

Desoneração tributária é bem-vinda

Cláudio Ribeiro

Nos últimos anos, a inserção do Brasil na economia mundial aumentou consideravelmente: hoje, somos reconhecidos como um país com grande potencial de crescimento, colhemos ganhos da maior integração comercial com outros países e assumimos proeminência em negociações comerciais multilaterais. São também notáveis os avanços que se têm conseguido em termos de financiamento externo: com a melhora e a maior transparência dos indicadores do país, aumentamos os prazos dos títulos do governo vendidos no exterior e reduzimos o diferencial de juros em relação a outros países com características econômicas semelhantes às do Brasil. Conseguimos, pela primeira vez, vender títulos no mercado externo denominados em reais.

Não obstante o sucesso que temos tido ao longo dos últimos anos, sabemos que há ainda muito a fazer, e é chegada a hora de enfrentar novos desafios. Dentre eles, trazer o investidor estrangeiro para o mercado nacional de títulos públicos. E por que desejariamos fazer isso, se eles já compram nossos tí-

tulos no exterior? Por diversas razões, entre elas o fato de o investidor não-residente ter interesse na compra de títulos de prazos mais longos e aceitar, dada a possibilidade de arbitragem internacional, remuneração menor do que a oferecida no mercado doméstico.

Isso implica dizer que facilitar o acesso de não-residentes ao mercado de títulos públicos nacional, em especial ao mercado de títulos com remuneração pré-fixada, ajudará na formação de uma curva de juros de longo prazo e na diminuição das despesas com juros do governo. Esse é o caminho que vários países já adotaram com sucesso, atraindo mais capital e reduzindo seu custo de financiamento interno. Chegou o momento de o Brasil também se mover nessa direção.

A Medida Provisória nº 281, de 15 de fevereiro de 2006, vai nessa direção, ao isentar do Imposto de Renda as aplicações de não-residentes em títulos governamentais de renda fixa. Dada a capacidade de os investidores internacionais buscarem relações custo-benefício adequadas nos vários mercados ao

redor do mundo, a desoneração será de vital importância, caso desejemos atrair capitais menos propensos a risco e estimular uma melhora no perfil da nossa dívida pública, com aumento da participação de pré-fixados e extensão de prazos.

Como a participação atual dos não-residentes no mercado de títulos nacionais é pequena, os custos com a renúncia fiscal serão baixos, e os ganhos elevados, transbordando sobre um número importante de agentes econômicos. Acentuar a melhora da composição de nossa dívida tenderá, também, a contribuir para uma evolução favorável da classificação de risco do país, reduzindo os custos para as empresas que captam no exterior.

Os avanços, entretanto, não se restringem ao mercado de títulos públicos: outras medidas visam desonerar as emissões de ações no Brasil e os fundos de *venture capital* nacionais, com o objetivo claro e correto de fortalecer o mercado de capitais brasileiro e incentivar as empresas a abrirem seu capital no país, ao invés de o fazerem no exterior. Um mercado de capitais

forte faz parte das condições necessárias para que um país cresça de forma saudável e sustentável ao longo do tempo.

Alguns analistas receiam os impactos negativos que tal desoneração possa ter sobre a taxa de câmbio, contribuindo para a tendência de valorização do real. Na realidade, é comum que alterações tributárias causem efeitos em várias frentes e são prováveis as influências desta ordem. Podemos esperar, por outro lado, que, ao longo do tempo, os resultados em termos de melhora do perfil da dívida e da avaliação de risco permitam queda acentuada da taxa de juros interna, o que compensará o efeito sobre o câmbio.

É inegável que a melhora do perfil da dívida, com redução de juros e alongamento de prazos, é mais do que necessária, sem falar na melhoria da avaliação de risco do país. Desta forma, medidas que visam à desoneração tributária e que podem trazer impactos positivos para o país como um todo são, e sempre serão, bem-vindas.

Presidente do Conselho Empresarial de Política Econômica e Industrial do Sistema Firjan

"Mercado de títulos públicos tem que atrair estrangeiro"

"Para crescer, país deve ter forte mercado de capitais"