

# Ainda a tempestade perfeita

Por **Antonio Delfim Netto**

**Valor Econômico, 5.8.2014**

**Nada me incomoda mais do que ser chamado de pessimista.**

Nada me incomoda mais do que ser chamado de "pessimista". Alguém com 86 anos de idade precisa ser um idiota para sê-lo. Diante das bárbaras interpretações que têm sido feitas de um artigo publicado nesta mesma coluna, em 29/10/2013, com o título "A tempestade perfeita", peço licença ao **Valor** e aos leitores para transcrevê-lo:

"Numa preliminar do que vai acontecer com o Orçamento 'impositivo', maioria robusta na Câmara dos Deputados aprovou, sem reflexão aprofundada sobre o interesse nacional, uma proposta mais do que problemática. Ela reduz a eficiência do 'cinto de castidade' que previne a permanente tentativa de 'violação fiscal', por parte de conhecidos 'caçadores de renda'.

"É possível imaginar que, em nosso 'presidencialismo de coalizão', o poder incumbente federal - sem suporte num dispositivo legal que o constranja - poderá enfrentar a fome insaciável e o extraordinário poder dos entes federados por mais endividamento, revelados na trágica decisão da Câmara dos Deputados?

"Será que já esquecemos que só depois da consagração da Lei de Responsabilidade Fiscal e da demonstração aos entes federados de que ela 'tinha pegado' é que se impôs alguma ordem à política fiscal da União, Estados e municípios? Governadores e prefeitos têm estímulos para gastar e endividar-se, porque isso representa a possibilidade de ascensão política. Não têm nenhuma responsabilidade sobre os desequilíbrios fiscal e inflacionário.

"Infelizmente, o Poder Legislativo, sem visível oposição do Executivo, tenta saber se há gasolina no tanque iluminando-o com um fósforo aceso. Violações da ordem fiscal vão se acumulando, sem consequências aparentes no curto prazo. Mas a história e a análise teórica ensinam que em algum momento, provavelmente em tempo superior ao mandato do poder incumbente, elas geram uma 'emergência' que explode num desequilíbrio fiscal, inflacionário e cambial simultâneo, que reduz a pó a economia nacional. Todo brasileiro com mais de 40 anos já assistiu em branco e preto tragédias como essa.

"Felizmente, por outro lado, o Poder Executivo está mudando a postura quanto ao equilíbrio fiscal: renegou os exercícios de alquimia; começa a engajar-se mais fortemente na reforma do ICMS; compreendeu que dívida pública não é recurso novo; reviu a política de campeões nacionais; começa a preocupar-se com o avanço da dívida pública; tenta controlar a expansão dos bancos federais e redirecionar o BNDES para o seu papel de ajudar a financiar projetos de infraestrutura; tenta atrair o sistema bancário privado para 'projects financing'; está ouvindo mais atentamente potenciais competidores nas concessões de energia, rodovias, ferrovias etc.

"A última boa notícia foi que a presidente apontou, em Belo Horizonte, o nefasto esquecimento do excesso de regulação federal, estadual e municipal que torna o

Brasil um dos países menos eficientes do mundo. Quem ainda tiver dúvidas, consulte o 'Doing Business' de 2013-14, do Banco Mundial.

"Talvez só isso não baste para corrigir o aparente mau humor dos investidores internos e externos, que não se confirma no seu comportamento prático. É só olhar o bom resultado da última emissão externa da dívida do Tesouro, que recomprou títulos com cupons muito mais altos e vencimentos em 2017 e 2030, com spread um pouco maior (180 pontos sobre os Treasuries americanos equivalentes), mas melhorou a 'curva de juros' do país. Ou mesmo o resultado do leilão de Libra, que talvez pudesse ter sido melhor com um 'desenho' diferente, o que, aliás, não tem a ver com o regime de partilha.

"Teremos um 2014 pouco brilhante, mas nada trágico. Há desconforto, certamente: alguns preços estão controlados e há uma desconfiança com relação ao nosso endividamento. Esse já é relativamente elevado para uma economia como a brasileira, e com a proposta aprovada poderá voltar a crescer. Devemos levar mais a sério as ameaças das agências de rating e a insistência de organismos internacionais sobre esse fato, ainda que a nossa dívida seja basicamente em nossa própria moeda, o que afasta o risco da insolvência.

"Se insistirmos em não dar atenção a esses sinais, podemos correr alguns riscos no primeiro semestre de 2014. Ele pode reservar-nos surpresa desagradável e nos punir com uma 'tempestade perfeita', gerada por uma conspiração de eventos simultâneos: 1) a redução do nosso rating; e 2) o início do fim dos estímulos monetários nos EUA.

"Se isso ocorrer, teremos uma rápida elevação da taxa de juros no mundo, uma mudança dos fluxos de capitais, um ajuste instantâneo e profundo da nossa taxa de câmbio, uma redução do crédito bancário, uma queda dramática da renda real dos trabalhadores e a volta - em legítima defesa - de taxas de juros reais aos absurdos níveis com que vivemos durante tantos anos, acompanhados por um aumento do desemprego. Isso sim - e não a fantasia política -- poderá comprometer a confortável posição atual da presidente Dilma Rousseff no processo eleitoral".

Os riscos diminuíram porque o governo, assustado, "jurou" que ia fazer um superávit primário de 1,9% do PIB sem alquimia e o Fed adiou seu desconforto com a taxa de juros, mas ele persiste e cresce. Se isso for "pessimismo", meu saudoso avô foi um bonde elétrico!