

19/04/2017 - 05:00

# A Fiesp contra o capitalismo

Por **Pedro Ferreira e Renato Fragelli**

A substituição da TJLP pela TLP vinculada à rentabilidade das NTN-B, recentemente anunciada, vem provocando a revolta de parte do empresariado nacional, com a liderança vocal da Federação das Indústrias do estado de São Paulo (Fiesp). A crise atual é uma boa oportunidade para se rever velhos conceitos que atravancam o mercado de crédito de longo prazo no país.

A taxa real de juros de uma economia é determinada num mercado onde a oferta de recursos resulta da disposição dos poupadores a adiar o consumo presente em troca de consumir mais no futuro, enquanto a demanda por recursos advém das decisões das empresas de investir no presente para elevar a capacidade produtiva futura. A taxa de juros que equilibra o mercado espelha a soma das atuações individuais de milhões de poupadores e milhares de investidores.

A taxa de cada empréstimo varia em função do risco do tomador. Os títulos públicos pagam a taxa de juros mais baixa, pois o Estado é o devedor com o menor risco. Isto ocorre porque o Estado possui a mais diversificada fonte de receitas, pois estas provêm de tributos incidentes sobre todos os setores da economia. Além disso, trata-se do único devedor capaz de aumentar sua receita por decisão unilateral, bastando elevar alíquotas de impostos. Sendo a taxa de juros paga pelo Estado a menor da economia, ela naturalmente funciona como a referência básica para a fixação de todas as demais.

***Enquanto o Estado subsidiar firmas bem relacionadas em Brasília, elas não terão incentivo para emitir títulos***

Deve-se compreender qual é o sinal emitido pela taxa básica de juros. Um investimento cujo retorno previsto é inferior à taxa básica é um investimento que a sociedade brasileira não está espontaneamente disposta a financiar. É um investimento que deverá ser empreendido por uma empresa estrangeira capaz de levantar recursos mais baratos em seu país de origem. O empresariado nacional precisa se resignar a essa amarga realidade, em vez de buscar vantagens socialmente injustas. Em um país onde faltam recursos para a saúde e a educação infantil, não é tarefa do Estado subsidiar investimentos privados. Nesse aspecto, a Fiesp age como certas categorias de servidores que, mesmo recebendo salários superiores aos de trabalhadores do setor privado com mesma qualificação, e gozando da invejável estabilidade no emprego, julgam ter direito a condições de aposentadoria indisponíveis aos cidadãos comuns que os sustentam.

Atualmente, a taxa de juros paga pela NTN-B com dez anos de prazo está em torno de IPCA+5,2% ao ano. Trata-se de um rendimento elevado e seguro, muito superior ao alcançado no exterior. Sob condições tão confortáveis, um poupador de longo prazo - fundo de pensão, empresa de seguros, etc. - só estará disposto a comprar títulos privados se estes oferecerem uma taxa de retorno significativamente mais elevada. Essa é a realidade de um país que decidiu ter um regime previdenciário - entre outras políticas - que desestimula a poupança doméstica. Entre lutar por reformas estruturais que mudem essa realidade e beneficiem a todos, ou buscar vantagens junto ao Estado, a liderança empresarial aposta num capitalismo de compadrio.

Não raro publicam-se neste jornal artigos que, para defenderem a forte presença estatal no financiamento de longo prazo, alegam que o mercado de capitais brasileiro é ainda incipiente. Essa explicação era razoável em 1952, quando se criou o antigo BNDE. Decorridos 65 anos, há hoje inúmeras instituições financeiras capacitadas tecnicamente a fomentar a emissão de ativos - tanto ações como de renda fixa - privados destinados ao financiamento de investimentos de longo prazo.

Mas enquanto o Estado continuar a subsidiar firmas bem relacionadas em Brasília, estas não terão incentivo a emitir títulos privados. Esse mercado não se desenvolve porque fica espremido entre a concorrência dos títulos públicos e a oferta de crédito subsidiado. O fato de o Estado conseguir financiar uma dívida bruta de 70% do PIB no mercado doméstico, e de o valor das empresas abertas alcançar 40% do PIB - num momento de grande incerteza política -, são evidências de que há, sim, um mercado doméstico já pronto tecnicamente para se engajar plenamente no financiamento de longo prazo.

Quanto ao mercado acionário, este poderia ser muito maior se as empresas que hoje se financiam junto ao Estado fossem forçadas a emitir ações aceitando o desconto exigido por poupadores com acesso a aplicações bem remuneradas como os títulos públicos. No passado, após exaurirem sua cota de financiamento junto ao Estado, em vez de emitir ações, muitas empresas resolveram correr o risco cambial, endividando-se no exterior. Quando foram abaladas por uma brusca oscilação cambial, a generosidade estatal as salvou. Por que aceitar acionistas bisbilhoteiros num país com um Estado tão camarada?

Não há dúvida de que, para a maioria das empresas nacionais, as taxas de juros para financiamento de longo prazo são altas. Mas isso não significa que seja tarefa do Estado oferecer a essas empresas condições que ele não obtém nem mesmo para si. Em vez de pressionar por crédito em condições privilegiadas, que só se tornarão realidade para um pequeno grupo de escolhidos, o empresariado nacional deveria pressionar pelas reformas estruturais que levariam à redução de distorções e à elevação da poupança doméstica, com resultante queda da taxa básica de juros.

O economista Luigi Zingales cunhou a expressão "políticas pró-negócios" em oposição a "políticas pró-mercado". As do primeiro grupo beneficiam empresas bem conectadas e setores escolhidos; são as políticas de campeões nacionais desde sempre adotadas no Brasil. Já as políticas pró-mercado criariam condições iguais para todas as empresas, buscando fomentar uma concorrência verdadeiramente livre e sadia. Nesse ambiente de competição aberta, firmas eficientes se estabelecem, mas são desafiadas continuamente por novas e agressivas empresas. É tudo que a Fiesp parece não querer, ao defender a manutenção de seus velhos privilégios.

**Pedro Cavalcanti Ferreira é professor da EPGE-FGV e diretor da FGV Crescimento e Desenvolvimento**

**Renato Fragelli Cardoso é professor da EPGE-FGV. Ambos escrevem mensalmente neste espaço.**