

O Tesouro contra o mercado de capitais

Opinião – Estado de São Paulo

O ex-presidente do Banco Central Gustavo Franco procurou explicar, em seu artigo dominical publicado pelo Estado, por que o mercado de capitais não deslança no Brasil. E mostrou, na véspera da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que a causa mais profunda da ausência de um mercado de capitais dinâmico é taxa Selic elevada, que faz com que os investidores privados tenham todo o interesse em aplicar suas economias em títulos públicos, que oferecem, simultaneamente, alta rentabilidade, total liquidez e nenhum risco.

O inimigo número um do mercado de capitais é o Tesouro Nacional. E isso explica, em grande parte, o fato de que o crescimento econômico seja lento, pois as empresas não encontram possibilidade de captar poupança suficiente para financiar seu desenvolvimento a um custo baixo.

Gustavo Franco lembra que os investimentos em títulos públicos, com "máximo retorno e máxima liquidez", ajudaram a evitar a fuga de capitais para o exterior. Hoje essa ameaça não tem mais força e são as necessidades do Tesouro que mantêm taxas de juros elevadas, bem como - isso o ex-presidente do BC não mencionou - a necessidade de segurar a inflação. O Copom parece ter-se convencido, mais recentemente, de que o controle da inflação não exige uma taxa tão alta.

Gustavo Franco lembra que existem cerca de R\$ 368 bilhões em fundos mútuos, dos quais apenas R\$ 25 bilhões em fundos de ações. No ano passado, a poupança financeira gerada foi de cerca de R\$ 180 bilhões - o que não é um valor desprezível -, mas 75% dela foi parar nas mãos do governo.

A nova Lei das S.As. não parece surtir o efeito esperado. Como mostra Gustavo Franco, não é por causa de sua estrutura que as empresas, no Brasil, ficam nas mãos dos chamados "acionistas controladores", mas pelo fato de não terem possibilidade de contar com o mercado de capitais, o que as desestimula de atrair investidores, que preferem aplicar em títulos do governo, isentos de risco e, com certeza, de razoável rentabilidade. Com isso, as empresas encontram grandes dificuldades em financiar seus investimentos e o fazem a um custo elevado que reduz a competitividade dos produtos brasileiros, limitando as exportações. Pior, aumenta o interesse em captar recursos no exterior, com efeitos negativos sobre o balanço de pagamentos. Gustavo Franco reconhece que, com a captação da poupança pelo governo, "os poupadores ficaram mal-acostumados".

O crescimento econômico do Brasil depende incontestavelmente da existência de um mercado de ações mais amplo. O alívio da tributação pode favorecer o mercado secundário, mas a emissão primária depende da redução das vantagens dos títulos públicos, que explicam também os grandes lucros dos bancos.