

O FUTURO, SEGUNDO FRANCO

Em debate o texto que norteia a ação do governo e impõe rumos para o empresariado

Gustavo Henrique Barroso Franco, 40 anos, é um homem de coragem. Ele fez o que ninguém, até agora, ousou fazer; defendeu, por escrito, o ideário econômico do governo Fernando Henrique Cardoso. Talvez o tenha feito por ser ele, Gustavo, o arquiteto dos caminhos em que o País hoje se encontra. Nas 47 páginas de um documento intitulado *A Inserção Externa e o Desenvolvimento – de circulação restrita e ainda sem sua última forma* – o diretor de assuntos internacionais do Banco Central expõe seus argumentos. As ideias de Gustavo, o Pensador, são importantíssimas, goste-se ou não desse fato. Tal ideário, recordemos, norteia a ação do governo, impõe rumos para a ação do empresariado. Se o “paper” contém produção de grande brilho intelectual e técnico ou apenas um mal-ajambrado amontado de conceitos, é algo em discussão.

Vertentes. Artigos e análises brotaram, esparsa e isoladamente, desde que o documento baixou na praça. CartaCapital, certa da importância dos escritos de Franco, vai além. Para um debate sobre o “paper”, CartaCapital promove nesta edição o encontro de três professores, renomados representantes de vertentes diversas do pensamento econômico.

Eduardo Giannetti da Fonseca, 39 anos, professor da Faculdade de Economia da USP, formado em Economia e Ciências Sociais pela mesma universidade, PhD pela Universidade de Cambridge, no momento dedica-se a escrever um livro sobre o auto-engano. “Aquelas mentiras que nós contamos para nós mesmos”, explica Giannetti.

Luiz Gonzaga Belluzzo, 54 anos, formado em Direito e Ciências Sociais, também pela USP e pós-graduado na Cepal, é professor da Unicamp, colaborador desta revista e aplicadíssimo torcedor do Palmeiras.

Paulo Rabello de Castro, 47 anos, é um liberal formado na Universidade de Chicago, ex-aluno de Milton Friedman, George Becker, Bob Lucas, George Stigler, e atualmente consultor da SR Rating Consultores – empresa classificadora de riscos.

Os três analisam a seguir o conteúdo, e o estilo, do documento de Gustavo Franco. O diretor do Banco Central é doutor pela Universidade de Harvard com a tese *Hyperinflations – The Experience of the 1920 Reconsidered*. Peça-chave para debelar a hiper em 1923, o *rentenmark*, moeda alemã com valor

fixo nos marcos que estavam em circulação e, por tabela, com câmbio fixo em dólar, foi alvo dos estudos de Franco em Harvard.

Morador de Brasília ao menos durante os dias de semana, Franco, para resistir à dura rotina de 15 horas de trabalho diário, corre todas as manhãs, nada e joga tênis quando possível. De lado, há bom tempo, foi deixada a paixão pelos mergulhos nos costões da Barra de Guaratiba e em Cabo Frio, sempre em companhia dos colegas do Colégio Santo Inácio, no Rio de Janeiro. Abandonada da mesma forma foi a guitarra. Com ela Gustavo Franco tocava memoráveis *blues* em seu conjunto. A banda de Franco atendia pelo sugestivo nome de Circo dos Horrores.

Eduardo Giannetti da Fonseca (daqui para frente aparecerá como **EGF**): Eu entendi três pontos principais nesse texto. Primeiro, uma análise do esgotamento do chamado modelo de substituição de importações com intervenção do Estado. Acho que essa análise está razoavelmente bem-feita e inteligente. Concordo com ela. Segundo, há uma justificação, uma sustentação da política cambial seguida, a partir do início do Plano Real, no período em que houve uma razoável apreciação da moeda nacional. E Gustavo Franco sustenta essa apreciação com base em mudanças de padrão de inserção do Brasil na economia mundial e ganhos de produtividade. Ele traz uma série de fatores que justificariam, legitimariam uma mudança de patamar no câmbio, no Brasil, em caráter permanente daqui para a frente. Esse é um ponto bem mais polêmico. Mas aí acho que tem duas questões: primeiro, uma questão de diagnóstico, se houve e se há sobrevalorização cambial hoje no Brasil; segundo, a questão do que fazer caso se acredite que há uma sobrevalorização cambial. Alguém pode perfeitamente achar que existe alguma sobrevalorização, mas que não é o caso de corrigi-la agora porque não há alternativa de estabilização neste momento, considerando que do lado fiscal ainda estamos numa situação muito precária. É outra questão. Finalmente a parte do texto que achei mais omissa é aquela que deveria estabelecer os parâmetros para o futuro da economia brasileira. Acho que ele tem uma visão muito falha e muito deficiente do que ainda é preciso fazer para que o Brasil reencontre o caminho de crescimento econômico sustentado. A principal dificuldade – que ele não trata e que gostaria de ver muito mais levada em conta pela equipe econômica – é o problema da baixa poupança agregada. Seria suficiente para financiar, de forma adequada, um crescimento sustentado da economia brasileira, daqui para a frente? Este é o grande assunto que não é tratado no documento. Acredito que enquanto não houver uma melhor definição de como criar esses mecanismos de poupança de longo prazo, o País não terá como viabilizar um crescimento sustentado.

CartaCapital: Uma falha grave.

EGF: Gustavo Franco afirma que agora o crescimento virá do setor privado, o que é verdade. Mas como é que o setor privado vai financiar esse investimento

considerando que nossa poupança agregada é insuficiente para o tipo de crescimento que nós desejamos?

CC: Em torno de 17% do PIB.

EGF: A média brasileira dos últimos cinco anos fica entre 17% e 18%. Tem o déficit público em cima disso, e a poupança externa com, no máximo, de 2% ou 3% do PIB. Os países asiáticos crescem 9%, 10% ao ano, mas poupam 30% do PIB ao ano para financiar esse crescimento tão rápido. No fundo, o Brasil ainda quer crescer como país asiático, mas não quer fazer o sacrifício necessário para financiar o crescimento, como os asiáticos. Para mim esse é um ponto fundamental que não é tratado no texto e que é uma omissão grave.

Paulo Rabello de Castro (PRC): Para mim foi um prazer primeiro ler e reler o documento do Gustavo Franco. É um elogio à inteligência dos economistas que estão fazendo acontecer o Plano Real no contexto dessa reinserção do Brasil nos anos 90 e essa reinserção do Brasil às suas próprias origens e eventualmente às suas novas identidades. Acho que o Gustavo Franco mostra, mais uma vez, que é corajoso, porque é muito mais fácil não dizer do que dizer. E o governo do Real é um governo que mais não diz do que diz, haja vista as palavras finais do texto que afirmam, peremptoriamente, ser preciso definirmos o não-modelo de desenvolvimento e que o governo, antes de ter um plano de metas, deve ter uma atitude pragmática para desobstruir caminhos e capitalizar consensos, terá de ser administrador de dissensos com um nível mínimo de voluntarismo político ou econômico. Esta não-definição é a que é defendida corajosamente dentro do documento. Nesse sentido, ele não é um “paper” neoliberal, é um “paper” clássico, é um “paper” liberal. Terá cometido, sim, alguns pecadinhos nas suas presunções liberais na medida que esse liberalismo deveria também estar discutindo politicamente a relevância dos Estados nacionais. E ele não chega a ter a coragem liberal de discutir o porquê da manutenção dos Estados nacionais. Mas, às páginas tantas, comete também outro pecado, este um pouquinho maior, quando desconfia que a democracia de massas não produz resultados economicamente eficientes. Está claro aqui, no final, na página 39

CC: Leia, por favor.

PRC: "Por isso mesmo, não deve se subestimar o poder da retórica, ainda mais numa sociedade democrática de massas onde a opinião pública é de uma interferência cotidiana nos trâmites políticos. Embora o desenvolvimento brasileiro já tenha evoluído autonomamente para direções bem diversas daquelas recomendadas pela nossa retórica convencional relativa ao desenvolvimento, a todo momento estamos enfrentando tensões ao desafiar o que parece ser uma sabedoria solidamente estabelecida". De uma forma muito discreta ele acredita que o risco não é diretamente a democracia de massas, mas as elites estigmatizadas, as elites fragilizadas, as elites até anacrônicas que, em outra passagem, ele desemprega categoricamente. Eu, que me considero mais liberal do que o liberalismo exposto nesse documento, acredito firmemente que o que há de mais avançado no País é o mercado político. No sentido de que este mercado político, com todas as suas insuficiências de

representação, já consegue hoje discernir e diferenciar, de forma bastante eficaz, aquilo que o povo deseja *versus* o que não deseja. Foi exatamente o mercado político que, de uma forma muito figurativa, mas não menos expressiva, definiu a abertura como processo, sem nem conhecê-la bem. De forma que quem mais tem de ser elogiado aqui é a sociedade democrática de massas, é esta que já é, por assim dizer, a condição *sine qua non* daquilo que Gustavo Franco pretende obter. E ele não deve desconfiar disso.

CC: E fora pecados e pecadilhos?

PRC: O trabalho vai virar um clássico, num país onde escasseiam os clássicos e onde os economistas, em geral, viram banqueiros ou adjuntos de banqueiros e pouco tempo têm para escrever. De forma que esse trabalho é muito bem-vindo não só pela coragem, como disse, mas também pela vontade de explicitar o pensamento que está por trás das ações do governo.

CC: Mas que dizer da qualidade literária do texto?

PRC: Numa escala de zero a dez ele tira oito ou nove, portanto uma nota bem superior à média da redação de economistas, mesmo quando escrevem em jornal.

CC: Vamos apreciar um trechozinho legal: "Constitui óbvia tolice imaginar o desenvolvimento econômico, ainda mais quando pensado como processo amplo que incorpore, necessariamente, que o progresso na dimensão social deva ter como pré-requisito o imposto sobre o pobre".

PRC: Eu gostaria de falar sobre esse trecho, em particular, por um detalhe bastante interessante. Ele só não é um texto nota dez, do ponto de vista técnico, porque o autor está engajado; então ele trai frequentemente seu engajamento, pelo qual o perdamos de pronto. Ou seja, em alguns momentos ele fica agastado com não sei quem, ele briga com vários fantasmas, principalmente com as tais das elites, ele não define bem onde é que elas moram, e finalmente ele fica de alguma forma irritado com seus maus alunos, mais ou menos seres que também boiam por aí, são aqueles que não entendem as coisas que deveriam já ter sido clareadas por qualquer aula de economia bastante simples.

CC: Não tem aí uma vocaçãozinha autoritária?

PRC: Mas nesse momento ele sai do técnico e passa a refletir a emoção. Por exemplo, quando ele diz que este país não pode ter imposto sobre o pobre, e ressalta que de fato a inflação costuma ser um imposto sobre o pobre, comete dois pecadilhos. Um é técnico, porque na realidade tecnicamente não é a inflação mas a aceleração inflacionária – em outras palavras, a inflação não antecipada – que produz distribuição de renda contra aqueles que têm rendimentos fixos. Portanto, a viúva que tem 120 apartamentos também é pobre nessa definição na medida em que ela tem um contrato que foi escrito supostamente sem correção monetária, no início de um processo qualquer de inflação, e ela é colhida pelo processo inflacionário. Portanto, esse "pobre", na realidade, é uma esgrima ideológica que não serve para nada. Segundo, ele esquece de dizer que somos uma sociedade que continua impondo contribuições tributárias, as mais regressivas, sobre o pobre. Inclusive este

mesmo governo, que acabou com um dos impostos sobre o pobre que é a inflação. Em particular, relembro que os impostos sobre alimentação básica continuam existindo e são elevadíssimos, embora não tenham razão de ser. Num país como o nosso, onde a desnutrição ainda campeia, é óbvio que a cesta básica alimentar já devia ser totalmente desgravada, como aliás hoje já existe a imunidade tributária para livros, revistas e jornais. Por que não existe para a cesta básica alimentar? Não existe porque somos um país que ainda não pensou no capital humano. E sobre isso gostaria de receitar o que falta no documento. Falta basicamente uma discussão sobre a segunda parte da missão do "paper", cujo tema é inserção externa e desenvolvimento. Diria que ele é muito bom sobre inserção externa e bastante fraco sobre desenvolvimento. E ele é fraco sobre desenvolvimento porque, para começar, ele não discute os chamados metainsumos que participam da chamada metafunção de produção. Em outras palavras, diz a definição clássica que os países crescem porque eles agregam ou capital físico ou mão-de-obra convencional. Mas hoje entendemos que os fatores mais importantes são a inovação tecnológica, que ele frequentemente menciona e, mais importante, o crescimento humano, o que um economista de Chicago costumava chamar de capital humano. Sem isso estamos conversando fiado a respeito de desenvolvimento. Em outras palavras, sem usar a palavrinha mágica Educação, em particular educação básica, acho que isso fica meio irrelevante. Diga-se de passagem que ele fala em liberar esse modelo para ter mobilidade de fatores. Ele discute rapidamente mobilidade e capital, somente com investimentos diretos, e esquece que as migrações tiveram papel importantíssimo, no Brasil, de introdução rápida de capital humano, mas sem necessidade de investimentos prévios. Esse assunto nem é mesmo considerado, ou seja, que em determinados momentos você possa "comprar" educação, se tiver uma situação muito propícia para acumulação de capital e parte do aumento da produtividade.

CC: Chegou o momento do Belluzzo.

LGB: Em primeiro lugar, sobre o aspecto literário, muito próprio já que estamos entre economistas, o custo de oportunidade de ler Gustavo Franco é muito alto porque o texto é muito ruim.

PRC: Não apoiado.

LGB: Vou ler outro trechozinho. Diz aqui o nosso Gustavo: "A observação mais importante a fazer sobre modelos e projetos de desenvolvimento é que essas criaturas, via de regra"... Vocês usariam esse "via de regra" num texto desses?

CC: Graciliano Ramos dizia que "via de regra" é certa parte do corpo feminino, muito interessante, dependendo da circunstância.

LGB: E da sua idade. "... pertencem aos historiadores, vale dizer, são racionalizações a posteriori de experiências históricas específicas, cujos traços principais são decantados a fim de lhes revelar, conforme o vezo do exegeta, sua verdadeira essência". Eu entendi o que ele quis dizer, ele quis fazer uma

ofensa aos historiadores dizendo que os critérios que eles usam são, na verdade, arbitrários. Mas é preciso um certo esforço para você apreender.

PRC: Eu já diria, sem carteirinha de defesa do texto, que ele foi mais brando, Belluzzo. O que ele disse é que a história acontece antes que ela se escreva, apenas isso. E isso é o pressuposto leve que ele usa para o seu método de niilismo ideológico. Em outras palavras, ele convida o leitor a praticar o pragmatismo cambial como método de desenvolvimento.

LGB: Mas o niilismo é assimétrico e vou lhe dizer por que, porque esse niilismo se aplica tão-somente aos historiadores, aos economistas não.

PRC: Provavelmente, não.

LGB: Tem uma frase em que ele diz que os economistas sabem objetivamente.

PRC: E se defendem com a história do mapa. Nesse ponto você tem razão.

LGB: Os economistas desenham mapas. Você sabe que tem um conto do Borges sobre a arte da cartografia. Num país se desenvolveu muito a arte da cartografia, os cartógrafos chegaram a construir mapas dos bairros do tamanho das casas, mapas da cidade do tamanho dos bairros, mapas dos Estados do tamanho das cidades, até que eles conseguiram fazer um mapa do país do tamanho do país; aí se aperfeiçoou completamente a arte da cartografia. No fundo, essa é uma crítica ao positivismo e ao empirismo, mostrando que não se pode reproduzir a realidade. Mas ele nos ensina isso. Aos 54 anos fiquei muito surpreso em saber que os economistas fazem abstrações. Que formidável, os economistas fazem abstrações. Mais que isso, constroem modelos. Ele diz: "As pessoas fazem críticas aos modelos dizendo que eles não têm realismo". Eu nunca vi ninguém fazer críticas aos modelos dizendo que eles não têm realismo. Quando você está tratando de um modelo, faz críticas aos pressupostos modelos.

PRC: E eventualmente à sua eficácia de prognosticar aquilo que precisa ser explicado.

LGB: Richard Figmann, um físico, dizia: "Se eu soltar um foguete de Los Álamos a Nova York acerto com um erro de mais ou menos um centímetro". Nós não temos condição de fazer essa previsão.

PRC: Mas certamente a gente tem a capacidade de destruir parecida com a de um foguete. E esta realmente é a característica básica do economista, ele só mata no atacado.

LGB: Só a destruição. Acho que o texto tem uma característica fundamental: é uma defesa da política econômica. Em torno da defesa da política econômica, ele junta argumentos teóricos de gosto duvidoso, diria, e algumas comprovações empíricas sujeitas a sérias restrições. Por exemplo, o argumento da produtividade. Ele usa o conceito de produtividade calculando o valor bruto da produção sobre horas trabalhadas. É uma mensuração que, eu diria, é pelo menos imperfeita. Por quê? Porque se você usasse esse critério, o trabalhador da Zona Franca de Manaus seria o mais produtivo do Brasil, porque não tem cadeia produtiva. Deve-se é medir pela produtividade total dos fatores, para se ter um resultado correto. Aliás, há um trabalho do Regis

Bonelli que mede pela produtividade total dos fatores e mostra que o incremento de produtividade não é tão grande assim no período que Gustavo Franco está mencionando. Esse é o primeiro problema na mensuração.

Segunda questão: para que ele usa esse argumento da produtividade? Para demonstrar que a abertura, em si mesma, conduzirá ao aumento da competitividade, que é um outro conceito. Mas Gustavo Franco está sugerindo que não há problema nenhum com o câmbio porque, na verdade, os ganhos de produtividade compensam a valorização cambial. Isso é o que está sugerido. Só que se você comparar – mesmo cortando pela metade os ganhos de produtividade que ele atribui ao período 1991/1994 –, se comparar com os Estados Unidos, por exemplo, onde os ganhos de produtividade foram bem menores, nosso desempenho, do ponto de vista das exportações, foi muito inferior. Quer dizer, a prova do pudim seria um desempenho mais eficiente, mais eficaz das exportações.

PRC: Nesse momento ele escolhe talvez a teoria certa e os dados imperfeitos. Acho que devemos realmente partir desse pressuposto de que o crescimento é associado a uma elevação sustentada da produtividade.

LGB: Paulo Rabello, mas isso aí está no Adam Smith, pelo amor de Deus.

PRC: Então está bom. O leitor comum poderia ser até induzido à idéia de que não defendemos intransigentemente o País buscando essa elevação de produtividade.

LGB: Isto é óbvio. Como diz o Fernando Henrique, usando mal a expressão, é uma "platitude" – uma expressão que não existe em português.

PRC: Não é tão óbvio e aqui vou recorrer ao "paper" dizendo: "O modelo de substituição de importações"...

LGB: Ah, mas ele disse um monte de asneiras sobre o modelo de substituição de importações, uma coleção inumerável de asneiras. O problema não é defender ou atacar o modelo de substituição de importações, isso é uma atitude primária. O modelo de substituição de importações foi um modelo que historicamente está associado à industrialização brasileira. Ponto. Os dados de queda da produtividade que ele mostra foi exatamente o momento do declínio da substituição de importações. Vou citar Maria da Conceição Tavares que é quem escreveu um texto clássico sobre o assunto. Todas essas questões, desde o viés do modelo de substituição, estão lá. O problema da dependência do financiamento externo está lá. Você quer saber por que ele faz toda essa trambolagem, com perdão da palavra, com o modelo de substituição de importações? É porque ele quer explicar a crise econômica dos anos 80, a década perdida...

PRC: ... exclusivamente pelo paroxismo do fechamento econômico.

LGB: E o fechamento econômico não foi uma coisa deliberada nem buscada.

PRC: Nesse sentido nem é um modelo.

LGB: Não é um modelo e nem buscado. Foi uma circunstância derivada da crise da dívida externa. Quer dizer, na verdade você foi obrigado a substituir importações em setores que não tinham escala e foi ineficiente na substituição. Mas por quê? Porque havia fundamentalmente uma restrição de divisas. No

texto de Gustavo não tem uma palavra sobre o fato de que o processo que levou ao fechamento e à queda da produtividade se deve a uma desrupção nos fluxos de financiamento externo. Por quê? Porque se ele admitir isso, vai admitir também que a gestão da política econômica, da maneira que está sendo feita, pode levar a um desequilíbrio parecido. Ele quer explicar o processo de estabilização com apreciação cambial.

CC: Qual é o sentido?

LGB: Ele tirou do inglês *appreciation*.

PRC: É o contrário da depreciação.

LGB: Gustavo Franco quer apresentar a âncora cambial como algo da lavra de um grupo de economistas. Mas o processo se deu ao contrário. Foi a volta do financiamento externo e o crescimento das reservas que permitiram que se fizesse a tal de apreciação cambial. Então o processo foi feito ao revés e o governo está metido numa armadilha. O nosso Gustavo sabe disso. Como também sabe que não fez ajuste fiscal coisa nenhuma. Ao contrário, da forma como a estabilização foi feita, a situação fiscal se agravou.

PRC: Estou parcialmente de acordo.

LGB: Todo mundo pensou: vai ser quase inevitável usar âncora cambial. Foi quase inevitável porque não tem nenhuma grande estabilização, no século XX, a começar da grande estabilização alemã dos anos 20, se não tivesse usado a âncora cambial. Só que eu não conheço nenhuma em que se tivesse antes resolvido o problema fiscal. Sobre o que é a tese dele de doutorado?

CC: Sobre hiperinflação.

LGB: A tese dele é até bem razoável.

PRC: Teve mais tempo para escrever.

LGB: Sim. Ele mostra que não há casos em que se tenha alcançado equilíbrio fiscal prévio antes da estabilização. Então ele sabia das condições da estabilização. E que o equilíbrio fiscal se dá depois. Aliás, em alguns casos se dá, mas em outros não. O que aconteceu é que com a valorização e com a superutilização do fluxo de capitais, eles criaram um problema fiscal adicional expandindo a dívida pública que, em 1994, estava em torno de US\$ 50 bilhões, um pouco mais, e hoje está, embora digam que pequena, crescendo rapidamente. Vou voltar só à questão da poupança. Não se trata de poupança externa porque isso corresponde ao movimento de capitais monetários que é várias vezes o valor do déficit de transações correntes. Aliás, isso não é incomum hoje em dia. Numa entrevista à Gazeta Mercantil o nosso Gustavo disse que Bretton Woods estava terminado, no que ele tem razão, e que na verdade é a balança de capitais que determina a situação do balanço de pagamentos.

PRC: No que a intuição parece moderna, mas não está dito nesse “paper”. Talvez uma das poucas falhas no aspecto da discussão da inserção externa é justamente o centro na chamada balança comercial que, aliás, é um aspecto para o qual o leitor deve atentar. No Brasil nós cometemos um sério engano, por definição metodológica muito antiga, nossa balança comercial é apenas uma balança de mercadorias, quando mais modernamente deveríamos estar

tratando, e cada vez mais, de uma balança comercial de mercadorias e serviços. Chegaríamos então à curiosa conclusão de que não é de agora mas de algum tempo que a balança comercial de mercadorias e serviços já está um pouquinho e até favoravelmente deficitária, e que agora ela ficou até fortemente deficitária. Portanto, nosso déficit não seria apenas os projetados US\$ 3,5 bilhões a US\$ 4 bilhões, nosso déficit comercial vai já a quase US\$ 14 bilhões, se você redefinir comércio como sendo de mercadorias e serviços não-fatoriais. Nesse sentido, podemos entender melhor isso.

EGF: Tenho duas perguntas, acho que poderíamos tentar organizar a discussão em torno delas. A primeira: a estabilização trazida pelo Plano Real, tal como ela está definida, nos dá confiança de que a moeda estável veio para ficar, ou ela ainda está frágil e numa trajetória não sustentável? Segunda pergunta: essa estabilização nos condena a um *stop and go* e a baixos níveis de crescimento ou essa estabilização é o prelúdio de um processo de retomada consistente do crescimento, daqui para a frente, como acredita o governo?

CC: Aí vem a questão política.

EGF: O governo vai encontrando expedientes. Vai sustentando artificialmente um câmbio que, na minha avaliação, está sobrevalorizado, embora não seja possível, na falta de outros instrumentos, neste momento se prescindir da âncora cambial. Ao mesmo tempo que o câmbio está sobrevalorizado, acho que não pode abrir mão dessa âncora.

CC: Por que o senhor imagina que ele está ganhando tempo?

EGF: Ele está tentando, timidamente, na minha opinião, colocar a situação fiscal melhor do que ela é hoje, está tentando timidamente – podia fazer mais coisas – melhorar o desempenho das exportações brasileiras, que é uma das maneiras de se desfazer essa restrição externa de balança comercial.

CC: Enquanto isso, vai ganhando tempo.

EGF: Enquanto isso cresce a dívida interna numa trajetória que todo mundo sabe que não pode continuar indefinidamente, o juro real no Brasil está extremamente elevado e o câmbio continua apreciado, provavelmente de forma excessiva. Eu não acho que não há ameaça de curto prazo à estabilidade monetária. Nós vamos ter inflação declinante no ano que vem. Já é uma grande conquista o que nós temos de estabilidade monetária nos últimos três anos, acho que é um mérito inegável. Mas esta estabilização ainda se assenta em bases frágeis, não dá para dizer que a página da inflação crônica foi virada. Acho que para se retomar um crescimento sustentado, no Brasil, estamos ainda precisando resolver uma série de problemas, particularmente no campo do financiamento do crescimento no País. Esse é um problema antigo no Brasil e que nós contornamos, no passado, de forma visivelmente casuística. O populismo juscelinista contornou o problema da baixa poupança com inflação, arrancando uma poupança forçada, via emissão primária, triplicando a base monetária em quatro anos. Foi uma maneira de crescer rapidamente, sem ter que criar poupança de longo prazo para financiar isso, foi uma maneira oportunista e não-sustentável. Estoura numa crise inflacionária, se faz 50 anos em cinco, mas depois passa dez pagando os cinco. É um crescimento

que se interrompe. A outra maneira foi autoritária. Como os militares resolveram esse problema de um país que quer crescer rapidamente mas não quer poupar o suficiente para financiar de forma civilizada esse crescimento? Os militares fecharam o Congresso, nomearam interventores nos Estados, reprimiram sindicatos e criaram fundos compulsórios. Eles arrancaram poupança de forma autoritária, sem que a sociedade pudesse fazer nada a respeito.

CC: Alguma relação com o Chile?

EGF: No Chile foi diferente. Os militares criaram mecanismos de poupança de longo prazo que se mantêm no regime democrático. A coisa não foi feita na base do curto prazo, do imediatismo.

CC: Mas é compulsório também.

EGF: Eles criaram um mecanismo de poupança previdenciária.

PRC: Compulsório no recolhimento, mas voluntário na aplicação. O que diferencia é que vira poupança tangível na administração do fundo.

Diferentemente da nossa previdência que não poupa, ela apenas transfere do contribuinte para o aposentado. Aquela, mesmo que seja compulsória no recolhimento, vira ação da empresa tal, debênture da empresa qual e esse conjunto de capitais é tangível e vai repercutir favoravelmente sobre as rendas dos futuros beneficiários.

EGF: Vejo que o crescimento no pós-guerra teve duas características. Ele foi muito descontínuo. Foram espasmos de crescimento vertiginoso, seguidos de prostração prolongada. E ele criou desigualdade no país, maiores do que antes, e os indicadores sociais brasileiros estão muito aquém do desempenho do país em termos de crescimento estritamente econômico. Para resolver esses problemas daqui para a frente, nós vamos ter de, primeiro, prestar muito mais atenção numa coisa que o “paper” omite completamente, que é a questão do capital humano, e vamos ter de pensar no financiamento desse crescimento para que ele possa ocorrer sem inflação e sem autoritarismo. O “paper” passa ao largo completamente dessa questão que para mim é totalmente central.

LGB: Ele não faz nenhuma análise comparativa, que é obrigatória para um economista que está tratando do desenvolvimento com outras experiências de desenvolvimento de países que partiram de patamar semelhante ao Brasil.

EGF: Quem lê este “paper” fica com a impressão de que estabilidade monetária e abertura comercial são condições necessárias e suficientes para o país retomar o crescimento. Até admito e concordo que são condições necessárias. Mas acreditar que elas são suficientes, para mim, é completamente deficiente em termos analíticos e realmente não coloca uma definição de governo que nós esperamos que aconteça. Só mais um ponto: dois anos de Plano Real. Eu acho que tem um número muito expressivo e que ajuda a pensar esse problema. O crescimento em dois anos de Plano Real foi 8,2% acumulado. Só que se olharmos para o que aconteceu no primeiro ano, no segundo vamos ver que é uma guinada de trajetória brutal. O crescimento no primeiro ano do Real foi 7,9% e no segundo ano foi 0,3%. Há uma guinada brutal de trajetória e temo que isso não seja um acidente. Acho que esse tipo

de movimento de expansão, seguido de contração, é uma característica embutida nesse modelo de estabilização cambial. Em relação à criação de mecanismos de financiamento voluntário do crescimento, ressaltaria o adjetivo voluntário, que indica a presença de pessoas determinadas e desejosas de poupar porque confiam no amanhã e vêem vantagem em transportar a renda do presente para o futuro. Outra questão importante é a seguinte: não há um único caso em que esse tal desenvolvimento mais acelerado com aumento de provisão ocorra sem viés exportador. Viés exportador deliberado, diferentemente do mecanismo esgotado, substituição de importações, onde não se tentava exportar muito e se importava apenas para substituir importações. Este campeonato mundial de exportação é importantíssimo para o teste da produtividade. Quem consegue colocar produtos num determinado nicho mundialmente reconhecido é altamente eficiente e produtivo. Este viés exportador está faltando dentro do processo.

CC: Então estamos perdidos.

PRC: Não estamos perdidos, estamos discutindo isso agora. Nesse ponto me engajo na tese do “paper”, o mercado é sabido. Quando nós percorremos todos os fóruns principais, inclusive as ETNs, as empresas transnacionais onde sempre estamos dialogando e discutindo, dúvidas remanescentes dentro das cabeças que decidem nas empresas transnacionais quanto ao nível dos investimentos. Eles estão fazendo posições de *asset seeking*, que estão mencionadas no “paper”, ou seja, compras estratégicas de posições de capitais nacionais, premidos por taxas de juros internas que os compradores não têm, mas não vão muito mais além desses posicionamentos estratégicos.

LGB: Comprando ativos existentes.

PRC: Comprando ativos existentes. Para que essa confiança se multiplique e que haja uma efficientíssima concorrência das ETNs e de capitais nacionais por se engajar em posições realmente novas, em capital que não seja só de compra de ativos preexistentes, para que haja isso é preciso o fator confiança. Esse fator confiança nos remete de novo à questão institucional, ou seja, não basta apenas que, por via do câmbio, tenha se estabilizado a moeda. É preciso ter uma autonomia de Banco Central que seja muito bem relacionada com uma comissão mista de moeda e de crédito do Congresso. Portanto, um ambiente institucional maior do que o convescote do Conselho Monetário Nacional decida as metas monetárias, e não só as metas monetárias, mas a articulação da moeda com o orçamento. É preciso que nós tenhamos uma definição de educação básica, onde realmente o financiamento chegue lá. Em saúde, que é um aspecto fundamental do capital humano, é preciso redefinir o modelo por inteiro. Eis o motivo por que caiu o ministro Jatene: ele não conseguiu definir nem o financiamento do modelo velho, quanto menos a definição de um modelo novo.

LGB: Eu vou voltar às duas questões que o Giannetti colocou. Primeira: este programa é sustentável? E a segunda: não vamos crescer muito abaixo do nosso potencial de crescimento? Eu acho que a experiência dos dois anos nos mostra que a tendência é que o crescimento seja muito abaixo do potencial,

dada essa configuração de taxa de câmbio e taxa de juros, na verdade os pilares do modelo de estabilização.

PRC: Que é rígido nesse contexto.

LGB: Esse modelo tem uma outra característica a que, aliás, em geral os economistas – estou cada vez mais crítico dos economistas – não dão atenção: a da irreversibilidade dos processos.