

Quinta-feira, 8 de janeiro de 2004 - Ano 5 - Nº 923 - 1º Caderno

O governo ainda não implementou medidas do Plano Diretor do Mercado de Capitais.

O vôo da águia **Por Thomas Tosta de Sá**

Foi surpreendente o anúncio do crescimento da economia americana no trimestre a uma taxa anualizada de 8%. Nessa mesma ocasião, discutia-se no Brasil se a economia nacional cresceria 0,8% ou 0,4% em 2003.

A decolagem da águia americana é um fato importante não só para os Estados Unidos, mas para o desenvolvimento de todos os países. Cumpre perguntar: por que a maior economia do mundo cresce a taxas tão espetaculares?

Gary Becker, prêmio Nobel de economia, afirma que é o aumento da produtividade. Embora não seja economista, tendo a concordar com ele. E creio que é possível explicar o que tem permitido o salto de produtividade da economia americana nas últimas décadas.

Como coordenador do Plano Diretor do Mercado de Capitais, uma iniciativa de dezenas de entidades brasileiras destinada a fortalecer o setor, costumo dizer que o desenvolvimento econômico sustentado está ancorado em três fatores: investimento em educação, aumento da poupança doméstica e desenvolvimento do mercado de capitais.

Olhando para o crescimento americano das últimas décadas, procurei observar como se comportaram essas três variáveis.

Em 1957, quando os russos colocaram em órbita o Sputnik eu estudava engenharia nos Estados Unidos. O choque provocado pelo feito tecnológico russo desencadeou uma fantástica revolução no sistema educacional americano e em sua área de pesquisa tecnológica.

Em pouco mais de 12 anos, os americanos pousaram na lua. A educação lá nunca deixou de ser prioridade. Se analisarmos o conjunto de leis americanas que incentivam investimentos nessa área, não é de estranhar que o capital humano americano, através da pesquisa tecnológica, contribua de forma definitiva para o aumento da produtividade em sua economia.

Em 1974, o Congresso dos EUA aprovou uma nova legislação relativa à previdência complementar que fez com que a poupança previdenciária americana crescesse de 30% do PIB, em 1970, para 115% em 2000.

O impacto dessa poupança no desenvolvimento do mercado de capitais aumentou o número de acionistas nos EUA de 25 milhões, em 1975, para 80 milhões em 2000. O valor de mercado das empresas listadas em bolsa evoluiu de 1,5 trilhão de dólares, em 1980, para 16 trilhões de dólares em 2000. Nesse mesmo ano, as empresas americanas captaram 2,5 trilhões de dólares por intermédio do mercado de capitais, contra apenas 38 bilhões de dólares em 1970.

O desenvolvimento do "venture capital" americano, micro segmento do mercado de capitais, também se expandiu a partir de 1979, quando os fundos de pensão foram autorizados a investir nessa atividade. Em 1975, a indústria de "venture capital" captou apenas 10 milhões de dólares, mas em 2000 já tinha saltado para a extraordinária marca de 100 bilhões de dólares.

De 1980 a 2002, 31.000 novas empresas foram apoiadas pelas sociedades de "venture capital" americanas. Dessas, cerca de 3.000 abriram o capital. Alguns exemplos: Microsoft, Intel, Hewlett Packard etc. Todas deram uma enorme contribuição para o desenvolvimento tecnológico americano e para o aumento da produtividade da economia nos EUA.

A taxa de poupança americana, se comparada com a das economias asiáticas, não é nada de espetacular. Situa-se ao redor 20% do PIB, nível semelhantes ao do Brasil, enquanto na China, por exemplo, é superior a 35% do PIB.

O crescimento da economia chinesa, nas duas últimas décadas, evoluiu a taxas de 10% ao ano e a dos EUA a taxas de 3,5% ao ano, enquanto a brasileira cresceu, entre 1981 e 2000, apenas 2,1% ao ano.

É evidente que existe uma correlação entre taxas de poupança e o crescimento das economias, mas o que efetivamente impulsionou a economia americana foi a qualidade de sua poupança e a forma de sua alocação. Trata-se de uma poupança previdenciária de longo prazo alocada predominantemente por intermédio do mercado de capitais. A eficiência do mercado de capitais americano contribuiu para o aumento da produtividade de seu capital.

Nos EUA, o Congresso freqüentemente aprova novas legislações de imposto de renda que incentivam a formação de poupança e o desenvolvimento do mercado de capitais.

No Brasil, infelizmente, a educação, a poupança previdenciária e o mercado de capitais, em vez de receberem estímulos fiscais para seu desenvolvimento, são penalizados pela legislação tributária.

Não temos a alternativa de adotarmos o modelo asiático de altíssimas taxas de poupança para obtenção de crescimento elevado. Mas, podemos criar legislação que incentive os investimentos em educação, o aumento da poupança previdenciária e o desenvolvimento do mercado de capitais.

O primeiro ano do governo Lula priorizou ajustes macroeconômicos, sendo bem sucedido no combate à inflação, na obtenção de significativos superávits fiscal e da balança comercial, na redução do risco país e da taxa de juros e na aprovação da reforma previdenciária, criando as condições para a retomada do desenvolvimento.

Analistas, entretanto, têm chamado a atenção para a necessidade de ajustes microeconômicos, muitos deles de natureza estrutural, como a revisão da legislação trabalhista, maiores garantias de marcos regulatórios, redução da carga tributária, para que sejam retomados os investimentos, eliminando-se o risco de que o novo ciclo de desenvolvimento repita a volatilidade do crescimento das duas últimas décadas.

A responsabilidade pelo acerto desses ajustes não é exclusiva do governo e cabe a todos os setores da atividade econômica. É preciso, em contrapartida, que o governo esteja disposto a dialogar.

No âmbito do Plano Diretor do Mercado de Capitais, tivemos uma experiência bem sucedida de diálogo com a equipe do PT, ainda no período eleitoral. A manifestação de apoio do presidente Lula ao mercado de capitais e o sucesso da política macroeconômica resultaram em uma alta de quase 100% do Índice Bovespa em 2003.

Mas muitas das medidas constantes do Plano Diretor e apresentadas ao governo ainda não foram implementadas. Nesse sentido, encaminhamos ao ministro Antônio Palocci um Plano de Ação para 2004 que compreende, entre outras, as seguintes medidas:

1. Revisão no sistema de tributação das aplicações em renda variável;
2. Regulamentação da Conta de Investimento para movimentação de recursos entre aplicações financeiras sem incidência de CPMF;
3. Esclarecimento acerca da não incidência de IOF nas negociações de direitos creditórios no mercado secundário;
4. Revisão do regime de tributação dos fundos de pensão;
5. Estímulos à formação de poupança previdenciária;
6. Maior apoio do BNDES ao desenvolvimento do mercado de capitais;
7. Apoio para que as empresas que se engajarem no programa de Parcerias Público Privadas abram o capital e busquem níveis de governança corporativa estabelecidas pelo Novo Mercado da Bovespa.

Tenho certeza de que a implementação dessas medidas muito contribuirão para que nosso modelo de desenvolvimento não seja comparado a um vôo de galinha.

Thomas Tosta de Sá, ex-presidente da CVM, é coordenador do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais e sócio diretor da Mercatto Gestão de Recursos.