



ARMANDO  
CASTELAR

# Risco regulatório e investimento

**C**omo diz a propaganda, uma escolha às vezes muda todo o nosso futuro. Isso não é só na vida da gente, na de um país também. Quando o governo decretou a moratória da dívida externa, em 1987, fez com que o Brasil passasse a ser visto como um potencial caloteiro, o que faz com que até hoje paguemos juros mais altos do que países em piores condições políticas e econômicas do que as nossas.

Da mesma forma, e no sentido oposto, o governo atual vem sendo bem sucedido em estabelecer uma reputação de disciplina na área fiscal e intolerância com a inflação. Apesar de custosa no curto prazo, essa opção irá render importantes frutos, ao governo e ao país, no médio prazo. A suave transição política, com a manutenção do tripé de disciplina fiscal, metas de inflação e câmbio flutuante, e a ratificação do compromisso com o pagamento das dívidas pública e externa, derrubaram o risco país e vêm contribuindo para reduzir o risco macroeconômico em geral.

O sucesso na área macro não tem sido acompanhado, porém, por medidas igualmente tranquilizadoras na esfera

microeconômica. Os problemas nessa área, que já eram grandes, cresceram nos últimos meses, particularmente nas últimas semanas. De fato, vem-se formando a percepção, talvez equivocada, de que o novo governo é mais tolerante com as invasões de terra, não defende com convicção os contratos e a independência das agências reguladoras, e se dispõe a promover políticas setoriais com custos e consequências desconhecidas. Esses fatores aumentam o risco regulatório, gerando uma atitude de "esperar para ver" por parte dos investidores.

A fraca proteção aos direitos de propriedade e a falta de estabilidade das regras são traços antigos da cultura nacional. Eles refletem a percepção, equivocada, mas comum, de que a expropriação de credores, grandes proprietários, empresas de utilidade pública, senhorios, patrões etc., além de beneficiar os grupos menos protegidos, não têm maiores custos agregados, devido à falta de alternativas da parte expropriada. A grande desigualdade de renda, por outro lado, é invocada para dar legitimidade moral a essa expropriação, na lógica de que os fins justificam os meios. Em certo sentido, uma visão semelhante à que se tinha sobre as contas públicas, de que era possível e legítimo gastar para prover emprego, bons salários, serviços públicos universais e atenuar as carencias sociais, a despeito de o Estado não ter recursos para financiar

todos esses gastos. Com a inflação que daí advinha, eram exatamente os mais pobres os mais prejudicados.

O investimento privado em infra-estrutura é particularmente sensível ao risco regulatório. Por isso, quando a política econômica se tornou mais intervencionista, em meados do século XX, o Estado teve de assumir ele mesmo a responsabilidade por esse tipo de investimento. Na segunda metade da década de noventa, a falta de recursos levou o Estado a buscar, no setor privado, investidores interessados em expandir a infra-estrutura. Para isso, estabeleceu um novo marco regulatório que, entre outras coisas, procurava proteger os investidores da mudança de regras e da expropriação pelo Estado. Em alguns setores isso envolveu a criação de agências reguladoras independentes, que ficaram responsáveis por fixar periodicamente as tarifas, de acordo com regras estabelecidas em lei ou por contrato.

Esse novo modelo vem sendo atacado nos últimos meses. Diretamente, em alguns estados, como é o caso do Paraná, e mais obliquamente no caso do governo federal. O estímulo a que os consumidores recorressem à Justiça para derrubar o aumento autorizado pela Anatel foi um exemplo disso. Ao fazê-lo, o governo aumentou o risco regulatório de três maneiras. Primeiro, enfraqueceu a instituição responsável por proteger os direitos dos investidores no setor de telecomunica-

ECONOMIA - BRASIL

cões, de tabela enfraquecendo também todas as demais agências reguladoras. Segundo, atiçou a politização do Judiciário, isto é, a tomada de decisões judiciais em função da visão política do magistrado. Usualmente motivado pelo objetivo de redistribuir renda em favor dos grupos mais fracos, esse fenômeno diminui a previsibilidade do Judiciário, aumenta o risco de contratos e investimentos, e termina por prejudicar exatamente aqueles que se quer proteger. O objetivo é válido, mas o uso do Judiciário como instrumento de política social não é.

**O sucesso do governo na área macro não tem sido acompanhado por medidas igualmente tranquilizadoras na esfera microeconômica**

Terceiro, ao se politizar a questão deixou-se de focar no que realmente é importante: o aumento da competição, a forma mais segura e efetiva de proteger os consumidores. No caso das telecomunicações, por exemplo, o problema maior está na telefonia fixa, onde as empresas resultantes da quebra da Telebrás têm um quase monopólio. Se há gordura a ser queimada nos aumentos concedidos pela Anatel, a competição irá queimá-la. E há medidas que podem ser implementadas para reduzir o poder de

mercado das empresas de telefonia fixa, como a portabilidade — de forma que ao trocar de fornecedor o cliente mantém seu número de telefone — e o unbundling, ou desagregamento de redes, com o acesso de outros provedores de serviços fixos comutados às redes das telefônicas, em particular à chamada última milha, as linhas que chegam a residências e escritórios.

Um governo eleito pela maioria da população tem ampla legitimidade para propor mudanças, inclusive no marco regulatório e de política industrial, geste-se ou não dessas propostas. Mas é fundamental que as regras estabelecidas para o encaminhamento dessas mudanças sejam respeitadas e valorizadas, e que o contratado pelo governo que sai seja cumprido pelo que entra. Isso reduz o risco regulatório, torna o investimento mais atrativo e beneficia a todos, particularmente os consumidores. O respeito às leis e às regras está para o investimento privado como as disciplinas fiscal e monetária estão para a estabilidade macroeconômica. Também nessa área, portanto, o novo governo precisa andar rápido, estabelecendo uma reputação de respeito aos contratos e aos direitos de propriedade, sob risco de, durante muitos anos, pagarmos o preço da desconfiança.

**Armando Castelar Pinheiro**, economista do Ipea e professor do IE-UFRJ escreve mensalmente, às sextas-feiras.