

Expansionismo fiscal cria cenário instável, diz Edward Amadeo

Segundo o economista, nesse ambiente, o BC fica sobrecarregado para estabilizar economia

Por **Anais Fernandes e Victor Rezende** — De São Paulo
30/04/2025 05h02 - Atualizado há 5 horas

A expectativa, 25 anos atrás, do que o Brasil poderia ser hoje indicava um país em uma situação melhor do que a atual. De lá para cá, o sistema de proteção social, por exemplo, avançou e fez o Brasil se diferenciar de seus pares. Por outro lado, a fragmentação política também se aprofundou e a visão programática dos partidos se mostrou frágil, tornando a governabilidade cada vez mais difícil. Além disso, o ímpeto de abertura comercial duas décadas atrás era maior do que o de fato observado e o país passou por vários “surto” de hiperexpansionismo fiscal — sendo esta uma das marcas do governo Lula 3.

Essa é a avaliação de **Edward Amadeo**, economista sênior da **Gávea Investimentos** e ex-ministro do Trabalho no governo de Fernando Henrique Cardoso.

Um dos resultados do “hiperexpansionismo fiscal”, segundo ele, é criar um ambiente macroeconômico de instabilidade, em que o Banco Central tem de carregar “um peso muito grande” para estabilizar a economia às custas de juros altos. “Essa é uma forma de conduzir a política econômica que tem sido um infortúnio para nós.”

Esse é também um aspecto contraditório do atual governo, aponta Amadeo. A ideia ao se fazer política fiscal expansionista tem sido distribuir renda, mas quando isso é feito sem rever prioridades e sem limites, produz inflação, o que penaliza mais exatamente os mais pobres. Ao mesmo tempo, o juro muito elevado funciona como uma espécie de transferência de renda para grupos abastados.

“Então, na verdade, você está dando com uma mão e tirando com a outra. Enquanto o governo Lula não perceber que a sua política fiscal afeta a distribuição de riqueza através da política monetária, ele não vai conseguir calibrar a política fiscal de maneira adequada”, afirma Amadeo.

Em duas décadas, o Brasil navegou por crises variadas, mas foi em meio à crise financeira global desencadeada em 2008 que o governo (Lula em seu segundo mandato) conseguiu fazer, pela primeira vez em muito tempo, uma política anticíclica clássica, com expansão fiscal e redução de juros, lembra Amadeo. Isso só foi possível, segundo ele, porque o país estava em uma situação fiscal boa. “Foi uma prova clara de que, quando há situação fiscal sólida, um choque negativo pode ser enfrentado sem aprofundamento da crise”, diz.

Outra crise global se avizinha com a guerra tarifária imposta pelo atual presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, mas Amadeo diz que, como o Brasil está relativamente isolado dessa disputa e participa pouco das cadeias produtivas, seu impacto no curto prazo para o país pode ser o desinflacionário, ajudando o Banco Central do Brasil, que estava em uma situação “muito delicada”, afirma.

Ao **Valor** Amadeo diz ser preciso convencer um conjunto expressivo da política sobre a necessidade de reformas que permitam que os avanços sociais sejam sustentáveis na medida em que a trajetória fiscal também o seja. “Precisamos da sustentabilidade fiscal para que as conquistas sociais sejam duradouras. Enquanto isso não entrar na cabeça de um conjunto político relevante, não vai acontecer. Para mim, esse é o principal problema que a gente tem”, afirma.

Uma agenda econômica para o Brasil nos próximos 25 anos incluiria ainda abrir mais a economia; estabelecer regras fiscais factíveis, mas cumpridas; e rever prioridades tributárias e fiscais, lista Amadeo. “Há uma série de privilégios tributários e que, uma vez estabelecidos, o Congresso e o Poder Executivo jamais se sentiriam à vontade para rever. Quando você junta essas duas coisas, crescimento da proteção social que envolve gastos fiscais sem rever as prioridades e uma Previdência que só cresce, o final da linha é o crescimento insustentável da dívida. Esse é o nosso grande erro”, afirma.

Veja a seguir os principais trechos da entrevista.

Valor: *Qual balanço faz da economia do Brasil em 25 anos?*

Edward Amadeo: Acho que, no final do governo Fernando Henrique Cardoso e primeiro mandato de Lula, o que tem mais ou menos 25 anos, as expectativas do que seria o Brasil 25 anos depois eram melhores do que o que está acontecendo. Era um país que estava bem mais arrumado e que tinha boas perspectivas de crescimento. Isso não quer dizer que não aconteceram coisas boas de lá para cá.

Valor: *O que aconteceu de bom?*

Amadeo: Uma coisa boa que as pessoas normalmente não reconhecem é a evolução do sistema de proteção social, que, muitas vezes, a gente considera excessivo - e eu acho que, em alguns aspectos, até pode ser -, mas ele realmente destaca o Brasil em relação aos outros países do mundo. O Bolsa Família, o Sistema Único de Saúde (SUS), o seguro-desemprego, são todas características do sistema de proteção social brasileiro que não vemos em outros países com renda per capita semelhante à nossa. Principalmente na Ásia, que é o contrário de nós: eles cresceram muito, mas têm um sistema de proteção social, relativamente à renda per capita, não tão bom.

Valor: *E tem mais coisa boa?*

Amadeo: Na área fiscal, tivemos a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que, durante muito tempo, foi um arcabouço que deu certo. Tivemos duas ou três reformas da Previdência - mas, agora, parece que elas se mostram insuficientes, dado o crescimento avassalador das despesas com o sistema. A independência do Banco Central também foi um fator importantíssimo, porque torna a estabilidade macroeconômica um pouco mais imune aos governos de plantão. O fim dos subsídios do BNDES foi importante, porque era um sistema que interferia demais na alocação de capital no país. E teve também a reforma trabalhista do governo Michel Temer. É uma lista não desprezível de coisas boas que aconteceram nos últimos 25 anos.

“

Precisamos da sustentabilidade fiscal para que as conquistas sociais sejam duradouras”

Valor: *Então, o que não aconteceu, para o sr. falar que imaginava-se que o Brasil estaria melhor hoje?*

Amadeo: O mais geral é a política. No governo Temer e mesmo no governo [anterior de] Lula, eles contavam com maiorias muito mais sustentáveis no Congresso do que hoje em dia, do que teve Jair Bolsonaro e do que tem Lula agora. Havia menos fragmentação política e as lideranças políticas tinham mais peso. Essa fragmentação é um dado novo. E, de uns anos para cá, tem também a questão das emendas parlamentares impositivas, que tornam o Congresso muito menos receptivo às propostas do Executivo. É pouco receptivo porque tem a fragmentação e, ao lado dela, vem uma falta de visão programática dos partidos. Eles têm uma visão muito frágil, indefinida, amorfa. Isso termina fazendo com que os alinhamentos, de suporte ou de oposição ao governo, sejam muito acidentais. É uma diferença importante que fez as coisas se tornarem bem mais difíceis para a governabilidade.

Valor: *E na área econômica?*

Amadeo: Havia, naquela época, um ímpeto de abertura comercial maior do que se viu. Continuamos com bolsões de protecionismo, principalmente para o setor manufatureiro, que isolaram um pouco o Brasil do sistema global, que é onde a Ásia deslançou. Claro que, agora, a Ásia está pagando o preço por isso com as tarifas de Trump. Além disso, mesmo depois do sucesso do governo Lula 1, que se baseou em uma política fiscal prudente, nós tivemos vários surtos de expansionismo fiscal. Lula 2, Dilma, o último ano de Bolsonaro e o início do governo Lula 3 foram todos de hiperexpansionismo fiscal, que criou um ambiente macroeconômico de instabilidade, em que o BC termina tendo de carregar um peso muito grande para estabilizar a economia ao custo de juros reais muito altos. Essa é uma forma de conduzir a política econômica que tem sido um infortúnio para nós. Então, por um lado, fizemos muita coisa boa, que foi o crescimento da proteção social, diminuindo a desigualdade no Brasil, mas a gente jamais se debruçou sobre as iniquidades distributivas do ponto de vista tributário.

Valor: *Quais iniquidades?*

Amadeo: Há uma série de privilégios tributários e que, uma vez estabelecidos, o Congresso e o Poder Executivo jamais se sentiriam à vontade para rever. Quando você junta essas duas coisas, crescimento da proteção social que envolve gastos fiscais sem rever as prioridades e uma Previdência que só cresce, o final da linha é o crescimento insustentável da dívida. Esse é o nosso grande erro.

Valor: *A proposta do governo atual de ampliar a faixa de isenção do Imposto de Renda e aumentar a taxaço de classes mais altas não vai na direção de lidar com essas iniquidades distributivas?*

Amadeo: Claramente sim. É um exemplo, mas existem outros. Temos aplicações financeiras isentas de impostos voltadas para agricultura, construção civil. Temos subsídios ao setor agrícola, desonerações da folha de salários diferentes, o Simples, o MEI [Microempreendedor Individual]. Às vezes, tem um trabalhador fazendo a mesma coisa que um celetista e pagando menos imposto. Essas iniquidades precisavam ser revistas. Precisamos repensar as prioridades, tendo em vista o objetivo de melhorar a sustentabilidade fiscal e os efeitos distributivos.

Valor: *Nesses últimos 25 anos, houve também várias crises. Como o Brasil navegou por elas?*

Amadeo: A de 1999 e a da transição do governo FHC para Lula foram administradas, basicamente, com políticas fiscais mais conservadoras. Em ambos os casos, houve pacotes fiscais que deram confiança e permitiram ao BC rapidamente reduzir juros. A primeira linha de defesa em uma crise, normalmente, é o BC subir juros para evitar a depreciação do câmbio. A alternativa é fazer uma política de consolidação fiscal que cumpra o mesmo papel de garantir mais confiança. Em 1999 e 2002-2003, foi exatamente por aí. Na crise de 2008, o Brasil estava em uma situação fiscal muito boa e, o governo, pela primeira vez em muito tempo, conseguiu fazer uma política anticíclica clássica, expandindo o fiscal e reduzindo juros. E foi muito bem-sucedida. Ali foi uma prova clara de que, quando há situação fiscal sólida, um choque negativo pode ser enfrentado sem aprofundamento da crise. A crise de 2015-2016 foi de confiança política, essencialmente. O conflito entre o Executivo e o Legislativo se tornou insustentável e produziu um impeachment. Até lá, o mercado tinha muita dúvida sobre o que poderia acontecer. Isso gerou uma crise que, depois, foi resolvida com a combinação de política fiscal e as reformas do governo Temer, que acalmaram muito os ânimos. O BC também agiu de forma contundente, elevou o juro, manteve-o alto por um tempo e, depois, quando a inflação caiu, conseguiu levar o juro a um nível bem baixo.

Valor: *Agora, outra crise parece se avizinhar, com o tarifaço de Trump. Como vê a posição do Brasil para lidar com esse cenário?*

Amadeo: Nós temos dois problemas que estão ligados. Um é o de restrição fiscal e o outro é que, justamente porque essa restrição fiscal vem de dois anos de um hiperexpansionismo, o BC está com taxas de juros muito elevadas. Ter 10% de juro real é insustentável para uma economia, seja do ponto de vista fiscal, seja para o crescimento do setor privado, do investimento. Então, vamos ter de lidar com isso. Mas, como o Brasil está relativamente isolado dessa guerra tarifária, até porque participa pouco das cadeias produtivas, eu acho que o principal impacto no curto prazo é desinflacionário. Tem a queda do preço do petróleo e, provavelmente, vai ter uma desaceleração global muito relevante. Isso deve produzir uma queda dos juros internacionais, o que termina ajudando o BC. E o câmbio, que havia desvalorizado muito no fim do ano passado, veio apreciando e sofreu relativamente pouco agora. Essa é uma combinação de fatores que melhora a situação do Banco Central do Brasil, que era muito delicada. A inflação de serviços ainda é muito alta, mas podemos ter deflação de produtos manufaturados, porque vai sobrar produto no mercado. Tudo isso deve fazer com que esse choque, do ponto de vista da inflação, seja positivo para nós e permita ao BC ser um pouco menos agressivo do que precisaria.

Valor: *O sr. mencionou a fragmentação política e, ao mesmo tempo, a necessidade de mudanças. O quadro atual é de dificuldade maior para aprovar reformas?*

Amadeo: Tem um problema de convicção por parte dos políticos. Os partidos têm pouca convicção programática, em geral, no Brasil. Historicamente, nesses 25 anos, eles têm mostrado um DNA populista, com pequenas exceções. E há uma enorme dificuldade em se fazer políticas que restrinjam direitos. Então, a primeira coisa seria a arte do convencimento do setor político, ou de pelo menos de um partido político relevante, da necessidade de se fazer reformas. Reformas que permitam que os avanços sociais sejam sustentáveis na medida em que a trajetória fiscal seja sustentável. Precisamos da sustentabilidade fiscal para que as conquistas sociais sejam duradouras. Enquanto isso não entrar na cabeça de um conjunto político relevante, não vai acontecer.

Para mim, esse é o principal problema que a gente tem. Eu poderia dizer que essa é uma agenda impopular e não ganha eleição. Verdade, mas não precisa fazer esse tipo de política de restabelecimento de prioridades de gastos de uma forma draconiana, de uma vez por todas, nem deve ser assim. Todas essas políticas de desoneração, subsídios, tributação diferenciada podem ser paulatinamente eliminadas, em prazos previamente anunciados, para que os setores envolvidos se organizem. Se quiser fazer de uma vez só, vai produzir estragos, desorganização, recessão.

Valor: *O sr. mencionou o expansionismo fiscal. É a marca do governo Lula 3 até agora?*

Amadeo: Essa foi a grande marca do ponto de vista macroeconômico. Foi uma coisa excepcional, muito além do razoável. Qualquer governo gostaria de fazer política fiscal expansionista para promover mais crescimento. O problema é que existem limites e formas de fazer. Quando você faz uma expansão fiscal que produz risco de a inflação sair do controle e obriga o BC a trabalhar com uma taxa de juros real de 10%, é como dar um tiro no pé. Isso me lembra a esquizofrenia distributiva do governo Lula.

Valor: *Como assim?*

Amadeo: A ideia é que vai fazer política fiscal expansionista para distribuir renda, prover empregos, expandir o Bolsa Família e beneficiar os mais pobres. É impossível alguém não aplaudir isso. Mas, quando você faz isso de tal forma que não revê prioridades, não estabelece limites de expansão da demanda e produz inflação, o primeiro a ser penalizado com aumento dos preços é o mais pobre. E quando você faz o juro real chegar a 10%, isso é, basicamente, renda para os grupos não pobres. Então, na verdade, você está dando com uma mão e tirando com a outra. Enquanto o governo Lula não perceber que a sua política fiscal afeta a distribuição de riqueza através da política monetária, ele não vai conseguir calibrar a política fiscal de maneira adequada.

Valor: *Qual seria uma agenda econômica prioritária para o Brasil nos próximos 25 anos?*

Amadeo: Abrir um pouco mais a economia, principalmente na manufatura. Eu tentaria integrar o Brasil um pouco mais, isso é bom para a produtividade. Eu pensaria também em estabelecer regras fiscais que fossem, ao mesmo tempo, factíveis, mas cumpridas. Nesse sentido, o TCU [Tribunal de Contas da União] cumpre um papel importante, mas, claramente, o “framework” para a área fiscal agora não cumpre esse papel. Precisamos também rever as prioridades tributárias e fiscais, pensar se todos os programas de créditos tributários e de despesas continuam válidos, se precisamos fazer um rearranjo disso. Na área política, quando eu leio o Sérgio Abranches falando sobre presidencialismo de coalizão, eu o vejo muito pessimista. E quando vejo o **Mailson da Nóbrega** ou o Marcos Mendes falando como o Brasil está fora da curva no tamanho das emendas parlamentares, eu fico pessimista. Eu acho que nós, economistas, precisamos ser muito humildes nesse aspecto, porque é fácil fazer recomendações, como eu listei, e ignorar as condições políticas para que isso aconteça. Acho que nós não aprendemos a entender como funciona o nosso sistema político, como ele evoluiu ao ponto em que chegamos e que faz com que essas reformas que consideramos necessárias terminem não indo para frente.