

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!