

Quatro partes

"Pego a primeira parte para mim porque me chamo leão, a segunda, sois vós a dar-me porque sou robusto, a terceira cabe a mim porque valho mais. A quarta, pobre daquele que ousar tocá-la." (Caio Júlio "Fedro")

O começo de 2016 parece ter ocorrido anos atrás, não meros seis meses. O Federal Reserve havia acabado de fazer seu primeiro movimento de aperto desde meados de 2006 (há toda uma geração de operadores que jamais vira um aumento de juros nos EUA), confiante na recuperação da economia norte-americana. Já nosso BC ameaçava rugir, retomando o processo de aperto monetário interrompido em julho de 2015, enquanto o impedimento da presidente havia perdido força.

Aliás, por conta deste último desenvolvimento o risco-país, medido pelo *Credit Default Swap* (CDS, uma espécie de seguro contra risco de não pagamento de determinado devedor) chegou a tocar 500 pontos-base (isto é, quem desejasse se proteger de um calote brasileiro podia fazê-lo pagando 5% ao ano a quem quisesse assumir este risco). Não chegava a ser uma situação pré-falamentar (na mesma época a proteção contra um calote venezuelano, por exemplo, custava inacreditáveis 95% ao ano), mas era nitidamente pior do que se passava em países como o México, Colômbia, ou Peru (para não falar do Chile, que muitos já não acreditam fazer parte da América Latina). **De qualquer forma, havia pouca dúvida de que este era o principal desenvolvimento que empurrava para cima as cotações do dólar, cujo pico coincidia (não por acaso) com o pico do risco-país.**

Completando o quadro, preços do petróleo ameaçavam entrar em colapso, arrastando consigo as demais commodities, cruciais para as exportações brasileiras, outro fator a pressionar o dólar para cima.

De lá para cá muita coisa mudou. Seja devido aos números mais fracos de crescimento do produto, bem como do mercado de trabalho, seja pela instabilidade financeira mundial (antes a China, agora o Brexit) o aperto monetário nos EUA foi seguidamente adiado e hoje há dúvidas se veremos uma nova rodada de elevação da taxa de juros norte-americana. Já a China parece ter se estabilizado, ainda que à custa de novos pacotes estatais de apoio, cujas distorções ainda não sabemos quantificar, com impactos positivos sobre *commodities* em geral e o petróleo em particular.

Temos, por fim, um novo governo, ainda provisório, é verdade, enquanto o Senado ainda não se pronuncia acerca do impedimento da presidente, ora afastada por decisão da Câmara, ratificada pelo Senado. Embora haja possibilidade de retorno, a verdade é que se trata de evento remoto, hoje fora dos preços de mercado.

Assim, o próprio governo interino não se enxerga desta forma. Ao contrário, suas atitudes, notadamente no campo econômico, não denotam maiores preocupações com a possibilidade de que o impedimento não seja aprovado.

Reconhecendo para 2016 (e talvez para 2017) um desempenho das contas públicas muito pior do que o anunciado pela administração afastada, a nova equipe econômica anunciou intenções e propostas para reverter este processo. Pelo lado das intenções menciona-se a possibilidade de uma reforma previdenciária, corretamente percebida como a principal medida para estancar o processo de crescimento do gasto federal (algo como 6% acima da inflação nos últimos 20-25 anos), embora se saiba que seus efeitos apenas se materializarão em prazo muito longo (que só será passível de estimação quando for divulgada uma regra de transição do atual regime para um novo, em que haja uma idade mínima para aposentadoria).

Já no campo das medidas, temos a proposta de um teto constitucional para o gasto público federal (talvez também o estadual), tomando como base a despesa deste ano, a ser reajustada anualmente pela inflação.

Em que pesem certos problemas de curto prazo (por exemplo, a possibilidade de aumento real do gasto quando a inflação estiver em queda), a maioria dos analistas reconhece que tal medida pode ajudar a reduzir a gasto ao longo de vários anos, desde que acompanhada por outras reformas. Em particular, se o gasto previdenciário continuar se expandindo mais rapidamente do que a inflação, sobrar espaço cada vez menor no resto do orçamento, seja para o investimento, seja para os demais gastos correntes.

Caso haja perseverança na austeridade fiscal será possível eventualmente reverter a trajetória crescente da dívida pública, ainda que o prazo para que isto ocorra possa ser mais longo do que parece ser o consenso hoje em dia (apenas no fim do próximo governo, ou ainda no começo da administração seguinte).

É precisamente esta possibilidade que parece ser dominante para a reversão (parcial) da percepção de risco-país, que voltou a patamares próximos a 3,5% ao ano, ainda muito elevados, mas certamente mais palatáveis do que os registrados no começo do ano.

Neste sentido, para que o dólar se estabilize aqui, em paralelo ao adiamento do ajuste de taxas de juros nos EUA (que, arriscaria dizer, já está no preço) e a sinais de maior vigor da economia chinesa, é essencial que o governo, interino ou não, avance no campo das reformas fiscais, em particular com detalhes adicionais da operação do teto de gastos, assim como da proposta de reforma previdenciária.

Isto dito, embora não tenha dúvidas acerca da firmeza de intenções da equipe econômica, não tenho a mesma certeza sobre o governo como um todo. Até agora, todas as vezes que Michel Temer foi testado os resultados ficaram aquém do esperado.

É verdade que ressuscitar o Ministério da Cultura não implica nenhum aumento relevante de despesa (mesmo porque toda estrutura do Minc se encontrava intacta, dentro do Ministério da Educação), mas o sinal foi ruim. Da mesma forma, por mais que o acordo com o funcionalismo seja de responsabilidade da presidente afastada, no contexto em que se pede austeridade, é no mínimo

inábil elevar os salários dos servidores públicos quando trabalhadores do setor privado sofrem com desemprego em alta e salários perdendo de goleada para a inflação.

A verdade é que, como notado acima, precisamos de vários anos de austeridade, cobrindo não só este governo, mas pelo menos mais uma administração, para que as tendências hoje dominantes do ponto de vista de dívida pública se alterem para valer.

Da mesma forma, ainda que se espere redução do déficit no ano que vem, o número que consta da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2017, 0,9% do PIB (algo em torno de R\$ 65-70 bilhões) parece otimista demais. O próprio governo admite que o déficit no ano que vem será maior e, mesmo contando que não se repetirá o valor deste ano, não se pode descartar a priori números bem mais elevados do que os constantes da LDO.

O governo Temer tem um mandato limitado e, como tal, deve ter resultados também limitados, apesar das intenções da equipe econômica. Neste sentido minha confiança acerca da permanência do risco-país (portanto do dólar) nos patamares atuais é escassa. A recente indicação do BC acerca da manutenção da taxa de juros por mais tempo que o mercado esperava abriu nova oportunidade para a compra de dólares a preços camaradas. Pode ser a última.

