

Incerteza faz Brasil perder oportunidades

Sem acordo com Congresso para reforma de gastos, juro e inflação seguirão pressionados

Por Fernanda Perrin — Para o Valor, de São Paulo

07/07/2025 05h01 · Atualizado há 8 horas

Governo e Congresso fizeram poucos avanços em resposta à fragilidade fiscal do Brasil, e a formação de um novo consenso que permita a aprovação de reformas estruturais para conter a alta de gastos obrigatórios parece mais longe. Esse quadro é agravado por incertezas globais (Donald Trump) e domésticas (eleições de 2026), desencadeando uma alta da volatilidade, avaliam agências de risco, gestores e economistas ouvidos pelo **Valor**.

Desde junho do ano passado, a mediana das expectativas para a taxa básica de juros ao final de 2025 subiu de 9,25% ao ano para 15% ao ano, de acordo com o Boletim Focus, do Banco Central.

A inflação medida pelo IPCA, por sua vez, foi de 3,78% nas previsões feitas há um ano para 5,68% em março. No boletim de 30 de junho, a expectativa era que os preços acumulem alta de 5,20% neste ano - ultrapassando, portanto, o teto da meta, de 4,5%. A expectativa para o dólar ao fim de 2025, que estava em R\$ 5,09 em junho de 2024, chegou a bater R\$ 6 nas projeções entre dezembro e fevereiro. Agora, recuou para R\$ 5,70, mas ainda assim em valores bem acima do esperado há um ano.

“A percepção de falta de urgência em reduzir os desequilíbrios fiscais contribuiu para que as expectativas de inflação do setor privado permanecessem acima da meta do Banco Central”, diz Manuel Orozco, diretor e analista líder para Brasil da S&P Global Ratings. “As preocupações com a trajetória fiscal também pressionam a taxa de câmbio. Em meio a um cenário de alta incerteza e volatilidade, tanto global quanto doméstica, o BC vendeu cerca de US\$ 21 bilhões em dezembro de 2024, com o objetivo de estabilizar o câmbio”, acrescenta.

Hoje, a projeção é de um fortalecimento do real frente ao dólar - mas menos por mérito do Brasil do que por demérito dos americanos, ressalta Aquiles Mosca, CEO do BNP Paribas Asset Management Brasil. “Há alguns anos não víamos um fluxo de capitais tão forte para mercados emergentes, com investidores fazendo uma realocação dos portfólios de maneira global. Qualquer 1%, 2% que sair dos Estados Unidos é muito dinheiro para o restante do mundo”, afirma.

Na avaliação dos analistas, o Brasil poderia estar explorando melhor essa oportunidade se não estivesse com um cenário fiscal tão conturbado. “Vemos essa sucessão de medidas do lado dos impostos, do lado de gastos. É muito improvisado, sem coordenação com as principais forças políticas”, completa Mosca, em referência ao vaivém de anúncios em relação ao IOF e à tributação de investimentos feitos pelo Ministério da Fazenda.

O CEO exemplifica como esse panorama conturbado afeta os investimentos no Brasil a partir da visão de investidores do Chile, onde o BNP Paribas lançou em junho fundo de renda fixa brasileira para os fundos de pensão chilenos. “Eles estão muito interessados em pegar esse movimento da Selic atingindo um pico, esse fechamento de taxa, mas toda conversa passa pelo risco fiscal”, completa.

Na mesma linha, Samar Maziad, vice-presidente e analista sênior da Moody's responsável pela classificação soberana do Brasil, avalia que o país está um pouco menos exposto à volatilidade global por não ser tão dependente dos EUA quanto outras economias. “Vemos um pouco menos de impacto sobre o crescimento do Brasil, e até mesmo sobre a inflação e os preços dos ativos, em relação a outros países, na comparação com outros mercados emergentes”, afirmou durante recente passagem por São Paulo.

Mesmo assim, a Moody's rebaixou a perspectiva da nota de crédito do Brasil de “positiva” para “estável” no fim de maio. Segundo Maziad, pesou para essa revisão a análise de que o sistema político - governo, Congresso, oposição - levará mais tempo para chegar a um consenso quanto às medidas necessárias para conter o aumento das despesas e criar mais espaço fiscal.

A dificuldade de negociação do governo com o Congresso e o alto nível de impopularidade também pressionam a volatilidade, diz Hudson Bessa, professor da Fundação Getulio Vargas (FGV), da Fipecafi, do Mackenzie e da Saint Paul. O problema tende a piorar conforme o pleito presidencial de 2026 se aproxima, avalia. “Ninguém duvida que a bolsa está descontada, mas com taxa de juros em 15% e volatilidade, todo mundo pensa: ‘se eu errar, perdi 15%’.”

Na visão de Silvio Campos Neto, da Tendências, o governo apostou que conseguiria expandir receitas para bancar a alta de gastos que acabaram não se concretizando, como o voto de qualidade no Carf. “Temos um contexto de expansão de despesas obrigatórias que já se defrontam com um Orçamento com pouca margem de manobra, resultando numa dinâmica de dívida ascendente e insustentável”, diz. “O principal impacto nem é só a volatilidade, mas uma deterioração da percepção de risco e, com isso, das taxas de juros.”