

Mercado de capitais: por que não deslancha

Gustavo H. B. Franco

A dura realidade do mercado de capitais no Brasil é que, diversos mecanismos, ao longo de muitos anos, o tornaram um terreno demarcado para a colocação de papéis do governo. Esta demarcação pode ter natureza regulatória, na medida que, por exemplo, obriga investidores institucionais a investir em títulos do governo. Ou ainda quando a “poupança forçada” (FGTS, FAT, etc) é administrada pelo governo tendo em vista seus interesses, que não são necessariamente os mesmos dos poupadores.

A demarcação também se produz através de um outro mecanismo, “mais limpo” e mais eficaz, a taxa de juros. Os poupadores brasileiros estão tremendamente mal-acostumados ao ter à sua disposição títulos que pagam a taxa SELIC – a taxa básica de juros para empréstimos do governo por um dia – e com liquidez diária. Este princípio do “máximo retorno e máxima liquidez” foi o que impediu as fugas de capital para o exterior no tempo da inflação alta. A economia brasileira não dolarizou, portanto, porque pagamos caro aos detentores do capital para que aqui permanecessem.

O problema, todavia, é que os poupadores ficaram mal-acostumados.

Em decorrência desses hábitos, próprios de antigamente, cresceu uma imensa indústria de fundos mútuos especializados em carregar os papéis do governo e socializar os ganhos de emprestar ao governo a juros altos e máxima liquidez. Existem cerca de R\$ 368 bilhões em fundos mútuos, dos quais apenas R\$ 25 bilhões em fundos de ações. O resto carrega papéis do governo predominantemente.

Em 2001 as emissões privadas de debêntures, notas promissórias, certificados de recebíveis imobiliários e quotas de fundos imobiliários foi pouco maior que R\$ 20 bilhões. Os investimentos em cadernetas de poupança e em CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) aumentaram R\$ 25 bilhões em 2001. E a dívida líquida do setor público cresceu R\$ 135 bilhões. O leitor poderá perguntar como pode ter havido um crescimento tão grande da dívida se o déficit público deve andar pela casa dos 3% do PIB, o que dificilmente seria mais de R\$ 40 bilhões. Com efeito, ajustes metodológicos são feitos para conciliar os dois números e depois desses ajustes de observa que, em 2001, a “Dívida Fiscal Líquida” cresceu cerca de R\$ 43 bilhões.

Os números “batem”, mas não negam o fato de a “Dívida Líquida Total” cresceu R\$ 135 bilhões, em função de “esqueletos”, ajustes e outras manobras que todos gostaríamos de entender melhor.

Ou seja, se a poupança financeira gerada neste país em 2001 é a soma de todos esses investimentos “adicionais” nos diversos ativos financeiros, temos algo como R\$ 180 bilhões dos quais o governo carregou R\$ 135 bilhões, ou seja 75%.

Não vamos ter mercado de capitais no Brasil digno deste nome enquanto a dívida pública continuar a crescer deste jeito e capturar 75% da poupança que a economia gera a cada ano.

Muita gente depositava esperanças em que a nova lei das Sociedades Anônimas pudesse começar a reverter este quadro. Não apenas a nova lei em nada interfere com as finanças públicas, como a nova lei não trouxe tantos progressos assim. E o que se observa na prática é que, da mesma forma que as necessidades do governo enviesaram a indústria de fundos, a pouca profundidade do mercado de capitais produziu leis que consagram formas extremamente alavancadas de manutenção de controle onde minoritários tem poucos direitos e a governança corporativa é deficiente.

É comum de se ouvir dos advogados que “o Brasil é diferente”, dos Estados Unidos, por exemplo, porque aqui as empresas têm controlador, e portanto o movimento pró-governança corporativa não tem razão de ser por que as empresas não são realmente “públicas”. E olha que este é o país que colocou na Constituição que a propriedade tem “função social”.

O sofisma é evidente: porque o mercado de capitais tem pouca profundidade, as empresas não tem como utilizá-lo para buscar capital e por isso não precisam exibir números transparentes, boa governança e nem presentear os novos investidores com direitos adicionais ou partilhar controle.

Se o mercado fosse mais “profundo” e dispusesse de capital barato, é evidente que as premissas de que “o Brasil é diferente”, e que governança corporativa é coisa de país rico, teriam de ser revistas.

Por enquanto, o que temos são duas distorções interdependentes: mercado “raso” e empresas com controle “piramidal” onde controladores assim se mantêm com pouco capital e muitos expedientes perfeitamente legais.