

BC está isolado no combate à inflação, dizem ex-dirigentes

De acordo com Gustavo Loyola, uma política fiscal mais "gastadora" pode levar o Banco Central a atrasar o início da queda dos juros



Por Bloomberg

23/10/2025 16h33 · Atualizado agora

A política fiscal mais expansiva do presidente Luiz Inácio Lula da Silva dificulta o controle da inflação e deve obrigar o Banco Central a manter a Selic em 15% por mais tempo, segundo ex-dirigentes do Banco Central e economistas do mercado financeiro.

“Uma política fiscal mais gastadora pode levar o Banco Central a atrasar o início da queda dos juros”, disse Gustavo Loyola, sócio da consultoria Tendências que presidiu a autoridade monetária entre 1992 e 1993. “O BC está praticamente isolado nessa luta contra a inflação. E, mais ainda, ele enfrenta uma contra-corrente do governo”. Ele prevê que a taxa Selic só começará a cair no primeiro trimestre de 2026.

Com o relógio eleitoral já em contagem regressiva para o próximo ano, o Palácio do Planalto tem intensificado a criação e ampliação de programas sociais para impulsionar a popularidade do petista e facilitar sua reeleição, desde iniciativas de crédito imobiliário, que passam a incluir a classe média, até o vale-gás. Essas medidas têm o potencial de dificultar a queda da inflação ao estimular o consumo e a atividade, que ainda não deram sinais claros de desaceleração, segundo analistas.

O déficit primário do governo central, que não inclui os estados e municípios, foi de R\$ 17,3 bilhões em setembro e o rombo pelo conceito nominal, que inclui os pagamentos de juros da dívida, atingiu R\$ 91,5 bilhões. A equipe econômica tenta buscar alternativas arrecadatórias após a derrota do governo no Congresso em aprovar a Medida Provisória que compensaria a alta do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e que poderia gerar cerca de R\$ 20 bilhões de caixa para o próximo ano. A meta fiscal de 2026 é de um superávit de 0,25% do PIB.

“O BC está sozinho e quem deveria apoiá-lo está atrapalhando”, afirma Luiz Fernando Figueiredo, presidente do conselho da JiveMauá Investments e ex-diretor do BC, ao comentar o efeito dos aumentos de gastos do governo na política monetária. “Um aspecto é que você precisa desacelerar o carro e tem outro acelerando. Então, o BC tem de breicar com mais intensidade”.

Recentemente, o presidente Lula voltou a ser mais enfático sobre a necessidade de uma queda nos juros. Nos primeiros dois anos do terceiro mandato, a relação entre o Executivo e a instituição financeira foi marcada por diversas críticas ao ex-presidente do BC Roberto Campos Neto e a forma como ele conduziu a política monetária.

Conservadorismo justificável

As expectativas de inflação têm recuado nas últimas semanas e até mesmo a inflação corrente dá sinais de desaceleração, em parte graças à queda do dólar e à própria alta da Selic. Ainda assim, as expectativas inflacionárias continuam desancoradas, na casa de 4,7% este ano e 4,27% em 2026. O mercado precifica redução da taxa básica apenas entre janeiro e março.

Para Loyola, a cautela do Banco Central é completamente justificável. “Olhando estritamente os números, embora tenha havido uma melhora na inflação e nas expectativas, elas continuam acima da meta, mesmo no horizonte relevante”, disse o ex-presidente.

Embora os diretores demonstrem confiança de que a estratégia de manter a taxa Selic em 15% pelos próximos meses está surtindo efeito, os esforços da autoridade monetária têm sido, em partes, ofuscados por um mercado de trabalho ainda aquecido, além das preocupações dos investidores com a fragilidade das contas públicas do país.

Em agosto, a taxa nacional de desemprego se manteve em 5,6%, um número historicamente baixo, que estimula os trabalhadores a negociarem aumentos salariais, segundo a Bloomberg Economics. “Isso ajudou a inflação a se manter resiliente, especialmente em serviços, uma preocupação chave para o Banco Central”, disse a economista da BE, Adriana Dupita.

BC como única âncora

“O BC não estará apenas só, mas, mais que isso, enfrentando dinâmicas fiscais ou parafiscais que, em vez de ajudarem, atrapalham a efetividade da política monetária”, disse Alberto Ramos, economista-chefe para América Latina do Goldman Sachs. “No atual estágio, a política monetária é a única âncora crível no sistema”. Ele espera corte da Selic no primeiro trimestre de 2026, mas com risco de ser ainda mais tarde se não houver convergência da inflação para a meta de 3%.

O cenário internacional incerto também é mais um fator que justifica a posição mais conservadora do BC, adicionou Loyola. “O mundo com tarifas mais elevadas, mais protecionista, significa um menor crescimento global e menos comércio. Como o Brasil faz parte desta engrenagem, ele acaba sofrendo junto.”