



Edição 436 - 25/09/2006

Para entender o crescimento

Gustavo H. B. Franco

O valor de todas as empresas que têm ações negociadas na Bovespa era algo como US\$ 150 bi em 1995. Hoje, o número está em US\$ 593 bi, ou seja, nos 10 anos que se seguiram ao Plano Real, a criação de riqueza na Bovespa foi da ordem de US\$ 443 bi de dólares, um crescimento médio anual de 14,7% em dólar.

O leitor não deve confundir este crescimento com o do PIB que, durante este mesmo período, foi bem mais modesto, cerca de 4% anuais em média. Riqueza e renda (ou o PIB) são coisas bem diferentes. O PIB é um fluxo, a soma de salários e lucros, usados em consumo e poupança. A riqueza é um estoque, que corresponde à poupança acumulada na forma de ativos (ações, imóveis, títulos) e cujo valor varia, seja porque acreditamos que as empresas vão ter mais lucros no futuro, seja porque damos mais valor hoje às coisas que acontecem em futuro distante. São dois elementos sutilmente diferentes: os lucros futuros, e a “taxa de desconto” que usamos para trazê-los a valor presente.

O avanço das reformas criará riqueza dessas duas formas, porém, mais e mais rapidamente, através da segunda. Com efeito, as reformas fundamentais, ao permitirem uma redução sustentada na taxa de juros, e, portanto, na taxa de desconto relevante para se calcular o valor das empresas brasileiras, vão produzir enorme

valorização para as empresas, quem sabe mais do que se viu em 1995-2005.

Não fazer reformas, portanto, é como tributar as empresas, é o mesmo que adiar o recebimento de um bônus que lhes é devido, assim, diminuindo-lhes o ímpeto de investir.

O leitor estará correto em concluir que a métrica usada para se medir o desempenho da economia – o crescimento dessa coisa chamada o “PIB” – não captura todas as dimensões do processo. E por isso mesmo, nos últimos tempos, muita gente está atenta à criação de riqueza pela “outra via”, ou seja, através da valorização dos ativos localizados no Brasil.

Um tributarista descreveria (e trataria) esta “valorização” como ganho de capital; os economistas marxistas diriam que é fictícia, como costumam observar sobre tudo o que é financeiro e que não entendem.

Um exemplo interessante é o que se passou com Portugal e Espanha no período logo anterior à adoção do Euro. Deve-se ter claro que a moeda única e a ajuda da Comunidade Europeia, foram bem menos importantes que o fato de os dois países terem feito o seu dever de casa em matéria de reformas. No início da década de 1980, os juro de ambos os países talvez não estivessem tão distantes de onde o Brasil se encontra hoje, e ao convergirem para níveis alemães, ao longo de uma década e meia, os ativos na Península Ibérica valorizaram-se de forma esplendorosa.

E não há melhor lugar para verificar o enriquecimento ibérico do que aqui mesmo no Brasil. A razão é simples: Portugal e Espanha ficaram ricos justamente quando o Brasil deixava para trás a hiperinflação e avançava com seu programa de privatizações. Em 1995 tínhamos US\$ 42 bi de investimentos diretos estrangeiros no Brasil, e menos de 1% disso era de empresas portuguesas e espanholas. Entre 1995 e 2000, entraram US\$ 110 bi *adicionais*, dos quais US\$ 27 bi (24%) de investidores ibéricos. De onde veio esse dinheiro todo, se eles nem tinham mais um banco central para imprimir escudos e pesetas?

A resposta é que as empresas ibéricas pagaram, em larga medida, *com suas próprias ações*, em muitos casos diretamente em permuta.

É claro que o mesmo pode acontecer conosco, Espanha e Portugal são bons modelos a seguir, muito melhores do que China, Índia e Rússia que são muito diferentes de nós. Na essência, o que fica sugerido é que, adicionalmente ao crescimento da renda (do PIB), as políticas públicas devem prestar a devida atenção à criação de riqueza que ocorre em benefício das empresas, pois é delas que virá o investimento e o crescimento. Quando o crédito público melhora, todas as empresas do país passam a valer mais.