

Consistência e expectativas

[Clique aqui para ver a notícia no site](#)

No momento em que o governo deposita toda sua esperança de retomada dos investimentos nas próximas licitações de infraestrutura e no leilão do campo de Libra, tem-se uma boa oportunidade para se entender por que o investimento privado caiu tanto nos últimos anos.

O investimento privado é uma decisão racional movida pela perspectiva de lucro. A decisão do empresário baseia-se numa comparação entre as receitas futuras decorrentes do investimento e seus custos de implantação no presente e de operação no futuro. Como nenhuma dessas variáveis pode ser perfeitamente prevista, o empresário formula suas expectativas com base naquilo que observa no setor em que atua, e também no que pode antever quanto às variáveis macroeconômicas.

Uma política econômica voltada para a promoção do investimento privado deve focar as variáveis acima citadas, e ser percebida como sustentável ao longo do período de colheita dos frutos do investimento. Medidas de caráter microeconômico que aumentem transitoriamente a rentabilidade do investimento privado, mas envolvam um alto custo fiscal - como subsídios elevados ou isenções tributárias generosas -, constituem candidatas naturais a uma futura revisão de regras. Da mesma forma, políticas demasiadamente protecionistas, que beneficiam um setor em detrimento de outro, acabarão questionadas tão logo o governo que as implantou perca o poder. Nesses exemplos, quando a viabilidade do investimento privado depende da ajuda governamental, a inconsistência da política, por gerar desconfiança quanto à sua manutenção no futuro, reduz sua eficácia no presente.

Por melhor que seja o leilão de Libra, é pouco provável que reverta os erros das políticas aplicadas desde 2008

Também na macroeconomia as políticas inconsistentes desestimulam o investimento privado. Tome-se o caso de um país que normalmente atraia muito investimento externo, mas passe a adotar uma política fiscal de aumentos dos gastos correntes - salários de servidores e aposentadorias, por exemplo - percebidos pelos investidores como irredutíveis. A resultante elevação gradual da dívida pública sinalizará aos investidores que a carga tributária terá que crescer no futuro, o que desestimulará o investimento no presente. Novamente, a inconsistência da política adotada permite que se preveja seu abandono no futuro.

Em suma, o investimento privado não é invariável ao tipo de estratégia governamental adotada. Ao contrário, a atuação do governo é crucial, mas deve basear-se em medidas sustentáveis ao longo do tempo. Aqui está o cerne da questão: medidas econômicas sustentáveis refletem opções políticas, pois envolvem uma distribuição de custos e benefícios entre os contribuintes. Como essas opções têm reflexos eleitorais imensos, elas não podem ser adotadas por um partido que promete ao eleitor mais fatias do que o bolo contém.

Ao longo dos dois mandatos de FHC, prevaleceu o diagnóstico de que o país tinha poupança doméstica estruturalmente baixa, devido à decisão dos Constituintes de 1988 em prol de elevados gastos públicos. A fim de implantar uma política econômica consistente, adotou-se a corajosa opção política pela franca atração de capitais privados estrangeiros. A opção se refletiu na privatização de vários setores considerados tabus, na criação das agências reguladoras e na adoção do tripé macroeconômico -

superávit primário, câmbio flexível, e metas para a inflação - de modo a se criar um ambiente micro e macroeconômico favorável ao investimento privado, estrangeiro ou doméstico.

O governo Lula, com a exceção do período em que o ministro Palocci chefiou a Fazenda, reverteu gradualmente a opção pela consistência. Para isso, prevaleceu a ilusão de que os preços das commodities exportadas pelo país se manteriam elevados, bem como as taxas de juros internacionais, que despencaram após a crise do sub-prime em 2008, permaneceriam eternamente baixas. Inebriado por aquela abundância, o país resolveu menosprezar o capital estrangeiro, como se dele não precisasse mais.

O governo Dilma ampliou em muito a inconsistência. Licitações em diversas áreas foram suspensas ou tiveram as condições de atratividade reduzidas para o investidor, enquanto as agências reguladoras eram aparelhadas. O Banco Central, restrito em sua autonomia, perdeu a coordenação das expectativas inflacionárias. Após a "maior capitalização do mundo" em que a Petrobras levantou R\$ 120 bilhões, a estatal foi descapitalizada por uma fixação populista de preços destinada a conter a inflação. O mesmo ocorreu com as estatais de energia.

Tamanha inconsistência levou à deterioração das expectativas dos agentes, que passaram a exigir maior contrapartida do governo em seus agora mais arriscados investimentos. Como de hábito, tentou-se corrigir uma distorção introduzindo-se outra distorção, mediante a transferência de 8% do PIB ao BNDES em aportes do Tesouro para subsidiar investimentos privados. As isenções tributárias, distribuídas em função da capacidade de pressão dos setores agraciados, reduziram o superávit primário, cuja apuração foi desacreditada pela contabilidade criativa. Todos entendem que alguma hora a conta será cobrada. Por melhor que seja o resultado do leilão de Libra - e pelo andar da carruagem o governo terá que entrar com bem mais que os 30% da Petrobras -, é pouco provável que ele consiga reverter as más expectativas causadas pelos erros das políticas implementadas desde 2008.

Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato Fragelli Cardoso são professores da Escola de Pós-graduação em Economia (EPGE-FGV).