

'BC teria abertura para reduzir juros se política fiscal fosse mais responsável', diz Gustavo Loyola

Ex-presidente do Banco Central está pessimista com o quadro fiscal e acredita que o novo governo não vai conseguir interromper pacote de bondades e enfrentará novas pressões

 Márcia De Chiara

3 ago 2022 - 18h59 (atualizado em 4/8/2022 às 11h01)

[Ver comentários](#)

Ex-presidente do Banco Central (BC), Gustavo Loyola vê pouco espaço para que autoridade monetária comece a cortar juros básicos no primeiro semestre do ano que vem. Se a política fiscal fosse mais responsável, o economista acredita que o BC poderia iniciar um relaxamento da política monetária na primeira metade de 2023.

"Estou pessimista em relação à existência de algum tipo de espaço para o BC iniciar uma queda de juros antecipada", afirmou Loyola ao **Estadão**. Independentemente do candidato que ganhar as eleições presidenciais de outubro, o economista vê a política fiscal em xeque em 2023.

Ele acha difícil que o próximo governo consiga interromper parte do pacote de bondades prevista para terminar em 31 de dezembro e diz que uma série de pressões orçamentárias vai até se agravar no ano que vem. Entre elas, cita os reajustes de salários do funcionalismo público.

Leia, a seguir, os principais trechos da entrevista.

Como o sr. está vendo o cenário doméstico e internacional de hoje, em relação à última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom)?

As incertezas continuam as mesmas. O ambiente doméstico muito tensionado, expectativas sobre o 7 de Setembro (*comemoração da Independência do Brasil*), questões eleitorais. A aprovação desse pacote de bondades eleitorais, que já era esperado e se materializou, também é negativo do ponto de vista das expectativas. No cenário externo, vemos a continuidade da guerra (*entre Rússia e Ucrânia*), um quadro em que a inflação continua preocupando e aumentam os riscos de **recessão nos Estados Unidos**. A notícia boa é que houve queda no preço do petróleo e a retomada das exportações de alimentos pela Ucrânia. Fundamentalmente, o quadro não mudou muito e continua bastante desafiador. Não há melhora sensível e também não houve piora que possa levar o BC a acelerar alta de juros, não agora.

Qual é a herança para 2023 de juro básico próximo do pico, combinado com os estímulos fiscais que estão sendo dados?

Na questão monetária, acho que o cenário mais provável é que o BC não tenha espaço para reduzir juros durante o primeiro semestre de 2023. Acredito que esse patamar de 13,75%, talvez um pouquinho mais, será mantido.

Por quê?

O processo de queda da inflação ocorre de maneira mais lenta, e o BC precisa se assegurar de que ela vá convergir para a meta, não tanto em 2023, mas em 2024. É verdade que o BC poderia ter espaço maior para derrubar juros, se a política fiscal fosse diferente. Se a política fiscal fosse mais responsável, acho que poderia abrir espaço para o BC iniciar um relaxamento monetário mais cedo. Mas acho muito difícil que isso ocorra.

Quais seriam as razões?

Embora parte desse pacote de bondades tenha sido carimbada como temporária até o final do ano, acho que é muito difícil que seja revertida, tanto na continuidade da gestão Bolsonaro (*presidente da República Jair Bolsonaro*), quanto se o Lula (*ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e candidato*) for eleito. Por outro lado, as pressões do funcionários públicos por aumento vão crescer. Há uma série de pressões orçamentárias que parecem que vão até se agravar um pouco no ano que vem. Não vejo espaço para uma melhora fiscal em 2023. Acredito que possa piorar. Por isso, estou pessimista em relação à existência de algum tipo de espaço para o BC iniciar uma queda de juros antecipada.

Ex-presidente do Banco Central e sócio da Tendências Consultoria, o economista Gustavo Loyola vê piora no quadro fiscal em 2023 Foto: Iara Morselli/Estadão

Quais os impactos de uma política fiscal frouxa e de juros altos na economia real?

Os impactos fundamentalmente são crescimento mais baixo e crédito mais apertado. A inflação continuará caindo, mas lentamente. Com os juros mais altos por mais tempo e o crédito racionado e difícil, a economia cresce pouco. A nossa projeção de crescimento para o ano que vem é bastante magra, um pouquinho acima de zero. Crescer 0,5% já seria acima do esperado.

Quais são os fatores de risco para os próximos meses?

No cenário doméstico, são as **eleições** e seus desdobramentos. Nesta parte não estou falando especificamente de quem será eleito. Estou falando dessa tensão institucional, desse questionamento sobre a segurança das urnas e uma eventual não aceitação do resultado. Isso pode gerar um resultado bastante negativo para o País. O Brasil vai ser visto cada vez mais como uma **república de bananas**. O segundo risco tem a ver com o programa de governo de quem for eleito. Esses dois riscos maiores afetam a taxa de **câmbio** e dificultam a queda da **inflação**. Do lado externo, os desdobramentos da guerra (*entre Rússia e Ucrânia*) continuam e a questão da recessão americana e a política monetária dos Estados Unidos que eventualmente podem repercutir negativamente no Brasil.

Mas recessão nos Estados Unidos não se traduz em pressão inflacionária menor?

O cenário externo de queda da atividade econômica favorece os preços no Brasil. Mas, por outro lado, há esses efeitos domésticos. Isso deveria provocar uma queda de preços em dólar e levar a uma queda de preços em reais. No entanto, o quadro doméstico acaba atrapalhando esses efeitos vindos do exterior, porque o câmbio se desvaloriza exatamente por causa dessa piora fiscal.