

Excesso de pessimismo?

Rogério L. Furquim Werneck*

“Tendo a ser muito otimista com o Brasil, mas não encontro esse otimismo quando venho para cá. [...] Os investidores de mercados emergentes sempre vão se apegar ao que os investidores locais estão dizendo. E os brasileiros são excessivamente pessimistas.”

É o que declarou, em entrevista recente ao *Valor Econômico* (2/9), [Mohamed El-Erian](#), um estrategista financeiro com proeminência incomum, adquirida na esteira de uma trajetória de sucesso em áreas muito diversas, nos EUA e na Europa (confira no Google).

Suas declarações merecem reflexão. Trata-se mesmo de um caso de excesso de pessimismo? Ou estão os investidores locais percebendo aspectos cruciais da realidade que escapam a investidores externos. Por sorte, o próprio El-Erian dá a chave para as respostas a tais indagações.

Após afirmar, na entrevista, que “acho que o Brasil tem uma situação fiscal que não é boa e, sim, é preciso fazer alguma coisa a respeito, mas está longe de ser algo desastroso”, El-Erian se autocongratula pela argúcia com que reagiu ao quadro de alta incerteza fiscal com que a economia brasileira se defrontava em 2002.

Tendo estado no País quatro dias antes do segundo turno da eleição presidencial de 2002, El-Erian voltou às pressas aos EUA, a tempo de participar de uma reunião de comitê de investimentos em que recomendou que a instituição em que trabalhava dobrasse a exposição, já bastante grande, que tinha no Brasil. O que lhe propiciou ganhos memoráveis.

O que El-Erian parece não ter percebido ainda é que o presidente que o Brasil tem hoje pouco tem a ver com o de 20 anos atrás. O que houve com Lula da Silva? Para se saber ao certo, o ideal seria recorrer a uma junta de especialistas, na qual não poderiam faltar psicólogos, geriatras, analistas políticos e, claro, velhos companheiros do PT que já tiveram clara ascendência sobre Lula, e que, nos últimos anos, se viram excluídos do novo entorno em que se fechou o presidente.

Por ora, o que importa aqui é lembrar que, nos dois primeiros mandatos do presidente, a média anual do superávit primário do setor público foi da ordem de 3% do PIB. Em contraste com o que se viu entre 2003 e 2010, Lula da Silva decidiu atravessar todo seu terceiro mandato sem qualquer preocupação com a geração de superávits primários, para

fazer face à conta de juros incidentes sobre a dívida, não obstante um endividamento público que já ultrapassara 70% do PIB,

O que foi prometido no novo Arcabouço Fiscal é que o governo se limitaria a gerar um superávit primário *acumulado* irrisório de não mais que 1% do PIB ao fim de quatro anos de mandato. E a verdade é que nem mesmo essa meta pífia o governo vem conseguindo entregar.

Em pouco mais de um ano e meio, desde que Lula tomou posse, a dívida bruta como proporção do PIB já sofreu um salto de quase 7 pontos percentuais, que já a deixou próxima à marca dos 80%. Novo salto similar é o que se espera até o final do mandato. Com tal desregramento fiscal, as taxas reais juros estão fadadas a permanecer muito altas e a dinâmica da dívida pública, bem mais adversa do que já era.

Até onde a vista alcança, não há perspectiva de que a elevação descontrolada do endividamento público venha a ser sustada. É ingênuo supor que isso possa ocorrer se Lula for reeleito. E para que não seja, é bem possível que seu opositor se engaje no mesmo tipo de torneio de populismo fiscal que se viu na campanha presidencial de 2022.

Mas as razões para desalento vão muito além do descontrole fiscal. Abrangem as incertezas que cercam a condução da política monetária a partir de 2025. E as que advêm de incontáveis desacertos de política econômica que decorrem da resistência negacionista do governo a aprender com erros passados.

Não parece haver, portanto, excesso de pessimismo. Sobram razões para que os investidores nativos estejam apreensivos com as perspectivas da economia. E não chega a ser uma surpresa que, mais uma vez, tais razões tenham escapado a analistas externos. Normal.

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