

## A herança maldita e o verdadeiro papel do setor privado na nova equação de crescimento

Gustavo H. B. Franco (\*)

Um dos erros mais freqüentes no debate sobre o baixo crescimento é observado quando o indivíduo, confrontado com a evidência de fraqueza no organismo econômico, revela-se incapaz de distinguir os efeitos da doença a nos debilitar, quem sabe mais de uma, dos efeitos da medicação.

Estará o paciente combalido em razão de uma ou de um conjunto de patologias, ou dos remédios que lhe prescrevem os médicos?

Parece-me que o nosso desconforto com o crescimento nanico, a partir de 1980 em especial, é tão grande quanto o de reconhecer-se que há algo errado com o Brasil. O brasileiro parece orgulhoso, ou simplesmente avesso a reconhecer que o Brasil viveu ou vive doenças, problemas, patologias. A tendência é de se considerar que o país está pronto, ou que bastaria apertar 2 ou 3 botões que o crescimento ocorreria, pois o que haveria de impedi-lo senão alguma interferência externa sobre este gigante tão cheio de riquezas naturais e humanas, tão prenhe de prosperidade?

Existem, todavia, pelo menos duas coisas muito erradas com o Brasil, a primeira a má vontade em se cogitar que *há algo efetivamente errado* com o Brasil, a segunda, a dificuldade em enxergar a hiperinflação como doença, ou expressão deste Mal, que deixou sérias seqüelas.

Talvez um único número, porém grande e impressionante, seja suficiente para levantar dúvidas sobre a nossa saúde e potencial de crescimento. Este número é da inflação acumulada entre abril de 1980 – primeiro mês em que o acumulado de 12 meses passou a marca de 100% - até junho de 1995, quando caímos abaixo desta marca: 20.759.903.275.651%. São 20 trilhões acumulados!

Trata-se aí de critério aparentado daquele inventado por Philip Cagan para definir hiperinflações, sendo que, para estas, a fronteira era a dos 50% *mensais*. A fronteira não quer dizer muita coisa, como reconhece o próprio Cagan<sup>1</sup>, uma vez que, qualitativamente, as inflações altas, como as famílias felizes de Tolstoi, todas se parecem. O estudo de Stanley Fischer<sup>2</sup>, que trata de todos os casos relevantes de grandes inflações, cabendo ou não da definição de Cagan, ocorridos no pós guerra, chega a conclusões surpreendentes para nós, que sempre tivemos pudor em definir a inflação brasileira como "hiper" e que chegamos mesmo a alegar

---

<sup>1</sup> Ver Philip Cagan (1987) "Hyperinflation" em J. Eatwell *et al.* (eds.) The New Palgrave A Dictionary of Economics London: Macmillan.

<sup>2</sup> Stanley Fischer *et al.* (2002) "Modern hyper- and high inflations" Journal of Economic Literature XL (3).

que tínhamos aprendido a “conviver” com a doença neutralizando-a com a correção monetária.

O fato é dentre os mais de 40 casos das piores inflações do mundo, o Brasil é o pior na combinação entre duração do episódio e inflação acumulada, pior que Argentina, que alguns países da África e da Europa do leste e mesmo que alguns dos casos ditos “clássicos” estudadas por Cagan.

Mais recentemente, o economista Otávio de Barros, calculou a inflação acumulada para todos os países onde o fenômeno era relevante a partir de 1961, e chegou a resultado idêntico: o Brasil, quer no período 1961-95, quer no período 1961-2006, é o campeão mundial de inflação, com as marcas de 5,2 quatrilhões por cento e 14,4 quatrilhões por cento respectivamente<sup>3</sup>.

É claro que o crescimento tem sido fraco nos anos recentes, e antes disso talvez mesmo ilusório. Uma patologia do quilate de uma hiperinflação deixa seqüelas por muitos anos. É claro que havia alguma coisa de muito errado com o Brasil para que tivéssemos a maior inflação de mundo, sendo igualmente evidente que ao término da fase aguda da doença, o organismo não estaria em condições de tentar qualquer proeza de natureza atlética. É claro que um país que emerge desta tragédia ainda vai demorar um bom tempo para prepara-se para exibir um crescimento sadio e vistoso.

O fato é nós economistas não estamos isentos de culpa em se enfeitar os desequilíbrios econômicos do país. Inventamos coisas como a “teoria da inflação inercial” e outras tantas formas de racionalizar a tese de não havia nada de muito fundamentalmente errado com o Brasil. Contribuímos, portanto, para a percepção, tão popular entre os políticos, de que a inflação brasileira era “neutra”, ou perto disso, e, portanto, apenas, um subproduto indesejado do desenvolvimento e não o sintoma de uma infecção seriíssima que corrompeu a saúde do organismo econômico em todos os aspectos que se possa imaginar.

Em resumo, ao se considerar o baixo crescimento é preciso pensar que não muito tempo atrás, este organismo que hoje queremos que vá correr a maratona, estava com câncer terminal generalizado. Será preciso compreender a gravidade da doença antes de esculhambar o médico, no caso, os responsáveis pela saúde da moeda, como se fossem os culpados do Brasil crescer pouco.

Bem, mas qual é exatamente a natureza da doença? Em meu auxílio deixe-me utilizar gráfico aqui apresentado pelo professor José Júlio Senna mostrando a formação bruta de capital fixo (FBCF) com o percentual do PIB desde 1970. A lição é clara: tivemos FBCF superior a 25% do PIB numa época em que o setor público era capaz de contribuir com cerca de metade desse valor, durante o regime militar. Posteriormente, a capacidade de investimento do Estado, como é sabido, sofreu contínua

---

<sup>3</sup> Otávio de Barros “Inflação: saindo de um pesadelo de 5 décadas e inaugurando um “país normal” Departamento de Pesquisa, Bradesco, Apresentação, 09.04.2007.

erosão, de tal sorte a alcançar os valores insignificantes de nossos dias, na faixa de 1% do PIB. Para que o Brasil volte a níveis de FBCF próximos a 30% e almeje crescer como na Ásia, considerando a total incapacidade de o setor público investir como nos tempos do General Ernesto Geisel, é necessário que o setor privado praticamente dobre a sua taxa de investimento. Este é o grande desafio do crescimento do Brasil: o setor privado no Brasil nunca investiu tanto como proporção do PIB, o que facilmente se traduz, no plano microeconômico, em um "CAPEX" (na linguagem da contabilidade globalizada, os gastos de investimento, abreviatura para "*capital expenditure*") duas vezes maior como proporção do faturamento.

Esta não é uma mudança fácil de fazer. Sabemos que, em média, no Brasil, uma empresa investe 15% do valor adicionado que gera. Este é um nível de investimento moderado que se faz com lucros retidos e sem alavancagem. Este é comportamento típico da empresa que vive no país que é campeão mundial de juros, e onde o mercado de capitais é pilhado pela tarefa de financiar a dívida pública, e onde o crédito de longo prazo é inexistente ou caro, ou disponível numa escala ínfima em instituições oficiais. Mas este não é o comportamento que precisamos nos próximos anos se queremos mais crescimento. Se queremos ver, daqui para diante, o setor privado investindo sozinho, algo como 25% do seu valor adicionado, algo como um "capex" que pode chegar a 40% do seu faturamento, teremos de repensar seriamente o ambiente de negócios no Brasil, o custo do investimento e o mercado de capitais. O sistema tributário, as leis trabalhistas, os direitos de propriedade, os relacionamentos com o governo, a regulação. Nada disso parece orientado para favorecer o grande veículo do crescimento que é a empresa privada.

Como é que se quer que o setor privado dê esse pulo no nível de FBCF?

No passado uma pessoa em Brasília, um general, podia, quem sabe "planejar" o desenvolvimento econômico do Brasil. Hoje não mais. O processo é descentralizado; são dezenas de milhões de pessoas, empresas de todos os tamanhos, cada um desses agentes precisa acordar de manhã mais otimista, ir ao banco, ou ao mercado de capitais, pegar dinheiro emprestado para investir e aumentar a capacidade produtiva do seu negócio. Do botequim da esquina à Vale do Rio Doce, todos têm que se alavancar mais.

Como, então, acontece um processo descentralizado de aumento da FBCF? O que faz o governo para que isto ocorra?

Certamente não o desejo do presidente que vai fazer acontecer. É comum de se ouvir, nesse estágio desse debate, a expressão "vontade política". Falta vontade política para isso ou aquilo acontecer. Vontade política era o "*driver*" do crescimento do Brasil ditadura militar, ou democracia pervertida embriagada na emissão descontrolada de papel pintado. Hoje, não mais. Hoje, o Estado é um importantíssimo coadjuvante e coordenador. Indispensável, porém coadjuvante; a estrela do filme é a empresa privada, e a tecnologia para atuar sobre este conjunto heterogêneo e descoordenado de empresas para fazê-las crescer

é totalmente diferente dos nossos hábitos arraigados sobre políticas de promoção do desenvolvimento. Com efeito, estamos paralisados diante da ausência de um novo conceito ainda não totalmente formulado de crescimento, e a todo momento esbarrando com tentativas de reciclar idéias velhas.

A pergunta fica no ar, pois ao que tudo indica, a prática irá indicar que os governos permaneçam passivos e simpáticos ao desenvolvimento dos negócios privados, e respondendo às demandas destas para desobstruir os caminhos. Se esta "articulação" funcionar, não tardará a haver alguém que forneça uma designação para este "modelo", um "novo desenvolvimentismo", muito diferente do anterior.

### Breve Currículo

(\* ) Gustavo H. B. Franco, nascido no Rio de Janeiro em 10/04/1956, é Bacharel (1979) e Mestre (1982) em Economia pela PUC/Rio de Janeiro, e *Ph.D* (1986) pela Universidade de Harvard. Foi Secretário de Política Econômica (adjunto) do Ministério da Fazenda, Diretor de Assuntos Internacionais e Presidente do Banco Central do Brasil. Teve participação central na formulação, operacionalização e administração do Plano Real. Em 2000 fundou a Rio Bravo Investimentos, onde atualmente tem a sua ocupação principal. Participou e participa de diversos conselhos de administração, consultivos e de eventos corporativos. Em paralelo, mantém alguma atividade acadêmica (aulas e pesquisas) e escreve regularmente para jornais e revistas. Tem nove livros publicados, várias dezenas de artigos em publicações acadêmicas e algumas centenas de artigos de jornal. Quase todos os seus escritos podem ser encontrados em sua *home page*: [www.econ.puc-rio.br/gfranco](http://www.econ.puc-rio.br/gfranco).