

O que interessa mesmo ao investidor?

Prof. J. William Grava

31 de maio de 2004

O Governo está vivendo dias de expectativa junto ao STF, com o placar parcial de 2 x 1 desfavorável à cobrança previdenciária de servidores inativos. Contrapõem-se a necessidade de diminuir o desequilíbrio da previdência, de um lado, e o conceito de que se está impondo uma cobrança sem contrapartida em um benefício futuro, sustentada pela relatora, Ministra Hellen Gracie, de outro. O valor estimado da discussão é de R\$2 bi/ano, algo como 0,125% do PIB.

Obviamente não faltaram críticas e manifestações de apreensão por analistas e investidores. Estavam preocupados não apenas com a manutenção do compromisso de equilíbrio das contas públicas, mas também com o ambiente institucional em um país onde se questiona a constitucionalidade de uma medida que, afinal, é uma emenda à própria Constituição. Aprovada a duras penas, diga-se de passagem.

São opiniões legais emitidas por economistas e não queremos repetir aqui um erro semelhante. Vamos contudo examinar um pouco mais de perto a natureza da reação. O valor é alto, mas se fosse um problema isolado não seria a causa nem a solução do desequilíbrio do Governo, pois só a margem de erro na apuração do PIB é maior que o valor envolvido. Também é de se questionar se é uma questão de princípio, pois o próprio Ministro Palocci andou acenando com a dispensa de contribuição previdenciária para novas contratações ao nível de remuneração de um salário mínimo, com o intuito de promover uma expansão no emprego. O que supostamente assusta mais é o fato de que essa alteração é simultânea a outras discussões, como a correção da tabela do IR e o valor do salário mínimo. Mais ainda, o fato de que decisões do Congresso podem não ser mais suficientes para o alívio do investidor, pois mesmo sendo emendas constitucionais podem ser alteradas.

Mas... será que a atuação do STF é mesmo desestabilizadora? Todos sabemos como a emenda foi aprovada, com o "toma lá – dá cá" suplantando o debate em plenário e o aspecto jurídico sendo colocado em segundo plano ou mesmo desconsiderado. Temos agora o STF, supostamente nosso melhor foro de discussão sobre a constitucionalidade da medida, revisando o que foi decidido. Isso é ruim?

O que nós temos aqui é uma oportunidade ímpar de pensar sobre o que de fato interessa ao investidor, mas àquele investidor que, por sua vez, nos interessa. Uma eventual rejeição da emenda, embora tenha um efeito negativo para o orçamento, representa um filtro à qualidade das medidas que o Governo adota para atingir aos seus fins.

Boa parte das grandes empresas hoje em dia, particularmente em determinados setores mais atingidos por medidas tributárias ou de regulação, possuem enormes carteiras de processos em que questionam a legalidade de um imposto ou o valor de uma contribuição. Manter uma carteira grande chega a ser prova de competência, sintoma de quem está atento aos interesses da empresa e "não deixa passar nada". Fazemos isso porque temos uma tradição de medidas mal elaboradas, que atingem apenas aos que não conseguem reagir.

Uma eventual queda da emenda junto ao STF somente representará um problema se assumirmos que a única forma de manter o equilíbrio fiscal é a adoção de

medidas inconstitucionais, por força das circunstâncias ou da competência do Governo. Se não for este o pressuposto e se o STF for respeitado em sua função, estaremos simplesmente reforçando nossas instituições.

Isso não é pouco. A relação entre a qualidade das instituições e o desenvolvimento econômico, aquele que se obtém com o investidor que nos interessa, que compromete recursos e competência para produzir, e produzir bem, não é novidade, já tendo justificado o prêmio Nobel duas vezes, há pouco mais de uma década: em 1991 a Ronald Coase e em 1993 a Robert Fogel e Douglass North.

Seu efeito atinge a ricos e pobres, dos EUA aos países africanos. No último relatório "Perspectivas Econômicas Mundiais" (*World Economic Outlook*), publicado pelos técnicos do FMI em abril passado, a instituição identifica duas exceções no estagnado continente africano: Botswana e República de Maurício, com um crescimento consistente entre 1960 e 2000. Diagnóstico: instituições mais sólidas e estáveis que nos demais países do chamado Sub-Sahara.

Então, ficamos assim: vamos deixar o STF trabalhar em paz.