólidas e consistentes altera expectativas, reduz prêmio e melhora a aritmética da dívida. Reformas microeconômicas que elevem concorrência, segurança jurídica, integração comercial e produtividade reforçam o movimento pelo lado da oferta, do crescimento potencial. Como resultado, o primário melhora, o juro cai e o crescimento acelera de forma consistente.

O Brasil, portanto, não está condenado à dominância fiscal.

Está condicionado pela qualidade de sua coordenação política. O país dispõe de amplo e conhecido diagnóstico, instrumentos e experiências anteriores de sucesso (fracasso). Falta transformar conhecimento técnico em maioria legislativa e maioria legislativa em execução persistente. Responsabilidade fiscal não é apenas uma virtude contábil, mas resultado de instituições maduras e capazes de organizar conflitos e impor horizonte mais longo às decisões coletivas.

Chamar o problema de “dominância política” não minimiza o fiscal. Pelo contrário, identifica sua causa, gênese. Dívida, déficit e juro são os preços cobrados por um sistema que conhece a solução, mas não consegue coordená-la. Quando a política domina o fiscal pela fragmentação e inclusão dissipativa, o fiscal acaba dominando a moeda. Quando a política se organiza, o processo se inverte: a consolidação fiscal reduz o prêmio, recupera a potência monetária e devolve ao país a possibilidade de crescer sem fabricar prosperidade temporária à custa de instabilidade futura. ■

O texto não reflete necessariamente as opiniões da empresa.

Gabriel Barros escreve a cada bimestre.