

Por trás da estabilidade



**Mas nem tudo
são flores nessa
interpretação
rósea da
realidade
brasileira atual**

Não há como negar as virtudes do Plano Real. Sem recorrer à desgastada fórmula da intervenção autoritária sobre os mecanismos de mercado, o governo vem conseguindo, com competência, manter baixa a taxa de inflação há quase dois anos. Por sua vez, esse quadro de estabilidade ocorre em meio a uma fase de grande expectativa com o processo de mudanças na economia brasileira, especialmente com o programa de privatização e com as reformas constitucionais.

Mas nem tudo são flores nessa interpretação rósea da realidade brasileira atual. Sabemos que os desequilíbrios das contas públicas continuam presentes, abalando a confiança na manutenção do controle da inflação. Que o estoque da dívida pública deu um enorme salto desde o início de 1995, refletindo a expansão das reservas internacionais e as operações de salvamento de bancos em dificuldades. Esse crescimento da dívida esvazia parte da importância das privatizações como instrumento para abater os juros da dívida pública. Também não deixamos de assinalar a contrapartida recessiva do esforço solitário da política monetária e cambial, na busca da estabilização dos preços. Juros elevados e real valorizado

são fatores importantes a explicar o crescimento do desemprego e o declínio do Produto Interno Bruto (PIB) no 1º trimestre.

A persistência de focos profundos de desequilíbrios nas contas governamentais tem estimulado o apetite fiscal do governo, o que provocou uma elevação da carga tributária para além dos 30% do PIB em 1995. Nesse processo, está-se ressuscitando o famigerado IPMF, agora travestido de contribuição (CPMF) e sem a salvaguarda do qualificativo de provisório. É um tributo que onera em cascata a atividade produtiva, favorecendo a inflação e distorcendo a alocação de recursos na economia. Uma das consequências da queda da inflação é a redução no volume de transações na economia — que é a base de incidência da CPMF. Portanto, os R\$ 5 bilhões de arrecadação anual estimados pelo governo dificilmente se concretizarão. Incidindo em cascata e atingindo operações financeiras, a CPMF também contribui para elevar as taxas de juro. Como maior devedor isolado da economia, o governo terá de desembolsar mais com o serviço da dívida pública, o que poderá inclusive anular a já modesta receita a ser obtida com a nova contribuição.

Para o mercado de capitais, a CPMF é

um novo gravame imposto à rentabilidade das aplicações, dificultando ainda mais a competitividade do nosso mercado no contexto da globalização. Sim, porque a abertura do mercado brasileiro de capitais tem sido feita de forma defeituosa, sem atentar para o equilíbrio nas condições de competição entre participantes nacionais e estrangeiros.

Na verdade, estamos retrocedendo no processo de abertura do nosso mercado de capitais. Com efeito, nada se avançou em termos da legislação do Anexo IV — que regulamenta a participação de investidores estrangeiros no mercado acionário brasileiro. Ao contrário, a legislação permanece burocrática, comprometendo o interesse do investidor estrangeiro no potencial do nosso mercado. Também continua restritiva, impedindo a participação de investidores estrangeiros, pessoas físicas, nas bolsas brasileiras. Ao mesmo tempo, investidores nacionais não podem comprar ações de empresas brasileiras no Exterior através de ADRs. É um tratamento assimétrico, contrário aos interesses nacionais e nocivo à correta formação de preços das ações brasileiras.

Em 1995, foi negada aos investidores estrangeiros a possibilidade de protegerem a rentabilidade de suas aplicações por meio de operações de hedge nos mercados futuros de índice e câmbio e no mercado de opções de ações. Isso certamente contribuiu para afastar do Brasil muitos desses investidores, pois eles podem fazer no Exterior o hedge de suas operações com

ações de empresas brasileiras. Portanto, se já era naturalmente difícil competir em igualdade de condições com as bolsas estrangeiras, nas atuais condições de desigualdade fica virtualmente impossível. E agora vem ainda a CPMF a adicionar mais incerteza às projeções de rentabilidade do investimento estrangeiro em portfólio no Brasil. Neste momento em que se exige dos intermediários nacionais a redução dos seus custos de transação — hoje muito altos que os praticados no Exterior —, não custa lembrar que a alíquota da CPMF, sozinha, é cinco vezes a taxa de emolumentos cobrada pelas bolsas numa operação no mercado à vista de ações.

É chegado o momento de resgatarmos os princípios liberalizantes que inspiraram o processo de transformações que vêm mudando a economia brasileira desde o início da década. Em outras palavras, o programa de abertura do mercado de capitais deve ser aprofundado, eliminando-se as burocracias do Anexo IV e assegurando-se igualdade de condições entre participantes nacionais e estrangeiros na disputa por negócios no mercado brasileiro. Por sua vez, a solução dos desequilíbrios financeiros do setor público requer cortes de despesas e não aumento de receita, e isto depende da conclusão das reformas constitucionais. Portanto, é hora de repudiar a pretendida introdução da CPMF.

■ Álvaro Augusto Vidigal, diretor da Corretora Socopa e do Banco Paulista, foi presidente da Bolsa de Valores de São Paulo