

## Memoráveis pedaladas

JULIANNA SOFIA

A fragilidade fiscal do Brasil, com o Estado quebrado e o endividamento público caminhando para 80% do PIB, tem suscitado grande inquietação sobre o futuro do dispositivo constitucional que estabeleceu o teto de gastos da União. Vários presidentiáveis se opõem ou, no mínimo, são céticos sobre a permanência dessa trava nas despesas.

Especialistas calculam como elevada a probabilidade de descumprimento do limite já em 2019. O TCU estima que a máquina pública possa parar a partir de 2024: com os gastos obrigatórios — principalmente Previdência e funcionalismo— consumindo a totalidade dos recursos orçamentários sob o teto, não haverá dinheiro nem para cafezinho.

Há pânico entre fiscalistas, temerosos que o mecanismo criado por Michel Temer seja flexibilizado ou banido, e o complexo legado fiscal herdado pelo novo mandatário jogue o país numa situação de insolvência.

Mas o que dizer de outra norma fiscal vigente, que está na iminência

de ser pedalada? Com a redundância de regramentos no manejo das contas federais —teto de gastos, meta de resultado primário e regra de ouro— essa última tem perdido espaço no debate eleitoral.

A regra de ouro impede a emissão de dívida em volume superior aos investimentos. Ou seja, proíbe que o Tesouro tome recursos para bancar despesas correntes e determina que exceções ao princípio sejam autorizadas pelo Congresso.

Temer deixará para o próximo presidente um buraco na regra de ouro de R\$ 254 bilhões, que deverão ser cobertos com a aprovação de créditos adicionais pelos parlamentares. A solução foi incluída no projeto da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2019 e vem sendo refutada por consultorias técnicas da Câmara e do Senado, com um alerta sobre os riscos de instabilidade política e de o assunto chegar ao Judiciário.

A equipe econômica diz que a alternativa foi previamente acordada com o TCU. O mesmo tribunal que condenou Dilma Rousseff pelas memoráveis pedaladas fiscais.

## A incerteza política e o câmbio

Enquanto o Brasil derrapa na recuperação econômica e os políticos ignoram os desafios mais urgentes, os juros sobem nos Estados Unidos, os conflitos comerciais se aguçam e o quadro internacional se torna menos favorável aos países emergentes. Os juros básicos americanos, elevados na quarta-feira passada para a faixa de 1,75% a 2% ao ano, ainda poderão subir mais duas vezes até dezembro, segundo especialistas do setor financeiro.

A cada novo aumento o real será pressionado e os negócios serão afetados pela instabilidade cambial e pela incerteza econômica. Ao mesmo tempo, a alta do dólar tenderá a jogar para cima os preços em reais, alimentando a inflação e complicando o dia a dia das famílias brasileiras. Para limitar as oscilações do câmbio o Banco Central (BC) oferecerá dólares ao mercado, por meio de operações de swap cambial. Fora do BC, pouca gente em Brasília mostrará alguma preocupação com a mudança do quadro externo e seus efeitos para a vida brasileira.

Quem se importa com essas coisas, especialmente em ano de eleições? Anunciada a nova alta dos juros básicos nos Estados Unidos, o dólar voltou a subir no Brasil, encostou em R\$ 3,74 e recuou para R\$ 3,71 depois de mais uma intervenção do BC. Na quinta-feira aumentou de novo e bateu em R\$ 3,77, antes de nova intervenção. A autoridade monetária continua oferecendo bilhões de dólares, por meio de operações de swap, na tentativa de limitar as oscilações cambiais. Não se trata de tabelar a taxa cambial, mas apenas de evitar grandes solavancos no mercado.

Além de oferecer dólares, o BC também poderá elevar os juros básicos, na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), mas isso dependerá, segundo tem repetido o presidente da instituição, Ilan Goldfajn, de um novo exame das perspectivas de inflação. Essa reavaliação certamente incluirá novas hipóteses sobre o câmbio e seus efeitos na formação de preços em reais. A nova decisão do Copom deverá ser anunciada no fim da tarde do próximo dia 20.

O aperto de juros nos Estados Unidos tem afetado o câmbio em todo o mundo, mas de forma especialmente

preocupante no caso das economias emergentes. O governo da Argentina, com alta dependência de empréstimos para fechar suas contas e pressionado pela escassez de reservas cambiais, logo capitulou e pediu ajuda ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Turquia, Índia e Brasil também são países considerados vulneráveis à instabilidade cambial.

A vulnerabilidade varia de um caso para outro e é especialmente grave quando os fundamentos econômicos são frágeis. Inflação moderada, contas externas em bom estado e reservas cambiais de cerca de US\$ 380 bilhões são pontos a favor do Brasil, mas suas contas fiscais são muito frágeis, com déficit primário elevado e sem perspectiva de eliminação até 2024 ou 2025. Enquanto isso, crescerá a dívida pública, já muito mais pesada que a dívida média dos emergentes.

As contas primárias (sem juros) poderiam equilibrar-se em 2021 ou 2022, mas para isso seria preciso avançar no programa de reformas, com prioridade para a Previdência. Orçamento administrável e aprovação de reformas dependem, no entanto, de aprovação parlamentar. Dependem, portanto, de comprometimento de boa parte dos congressistas com a saúde financeira do Estado.

Condições como essas têm sido vistas muito raramente no Brasil. Num quadro político diferente o País seria bem menos vulnerável à piora das condições internacionais. Economistas do mercado têm reduzido as projeções do crescimento econômico brasileiro e elevado as estimativas de inflação. Têm, além disso, mostrado maior pessimismo quanto à evolução das contas públicas neste ano e no próximo, quando um novo presidente deverá ocupar a sala principal do Palácio do Planalto.

Os danos causados pela crise no transporte rodoviário são incluídos nessas contas, mas a política é o fator principal de insegurança. O quadro seria pior se o Banco Central Europeu anunciasse um aperto próximo de sua política. Mas os sinais são de juros muito baixos na zona do euro ainda por muito tempo. Pelo menos essa é uma boa notícia.