

em dia com as BOLSAS

Dornelles e o Mercado

Alberto R. Cavalcanti

A CVM, o Banco Central e a Receita Federal «estudarão novos mecanismos de capitalização das empresas privadas nacionais e de democratização de seu capital», asseverou, em seu discurso, na cerimônia de transmissão do cargo de ministro da Fazenda, o novo titular da Pasta, o Sr. Francisco Dornelles. Para ele, «não há sociedade justa e pluralista assentada num setor privado fraco e dependente de recursos do Governo». A afirmativa é altamente auspíciosa para o mercado, inclusive por descontar a possibilidade de uma atuação conjunta e articulada, como há muito tempo não se vê, dos vários órgãos que interferem na vida das empresas e, particularmente, em suas contas de lucros e perdas.

Em particular, a menção à Receita Federal abre campo às expectativas de soluções criativas no campo fiscal. Uma velha e nunca verdadeiramente estudada idéia do mercado, nesse campo, é a da dedução, do lucro tributável das empresas, dos valores despendidos no pagamento de dividendos aos acionistas. Afinal, ao receberem o benefício, os acionistas são taxados na fonte (atualmente, à razão de 23%), apesar do lucro, do qual o dividendo é parte, já ter sido taxado. Configura-se, assim, uma dupla tributação. Como os dividendos correspondem, legalmente, à parcela mínima de 25% do lucro apurado, abre-se a uma possibilidade real de capitalização das empresas abertas.

Muitas formas de favorecimento fiscal têm sido, nos últimos 15 a 20 anos, experimentadas, para estimular a capitalização das empresas privadas. Talvez a mais conhecida seja a dos Fundos de Investimentos estabelecidos a partir do Decreto-Lei nº 157/67, que facultava ao contribuinte pessoa física aplicar parte do imposto devido em carteiras de ações administradas por instituições financeiras, principalmente bancos de investimento. Durante muitos anos, os fundos fiscais constituíram-se nos principais e quase únicos investidores institucionais presentes aos pregões das bolsas de valores. Os críticos desse tipo de incentivo apontaram sua falha em não terem conseguido funcionar como instrumento de educação do investidor, que encarava essa aplicação como investimento «a fundo perdido». Os administradores dos fundos, por sua vez, quase nunca conseguiram apresentar uma performance adequada, em termos de valorização de seus port-folios, reforçando a tendência do contribuinte de desinteressar-se por tal aplicação e, por consequência, pela aplicação em ações, de maneira geral.

Na prática, em muitos casos, os fundos fiscais permitiram que os bancos de investimento transformassem créditos contra empresas, créditos esses já engordados pela capitalização de polpidos juros, em participação acionária, via fundo de investimento. Assim, ao invés de instrumento de capitalização da empresa, o fundo fiscal acabava sendo, em muitas situações, um estímulo ao endividamento da empresa.

Outro instrumento fiscal de incentivo ao investimento em ações é o que permite ao contribuinte pessoa física deduzir, do imposto devido, um percentual do valor aplicado em subscrições de ações de empresas abertas. É permitido o abatimento de até 45% do valor aplicado, quando se trate de empresas do Nordeste ou da região amazônica. Este incentivo é muito mais apropriado que o fundo fiscal, pois o próprio investidor escolhe a empresa na qual vai investir, desembolsa efetivamente o valor da subscrição e só depois vai pleitear, no preenchimento da declaração, a devolução, sob a forma de redução do imposto devido, de parte do valor aplicado. Tal incentivo, contudo, tem sido vastamente prejudicado pelo fato de a Receita Federal vir diminuindo, ano a ano, o limite da redução do imposto devido. De 50% no início dos anos 70, esse limite encontra-se hoje, conforme a classe de renda bruta em que se enquadra o investidor, em meros 2%.

Compensação

Talvez para compensar a promessa implícita no acionamento de mecanismos que favoreçam a capitalização das empresas, o discurso do novo ministro da Fazenda também acena com o mecanismo do controle de preços, pois «não se pode tolerar o ambiente exacerbado de expectativas irrealis de inflação futura, que tem influenciado reajustes presentes».

Embora ressalve que «o controle de preços aplicado de forma generalizada e prolongada não é deseável nem possível, pois compromete a eficiência do sistema produtivo», a verdade é que o novo responsável pela condução da política econômica está atento aos compromissos sociais e políticos da Nova República com os eleitores que, mesmo não tendo participado diretamente da votação do dia 15 de janeiro, viabilizaram, com sua participação em co-

mícios realizados em todo o País, a conquista do poder pela Aliança Democrática.

Que as empresas têm objeto ganhos ponderáveis na margem de lucro é fato cada vez mais notório, na medida em que vêm sendo publicados os balanços referentes ao exercício de 1984. O crescimento dos lucros têm sido, na maior parte dos casos, superior ao crescimento da receita. Em parte, esse milagre se deve à maior racionalização do gerenciamento, do controle de custos — inclusive com redução da força de trabalho empregada. Mas, em parte, tais ganhos também têm sido possíveis graças a políticas de preços mais agressivas, tornadas possíveis pelo afrouxamento dos controles governamentais. Há muito tempo o antes famigerado CIP (Conselho Interministerial de Preços) deixou de freqüentar o noticiário.

O desejo dos novos formuladores da condução da economia parece ser o de que as empresas passem a ganhar menos por unidade de produto, mas vendam mais produtos. Aumentando o giro e diminuindo a margem, as empresas precisarão empregar mais mão-de-obra, contribuindo para a redução do desemprego. E, de quebra, ajudarão no combate à inflação. O governo promete dar a sua quota, mediante a desaceleração «a médio e longo prazos», do crescimento da dívida pública, fator de encarecimento de um dos principais insumos das empresas, o crédito.

Dito assim, parece fácil. Basta que todos se reúnam e combinem a «hora zero» da reversão. A dificuldade está em concretizar tal reunião. No Brasil, até agora, todos esperam que os outros começem primeiro, para ver se dá certo. E, assim, ninguém comece e as coisas continuam como estão. E muito provável que, tanto quanto para controlar as greves, a Nova República precise exercitar sua autoridade para ser bem-sucedida na seara dos preços.

Agricultura

O estímulo às exportações e à redução de importações, com a prometida alocação dos recursos creditícios disponíveis, não chega a configurar mudanças espetacular naquilo que vem sendo praticado. O reconhecimento da política cambial em vigor como responsável por «parcela importante do êxito comercial do Brasil no exterior» não encoraja suposições de que alterações muito significativas estejam por ser implementadas. O discurso do Sr. Dornelles nada avança sobre uma ventilada substituição do amarramento dessa política ao dólar por uma «cesta de moedas», para compensar a valorização do dólar em relação às demais moedas fortes, circunstância que estaria retirando competitividade às exportações brasileiras de manufaturados para outros mercados que, não o norte-americano. Tal medida talvez acabe tendo que ser adotada, embora a metodologia empregada ainda não tenha sido claramente enunciada pelos seus defensores. Isto porque o Brasil, por questão até mesmo de segurança, não pode ver seu superávit comercial crescentemente restrito às relações com um único País.

A produção agrícola, cujo perfil, em termos de balança comercial, é fortemente superavitário, será estimulada, inclusive para a produção dos «gêneros alimentícios básicos», merecendo a prioridade na alocação dos recursos creditícios». Daí, talvez seja lícito esperar uma recuperação mais firme das empresas que vendem insumos e equipamentos para o produtor rural.

Cirurgia não assusta

Apesar do risco de vida corrido pelo presidente Tancredo Neves, e de todo o risco da decorrente para a estabilidade do novo regime, já que ninguém além do presidente é capaz de amalgamar as heterogêneas forças políticas hoje agrupadas no governo (há ministros que não se falam e são figadas inimigos políticos), as Bolsas mantiveram, na sexta-feira, a tendência de alta que vinham observando nos últimos dias. A semana fechou novamente com crescimento dos índices médios, embora em percentuais ainda moderados.

Iochpe

A Cia Iochpe de Participações divulgou seu balanço anual esta semana, com lucro por ação de Cr\$ 12,10. O valor patrimonial da ação fixou-se em Cr\$ 48,27. O lucro líquido disponível, da ordem de 63,14 bilhões de cruzeiros, é 93,8% maior, já descontada a inflação, que o do exercício anterior.

A Itaú Investimentos S.A. — Itaúsa — também divulgou balanço, com lucro por ação de Cr\$ 63 e valor patrimonial da ação de Cr\$ 24,11. Do lucro final de Cr\$ 136,07 bilhões, já está retirada a correção monetária negativa de Cr\$ 2,23 bilhões.

A Marcopolo conseguiu sair do prejuízo de Cr\$ 4,7 bilhões, registrado em 1983, para um lucro de Cr\$ 4,36 bilhões em 1984. A correção monetária positiva contribuiu com Cr\$ 131 milhões. O lucro por ação ficou em Cr\$ 0,32 e o valor patrimonial da ação em Cr\$ 3,51.

OSCILAÇÃO DOS ÍNDICES MÉDIOS, EM %

	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	Na Semana
IBV (RJ)	-0,1	+0,1	+2,0	+0,7	+1,2	+3,9
Bovespa (SP)	-0,5	+0,4	+1,4	+1,5	+1,9	+4,6

AS AÇÕES QUE MAIS OSCILARAM, EM %

As Altas	As Baixas
Servixos	56,9
Teletel	48,0
Coest Constr. pp	33,4
Caciquep	30,4
Sancor	27,3
Santander	25,4
Samitrop	24,4
Amazônia OS	24,1
Guimaraespsu	23,3
Paribuna	21,8
Sharp	20,8
Paixep	20,8
Usina C. Pinto pp	22,4
Guarulhos	20,0
Caemip	19,4
BCC Mercantil SP pp	18,7
Cimetal	17,9
Barretto Araujo	16,7
Azevedo Travassos	13,0
Malo Gallo	12,1
Zylo	12,0
Adubos CRA	11,8
Santaconsistancia	10,9