

# **Seminário “Economia Internacional, Dívida Externa e a Economia Política da Recuperação no Brasil” - Paineis - 08/5/85**

**C.A.P. BRAGA** — Encerrada a solenidade de abertura, vamos agora formar a mesa de debates, e para isso convido os professores Celso Luiz Martone, Albert Fishlow e os Drs. Luiz Carlos Mendonça de Barros, Paulo Guilherme Cunha e Paulo Francini.

Rapidamente, vou apresentar as regras do jogo que vão dirigir os debates. Inicialmente, os Profs. Martone e Fishlow, cada qual disporá de vinte minutos para apresentar uma exposição que certamente tocará em alguns dos temas mais relevantes que vêm sendo discutidos nesses últimos dois dias. Posteriormente, a palavra será concedida aos demais componentes da mesa, que disporão de 15 minutos para os seus comentários e, numa segunda rodada, cada participante disporá de 5 minutos. Teremos então um intervalo e, em seguida, será aberto o debate com o público.

É importante salientar que a discussão de hoje foi precedida, como muitos de vocês sabem, por dois dias de discussões no contexto dos mais diversos ângulos da questão da dívida externa brasileira. Desde as expectativas sobre a evolução das economias dos países industrializados, mormente do nosso principal parceiro comercial — os E.U.A., passando pelas análises das políticas brasileiras de ajustamento e, sobretudo, pelos condicionantes políticos desse ajustamento, o encontro foi bastante profícuo e é particularmente interessante ressaltar que pela primeira vez, nos últimos anos, parece tomar forma um consenso entre economistas das mais diversas formações e origens ideológicas.

Tal consenso é de que o ajuste, dentro dos parâmetros que o têm direcionado nos últimos anos, está se encaminhando para um beco sem saída. É exatamente neste contexto que o debate de hoje torna-se extremamente importante e certamente vai adicionar novas abordagens à análise do problema.

Gostaria ainda de lembrar que o ideograma chinês para a palavra “crise” — como vocês sabem, os ideogramas chineses, além do caráter fonético, têm um significado — é formado pela justaposição de dois ideogramas: um é o ideograma “perigo” e o outro é o ideograma “oportunidade”. Nossa esperança é que, não apenas os problemas, mas também

as oportunidades que a crise tem aberto ao Brasil e ao Terceiro Mundo sejam exploradas no debate de hoje. Passo, assim, a palavra ao Prof. Martone.

**C.L. MARTONE** — Nessa minha intervenção inicial, recomendaram-me que fosse o mais provocativo possível para estimular o debate. Portanto, vou tentar dramatizar um pouco os argumentos, em alguns pontos, para travar um debate mais aceso.

Gostaria de falar basicamente sobre o cenário da economia brasileira ao longo deste ano, com alguma projeção para o ano seguinte com base no atual estado da economia e com base naquilo que o novo governo vem executando nesses primeiros meses de administração, associando à questão fundamental da dívida externa, sob a perspectiva em que se vê hoje este problema.

Devo, inicialmente, dizer que, em relação ao estado da economia, observamos no começo desse ano uma taxa de inflação em aceleração. Patenteava-se, por uma série de indicadores, que estávamos passando de um patamar inflacionário ao redor de 200% a.a. para um patamar superior. Isso faz parte da própria dinâmica do processo inflacionário. Por exemplo, passava-se a observar um aumento bastante generalizado de aumentos na frequência das indexações da economia. Isso vale particularmente no caso de salários, mas vale também no caso de uma série de outros preços importantes.

O ano passado foi um ano excepcional, no sentido favorável. Do ponto de vista internacional, o Brasil conseguiu um superávit comercial inédito, da ordem de 5,5% do PIB. Isto permitiu um início de recuperação interna que, ao mesmo tempo, permitiu um alargamento de margens de rentabilidade na área produtiva, recomposição esta que também exerceu uma certa alavanca sobre a aceleração inflacionária.

Finalmente, as expectativas no início deste ano em relação ao novo governo eram bastante agitadas, particularmente porque percebia-se a possibilidade de um maior controle monetário e fiscal do próximo governo e antecipava-se, de certa maneira, a possibilidade de um controle de preços generalizado. Acredito que esses fatores acabam explicando porque observamos, a partir do último trimestre do ano passado, uma aceleração na taxa inflacionária que, nas projeções mais conservadoras, chegaria este ano a cerca de 300%.

Ao mesmo tempo, observava-se na área externa uma certa perda de competitividade do setor exportador brasileiro, tanto na área industrial, quanto na área agrícola. Essa perda de competitividade estava relacionada com valorizações do dólar, a remoção de subsídios de exportação pelo governo e a própria aceleração de preços industriais acima da desvalorização cambial.

Um terceiro ingrediente importante do cenário que se apresentava no Brasil era um aumento virtual do déficit público em face do descontrole que aconteceu no ano passado. Havia a promessa de que o déficit, no seu conceito operacional, seria eliminado em 1984, mas o mesmo situou-se em torno de 2% do PIB nesse ano, com perspectiva de crescimento em 1985. Em face dessa situação, parece-me que o novo governo teria duas atitudes básicas a tomar: a primeira seria atacar o problema da competitividade externa, tentando recompô-la para viabilizar as metas mínimas de superávit comercial para 1985, e a segunda seria fazer um ataque inicial no *front* interno, tentando segurar essa aceleração inflacionária que se manifestava. Parece que optou-se pela segunda alternativa, ou seja, trabalhar primeiro no *front* inflacionário para depois tentar acomodar os problemas que surgiam. Em função

disso, procedeu-se ao congelamento de preços e a uma mudança nas regras de correção monetária e cambial.

Esses foram os dois instrumentos usados até o momento do ponto de vista da política econômica. Esses instrumentos, infelizmente, acabam agindo no sentido oposto ao desejado e eventualmente exacerbam os problemas de aceleração inflacionária e extraordinariamente alargam o déficit público. Apenas para se ter uma idéia do que isso significa: o desencontro entre a correção monetária e inflação no mês de abril, e provavelmente no mês de maio, faz com que qualquer devedor com correção monetária pague uma taxa de juros real no mês de abril, e provavelmente volte a pagar no mês de maio, da ordem de 115% ao ano. Quer dizer, por uma penada legal introduziu-se uma alavanca na taxa de juros real, exacerbando, como eu disse, o problema em relação ao que vinha ocorrendo.

Ao mesmo tempo, um segundo aspecto da questão diz respeito ao déficit público, ou seja, essa nova regra de correção monetária acoplada a um congelamento de preços, particularmente na área pública, significou apenas no mês de abril um aumento real do passivo do setor público brasileiro de 5 bilhões de dólares. Isso deve se repetir em maio e junho, na medida em que o congelamento de preços persista. Infelizmente, portanto, a maneira inicial do governo atacar esses problemas foi totalmente equivocada e vai conduzir a uma aceleração inflacionária, provavelmente num futuro próximo, em função não apenas do repasse de preços, mas também desse aumento no déficit público gerado por essas políticas. Não me parece, assim, que a política executada até o momento tenha qualquer chance de sobrevivência.

Gostaria, então, de examinar quais são os grandes desafios a serem enfrentados ao longo deste ano, e provavelmente do próximo, e as alternativas de solução. Citaria três pontos fundamentais, ou três desafios fundamentais, que estiveram permeando, de certa maneira, toda a discussão deste seminário.

O primeiro aspecto relevante é que se observa hoje no Brasil um esgotamento da capacidade fiscal do governo — aliás, é uma característica fundamental das hiperinflações a perda da capacidade fiscal do governo —, o que não vinha ocorrendo antes. Nos últimos anos tentou-se, através de uma série de expedientes, ainda que casuísticos, aumentar a carga tributária, a fim de aliviar o problema fiscal do setor público, com um sucesso bastante modesto. Hoje fica claro que tanto na área tributária quanto na área de endividamento o espaço adicional que o setor público tem é muito limitado. Isto é, dificilmente teríamos uma solução para o problema do setor público brasileiro, seja através do aumento da carga tributária, seja através de endividamento adicional, o que limita o campo de soluções. Inclusive, hoje o Ministro da Fazenda irá ao Congresso Nacional expor a situação orçamentária do setor público e apresentar um leque de opções, que na verdade é um leque falso, porque não é viável, salvo por alguns de seus elementos. O segundo ponto fundamental diz respeito às taxas de juros reais. Já cheguei a comentar isto no trabalho inicial que apresentei neste seminário, mostrando que, à medida que a taxa de juros real se situe muito acima da capacidade de crescimento da economia, estabelece-se um fenômeno de bola de neve do ponto de vista do endividamento do setor público, num processo não convergente que nos levaria fatalmente a uma ruptura na economia. É evidente que essas duas coisas estão interligadas à questão da dívida externa, porque o piso da taxa de juros real no Brasil hoje é dado necessariamente pela taxa de juros internacional. Portanto, nós podemos falar hoje no Brasil numa taxa de juros mínima em termos reais da ordem de 12, 14, 15% ao ano, que talvez seja uma taxa exagerada para permitir o reequilíbrio da situação de endividamento do setor público.

Portanto, se examinarmos tanto o esgotamento da capacidade fiscal do governo quanto a questão das taxas de juros reais, vemos que o problema fundamental se situa no endividamento. Isto é, na formação de preços dos principais bens e serviços produzidos pelo governo, hoje, o componente serviço da dívida representa a maior parte. É com base nesse argumento que algumas pessoas afirmam, como foi dito aqui há dois dias, que "é asneira cortar gasto público". Não é que seja uma asneira cortar gastos públicos: cortar gastos públicos, apenas, não resolve. Precisamos também, de alguma forma, resolver o problema do endividamento do setor público.

Em face dessa realidade, ao invés de simples políticas econômicas cosméticas, como as que estão sendo adotadas até aqui, nós devemos enfrentar, num futuro próximo, realmente um período de reformas dentro do setor público, extremamente importantes, e que poderiam liberar o mesmo e restabelecer a eficácia dos instrumentos tradicionais de política econômica, de política monetária, de política fiscal etc. que hoje estão absolutamente comprometidos.

Finalmente, o terceiro desafio fundamental diz respeito à questão da dívida externa e das perspectivas nessa área. Acredito que o ano de 1985, em face do que já ocorreu no ano passado, que foi excepcional, ainda vá ser um ano de acomodação nessa área. Provavelmente, na melhor das hipóteses o Brasil superará este ano sem exigir dinheiro novo dos bancos credores, queimando parcialmente suas reservas, mas as perspectivas para 1986 e para os anos futuros, do meu ponto de vista, são as piores possíveis. Seremos levados, provavelmente a partir do fim deste ano, a uma nova crise no âmbito do balanço de pagamentos. Isto pela incapacidade da economia de manter um superávit comercial da ordem de 5% do PIB, requerido para fazer, simplesmente, o pagamento de juros ao exterior.

Isto significa que se apresenta para a economia brasileira hoje e acredito que para a grande maioria dos países endividados, a perspectiva de um longo período de estagnação econômica. Eventualmente essa estagnação econômica ao longo de cinco, dez, quinze anos pode ser viável em algum caso, mas não me parece, tanto por razões econômicas como por razões políticas, viável no caso brasileiro. A manutenção de um superávit comercial dessa ordem só me parece possível deixando-se de lado todos os problemas de instabilidade interna que a economia vem sofrendo, como inflação, endividamento público etc. Não me parece possível de ser mantido a médio prazo, ou seja ao longo dos próximos anos, ou só conseguiria ser mantido mediante uma estagnação econômica praticamente secular da economia brasileira.

Dentro dessa perspectiva, acredito que também nessa área vamos eventualmente ser levados a um confronto. Sob a ótica de hoje tem-se a impressão de que esse confronto ocorreria no final deste ano ou provavelmente do ano que vem. Confronto, no sentido de constatar simplesmente que, da forma em que está sendo feita, a rolagem dessa dívida é inviável, porque ela está colocando em cima da economia um ônus alto demais.

Assim, apenas para resumir, nós temos hoje no Brasil dois problemas fundamentais: um ligado à desorganização do setor público, ao excesso de endividamento do setor público e a um regime hiperinflacionário conseqüente disso; outro, associado evidentemente ao primeiro, que é o problema da dívida externa. Até o momento, observa-se, a nível do novo governo embora com alguma mudança de atitude com relação ao que vinha sendo feito no passado, a adoção de uma política econômica cosmética e, mais do que cosmética, extremamente perniciosa para esses próprios problemas, que ela está agravando de uma maneira extraordinária, nos empurrando mais rapidamente para a beira do abismo. Portanto, ela não vai nos conduzir a lugar algum.

Eu deveria adicionar um terceiro elemento a esse cenário que me parece extremamente preocupante hoje. É a situação do sistema financeiro nacional, particularmente o privado, já que o sistema financeiro público está no estado que já conhecemos. A partir de 1980/81 passou a haver um processo de intermediação financeira *sui generis* no Brasil: todos se tornaram doadores líquidos de recursos no mercado financeiro, estando, do outro lado, o governo com a "boca aberta" captando todos esses fundos, e o sistema bancário privado servindo de intermediário. Hoje, portanto, faz pouca diferença se se compra uma LTN ou um CDB de um banco X, porque o CDB do banco X está lastreado em créditos contra o setor público. Na verdade, o setor público passou a ser o grande devedor e passou a tornar o sistema financeiro interno vulnerável ao risco de *default* por parte do setor público.

**C.A.P. BRAGA** — Passo agora a palavra ao Prof. Fishlow.

**A. FISHLOW** — Quero inicialmente esclarecer os dois modelos econômicos implícitos na descrição dos últimos dois dias, porque acredito que posso trazer a este seminário uma visão do Exterior, que seria útil contrastar um pouco com toda a discussão dos outros dois dias. Quero, a seguir, traçar as opções para a política econômica que vejo como consequência desses modelos, e, em terceiro lugar, falar um pouco da importância de uma estratégia coerente em face dos problemas atuais.

Realmente, nos últimos dois dias só ouvimos falar de um modelo que vou chamar de modelo heterodoxo ou estruturalista, mas existe no Exterior, no Fundo Monetário, e também em alguns lugares do Brasil mesmo, um outro modelo. Acho útil esclarecer as premissas desse outro modelo, que seriam três: a primeira, é que as exportações são elásticas com respeito ao crescimento dos países industrializados e também com respeito à relação taxa de câmbio/salários internos; a segunda é que a taxa de inflação está muito ligada à taxa de expansão dos meios de pagamento; a terceira é que a expansão da base monetária está vinculada estreitamente ao problema fiscal.

Daí vem uma série de conclusões: a primeira é que a economia brasileira tem a capacidade de transferir recursos no montante de 5% do PIB para o Exterior com superávit na conta comercial, facilmente, utilizando uma política realista interna e aproveitando o crescimento do mundo industrial; a segunda é de que é possível também fazer a contrapartida interna da transferência externa, transferindo recursos para o governo, porque a poupança interna é elástica em respeito à taxa de juros reais. Então, tem-se aí um sistema coerente, e até se pode argumentar, como muitos argumentam no Exterior, que é melhor para o Brasil pagar a dívida externa porque disso decorreria uma política interna coerente, que cria um setor fiscal mais eficaz, que reduz a proporção do governo dentro da economia brasileira e cria a base para o crescimento futuro do País, não só para um ano ou dois, mas para uma retomada de desenvolvimento sustentado.

Considero que esse modelo também tem uma consequência importante: vê, como resultado, a reentrada de capital privado do Exterior no País daqui a três ou quatro anos, reduzindo a necessidade do Brasil de gerar um superávit no futuro e permitindo-lhe o acesso, outra vez, aos fluxos de capital. Como um país em desenvolvimento necessita de uma maneira de suplementar a poupança interna, o mercado de capital externo funcionará nesse sentido.

Esse, penso, é o modelo que foi exposto no relatório do Fundo Monetário Internacio-

nal que acaba de sair, o qual explica as possibilidades da perspectiva otimista para os próximos anos em que se enquadra o Brasil, sendo um dos países, como o México, que realmente está resolvendo todo o seu problema.

Do outro lado, temos aqui um outro modelo que, como foi dito pelo prof. Braga, é quase um consenso entre os economistas, pelo menos fora do governo, que enfatiza outros pontos: em primeiro lugar, diz que as exportações enfrentam um modelo internacional mais difícil, que se tem o problema do protecionismo dos países industrializados e também a possibilidade de um crescimento mais lento nos próximos anos; em segundo lugar, que uma parcela muito grande das exportações brasileiras em 1984 se deve não ao crescimento brasileiro, mas à recessão, e a capacidade ociosa foi utilizada para colocar os produtos brasileiros no Exterior, mesmo com perdas ao invés de lucros; que a taxa de inflação independe da taxa de expansão da base monetária, pelo menos no curto prazo, que é uma inflação inercial que depende muito mais dos custos financeiros, e não simplesmente dos salários e aumentos de salários; que existe, além do problema de criar um superávit na conta do balanço de pagamentos, um bem mais sério, de compor uma contrapartida interna do superávit externo.

Creio que esse problema de transferência interna de 5% do produto provém de:

- 1.º) que o aumento da poupança interna necessário criará uma falta de demanda interna, e assim novas condições de recessão;
- 2.º) que a pressão sobre o setor público criará tantas pressões que eliminará a capacidade de o governo atuar dentro da economia brasileira. Cabe ao setor público pagar a dívida externa, então é quase impossível receber os recursos necessários. Pode-se até dizer que o problema das taxas altas de juros hoje em dia não só é um problema de instabilidade de longo prazo, mas cria um problema de curto prazo para o governo fazer uma transferência necessária;
- 3.º) que existe uma resistência à redução das rendas reais implícita na transferência de 5% do produto para o Exterior. Pode-se ver todo o sistema de indexação como consequência da resistência dos grupos nacionais em pagar o preço para o Exterior; então, a indexação, a inflação, não seriam mecânicos, mas sim consequências de defesa das rendas reais dos grupos brasileiros em face da necessidade de transferir os recursos para o Exterior.

Dentro desse modelo, acredito que a conclusão importante é que, não só é incômodo pagar 5% do produto para o Exterior, mas a consequência de tentar pagar esses 5% é um desequilíbrio interno, que implica a incapacidade de retomar uma trajetória de desenvolvimento adequada para o País. Vejo, assim, três opções de política reais para essa situação. A primeira opção é a do aperto monetário, consequência de um modelo ortodoxo. Se se crê na possibilidade de enfrentar inflação controlando a base monetária, então a política que o Brasil deve seguir é a de aperto monetário para, em um período curto, sanear as finanças públicas e ter base para crescimento mais rápido no futuro, e para, também, atrair os recursos do Exterior, aumentando a poupança interna e aumentando assim a acumulação de capital. A segunda opção é um tipo de choque heterodoxo, ou com congelamento de preços ou com uma desindexação, ou outro tipo de política que estabeleça o combate à inflação como a meta prioritária do governo, pois se crê aqui que é a inflação que impede ao governo adotar outra política. A terceira opção, que ao meu ver até agora não foi muito explorada, é a que realmente estabelece a retomada de desenvolvimento como a prioridade principal, partindo do fato de que foi feito um ajustamento real nos últimos anos no

sentido de reduzir o coeficiente das importações e de resolver o problema energético do País, e de que a capacidade de exportar é agora muito maior do que no passado. Tais fatos fornecem as bases para que a economia brasileira recomece a pensar em uma trajetória de desenvolvimento histórico da ordem de 6% ao ano, um crescimento necessário para satisfazer as necessidades internas.

Acredito que a escolha entre essas três opções deva ser coerente, e acontecer rapidamente, porque a oitava carta de intenções ao FMI é realmente um pouco diferente das anteriores, em três sentidos importantes: primeiro, o Brasil tem hoje um novo governo, e será esta a primeira vez em que definirá uma política econômica, tanto interna quanto externa; segundo, o País está voltado a sofrer, como aconteceu em 1980, de falta de credibilidade no Exterior. Quando se tem uma série de cartas que não podem ser realmente cumpridas é muito difícil criar um clima favorável a novos fluxos de capitais, ou a discussões produtivas com os próprios bancos; terceiro, tem-se o perigo do que eu chamaria de uma "argentinização" do Brasil, uma "argentinização" em dois sentidos: o de adotar uma política de *stop-and-go* — é notável como nos últimos anos o Brasil tem seguido uma política de expansão em um ano e contenção de despesas, um aperto monetário no seguinte, o que não cria base alguma para o desenvolvimento no futuro e explica todos os problemas da Argentina na última década em termos de crescimento — e também na área de hiperinflação.

Concordo, neste sentido, com o Prof. Martone que a política que está sendo seguida agora é inconsistente. Ela retira de todos os modelos e todas as opções pequenos pedaços, e a combinação dos mesmos não resolve os sérios problemas que o País está enfrentando. Diria até mais. Diria que, na escolha das três opções, o Brasil necessita mais do que uma "carta" necessita de uma estratégia, porque não tem condições hoje de julgar. O Ministro Dornelles vai hoje ao Congresso para explicar o problema do setor fiscal. Como se pode saber se o déficit é alto ou baixo em relação ao comportamento macroeconômico se não houver um modelo que diga se se necessita de um déficit para a demanda interna ou de um superávit para poupança interna? Como se pode julgar as possibilidades de uma carta em que se tem a política monetária e a política de juros se não se tem uma função de investimento privado para entender quais são as pretensões do setor privado nos anos vindouros? Então, falar de uma carta já é um equívoco, é necessário falar de uma estratégia e escolher na estratégia um modelo econômico e também um modelo político para o País.

Existem quatro necessidades, a serem atendidas hoje, ao meu ver. A primeira, é a de um modelo macroeconômico coerente, em que se vê claramente o *trade-off* que existe entre inflação, crescimento, superávit comercial. E não se trata de burlar o Fundo Monetário Internacional, dizendo que é possível chegar a uma taxa de inflação de 30% no fim do ano seguindo uma política tal. A segunda necessidade é definir o novo papel do Estado. Além do problema fiscal a que o prof. Martone se referiu, acho necessário reexaminar a função do Estado durante um período de crescimento futuro. Como todos sabemos, com os subsídios e os gastos públicos dos últimos anos, o Estado não teve realmente um desempenho muito bom e muito útil para setor privado, nem para levar a economia para um crescimento alto na base de um investimento público. Dentro da nova definição do Estado acredito que se deva dar prioridade tanto para o gasto público quanto para o investimento privado, que se deva escolher os setores industriais em que o Brasil vai crescer nos próximos cinco anos, dizer claramente quais são as possibilidades de continuar com um crescimento baseado em um equilíbrio externo e não em um crescimento determinado pelas exportações.

A terceira necessidade é a de que o governo dê prioridade ao problema da pobreza e

da distribuição da renda. Todos sabemos que a estratégia de dividir o bolo depois de crescer realmente não funcionou, porque depois de crescer, na hora de dividir o bolo não estava lá. Acho que se deva definir uma estratégia em que a distribuição seja uma das metas embutidas no plano de governo.

Finalmente, para concluir, digo que, nessa estratégia e na definição da estratégia tem de se lembrar que a política econômica existe no plano político, que na escolha dos modelos econômicos não há maneira técnica de saber com certeza qual é o modelo mais certo. Mas, de certo modo, vai-se alterando o quadro econômico, enquanto se está seguindo uma estratégia coerente. O Brasil hoje voltou à redemocratização, ao governo civil, e penso que, nesse sentido, a estratégia tem de reconhecer um papel mais importante para o Congresso, tem de reconhecer a prioridade de uma política econômica que ataque a inflação, mas dentro do quadro político, não considerando o problema da inflação como um problema econômico somente.

**C.A.P. BRAGA** — Passo agora a palavra ao Dr. Paulo Guilherme Cunha, do Grupo Ultra.

**P.G. CUNHA** — Em primeiro lugar, gostaria de dizer que concordo plenamente com o Prof. Fishlow, quando este diz que o Brasil precisa de uma estratégia. Uma estratégia única e coerente na sua política econômica. A improvisação, a fragmentação, a mistificação não nos conduzirão efetivamente a lugar algum.

Vemos hoje um grande debate, ao meu ver em grande parte esquizofrênico, a respeito do problema do déficit público. As cifras variam dependendo das fontes e ainda na mesma fonte variam de dia para dia: fala-se de 50-80 trilhões de cruzeiros de déficit previstos para este ano. Quando se avalia esse déficit, verifica-se que ele é exclusivamente financeiro, não é um déficit operacional. Quer dizer, o déficit vem dos encargos que o governo paga sobre a dívida externa e sobre a dívida interna. Ora, e as propostas que se fazem com relação à solução do problema do déficit são na linha do custeio, na linha do investimento, enfim na linha da redução de despesas operacionais! Mas, a maior parcela basicamente é de encargos financeiros. Se, por um passe de mágica, conseguíssemos que durante um ano os juros reais, enfim os juros pagos pelo governo, fossem iguais a zero, o que iria acontecer? Iríamos ter um superávit fiscal, e conseqüentemente a possibilidade de financiamento.

O que me incomoda é que se faz, em face dessa realidade, a discussão em cima do custeio, a discussão em cima do investimento e não a discussão em cima do juro. O fato de não termos uma estratégia, o fato de não termos uma política econômica coerente, isto é, um plano de ação coerente, vai levar inevitavelmente ao calote, vai levar inevitavelmente a um confronto externo e interno de uma maneira desestruturada, com grandes danos para a sociedade brasileira. Esse problema é central. Como podemos deixar passar o elefante e tentar segurar as moscas?

Aí, evidentemente, se coloca o problema da renegociação já que a dívida externa é a maior parcela do déficit. A renegociação externa com o sistema financeiro — quem já negociou com bancos sabe que a decisão destes é racional, não emocional, não se faz na base de retórica e de um enunciado de alternativas — só ocorre no momento em que se apresenta ao bancos uma alternativa para eles pior do que a renegociação, o que só pode ser conseguido no momento que se tem uma estratégia coerente, decidida em termos de economia nacional. Isto obviamente envolve, hoje, na situação em que o Brasil está, o

componente político, essencial, pois se trata de uma decisão técnica, mas sim de consenso, é realmente uma decisão política. Essa dicotomia entre o consenso externo ao governo que se forma de maneira crescente e a linha de ação do mesmo tem de ser resolvida a curto prazo, sob pena de um desenlace muito desfavorável para esse problema todo.

Um outro problema que me parece importante ressaltar no que diz respeito, como observou o prof. Fishlow, ao papel do Estado na economia brasileira, é o seguinte: não se trata apenas do déficit, mas da destinação deste déficit. Se o déficit do governo se devesse a recursos aplicados para cumprir o papel central do Estado em qualquer sociedade civilizada em: educação, saúde, saneamento, infra-estrutura, segurança certamente estaríamos hoje muito menos preocupados do ponto de vista político e do ponto de vista econômico que estamos hoje, quando a destinação desse déficit foi outra, e absolutamente ineficiente. De modo que a discussão política sobre a destinação do déficit, sobre o papel do Estado também é absolutamente relevante.

E no que diz respeito ao setor privado é evidente que para qualquer desdobramento e crescimento da economia nacional é necessária a recuperação do investimento do setor privado, investimento este que atingiu níveis absolutamente irrisórios nos últimos anos. Nossa capacidade industrial hoje está praticamente ocupada, contrariamente ao que se afirma no mercado interno e no mercado de exportação. Qualquer reativação no mercado interno vai redirecionar essa capacidade para o mercado interno criando problemas conseqüentes na balança de pagamentos. A reativação do investimento do setor privado é essencial e novamente temos que a reativação do investimento depende fundamentalmente da taxa de juros e de um clima de confiança, e de um plano de uma estratégia no qual se possa confiar.

Ninguém, em sã consciência, pode esperar de um empresário uma solução heróica. Hoje, o empresário está numa situação em que destina seus recursos para emprestar ao governo com liquidez absoluta, com uma rentabilidade maior do que qualquer investimento produtivo lhe proporcionaria e, ao mesmo tempo, está absolutamente consciente de estar participando do suicídio coletivo. Qual é a alternativa? Não se pode montar uma economia na base de heróis, quer dizer, na base de indivíduos que raciocinem absolutamente a longo prazo: "eu vou morrer como empresário para salvar o País". A taxa de investimento, a taxa de juros, e uma estratégia coerente em termos de política econômica são absolutamente centrais, antes de se definir isso não dá realmente para se conversar sobre mais nada. E a alternativa a essa estratégia e a um ataque frontal ao problema de juros me parece muito desanimadora e mesmo catastrófica. Numa analogia talvez macabra poderíamos dizer que estamos com um doente precisando de uma cirurgia e adiamos essa cirurgia até o momento em que talvez não resolva mais.

**C.A.P. BRAGA** — Agradeço ao Dr. Paulo Cunha; passo agora a palavra ao Dr. Paulo Francini, da FIESP.

**P. FRANCINI** — Teria muito pouco a acrescentar nesta primeira fase, àquilo que foi dito pelos acadêmicos e ao comentário que fez o Paulo Cunha sobre isso.

Parece que a situação do País se compara assim a um resfriado, porque o dado principal é não a gravidade, mas o fato de que existem muitos remédios e nenhum resolve, ou pelo menos não existe a determinação clara do que se tem a fazer.

É verdade que considero a crítica a esse governo prematura, pelo tumulto que houve no início da sua gestão e pelo pouco tempo que decorreu desde então, mas, do que já se vê, parece que as ações foram bastante "cosméticas". E, curiosamente, encaminhadas numa direção até criticada quando estava sendo esboçada ou praticada ao final do governo passado. Lembro-me de que, no mês de setembro se não me engano, por iniciativa da própria Federação das Indústrias, foi tentado um tipo de pacto que tenderia a influir sobre preços ou sobre, pelo menos, a expectativa inflacionária. E aquele pacto, razoavelmente democrático, muito embora não tivesse a participação de todos os agentes da economia, ou seja, uma representação de toda a sociedade, mas firmava-se em volta de uma mesa onde se discutia a questão de preços, se discutia a contenção etc., talvez tivesse dado algum resultado. Esta iniciativa foi muito criticada: dizia-se que estavam preparando uma grande armadilha para o governo Tancredo; que este era, digamos assim, o último ato mau do governo passado, porque ao se segurarem os preços públicos, as empresas públicas ou serviços públicos seriam entregues em estado lastimável ao novo governo, ao se segurarem os preços deste ou daquele setor certamente haveria uma explosão e isso seria uma grande "sacanagem". De repente a "sacanagem" é reproduzida, só que agora, aparentemente, quem vai sofrer os efeitos da "sacanagem" são os mesmos que a estão fazendo.

Acredito que realmente vale a pena pensar na afirmação do prof. Fishlow de que não existe uma política econômica ideal, ou seja, não existe uma política econômica que, sem levar em conta outros fatores, possa ser tomada como a solução. Se bem entendi, a política econômica, colocada em prática, tem de levar em consideração as particulares condições políticas e sociais do país onde vai ser aplicada. Existem maravilhosas teorias econômicas ou políticas econômicas, impossíveis de serem aplicadas em um determinado estágio político ou social de um determinado país. Então, falar abstratamente sobre qual a melhor política econômica sem considerar o estágio político e social do Brasil hoje é um grande erro.

Certamente, as condições políticas e sociais do País são extremamente sérias, e assim introduzem, no momento atual brasileiro, uma série de impossibilidades. Ou seja, não se poderia hoje reproduzir como prática econômica determinadas medidas tomadas há quatro ou cinco anos atrás ou há dez ou quinze, porque politicamente tais medidas não transitariam. O trânsito político de uma política econômica hoje é totalmente diferente daquilo que foi; não se pode usar coisas que até mesmo tenham dado certo no passado porque elas não poderiam mais ser implantadas. Além disso, quanto ao aspecto social, é preciso lembrar de que este País, que já era pobre no passado, empobreceu fortemente nos últimos anos, e que não há condições de submeter a sociedade brasileira a um novo tipo de perda.

Se esses dois aspectos, o político e o social, têm de ser brindados obrigatoriamente, o que me parece fundamental é que o Governo diga claramente qual estratégia será seguida. Qualquer caminho será pesado, qualquer caminho exigirá sacrifício, qualquer caminho será buracos e chateações. Se procurarmos uma alternativa para sair desta confusão que seja indolor, vamos passar a vida toda procurando e não vamos encontrar, porque certamente haverá dificuldade e dor no meio do caminho. Agora, é preciso que a estratégia seja explicitada, para que os próprios agentes se organizem dentro dela.

O que Paulo Cunha dizia, e me parece totalmente real, é que o empresário privado está totalmente perplexo, não sabe o que fazer! Realmente não sabe! Porque dentro de uma política que controla aqui, segura ali, onde não existe uma política industrial traçada, não tem nada que garanta a este empresário que continuar aplicando o seu capital no mercado financeiro não é melhor do que em atividade produtiva. Ou seja, tomado de total

perplexidade, nem mesmo no curto prazo ele se inspira a realizar investimentos produtivos. Sabidamente, o que sucedeu em 1984 não se reproduz em 1985: não se pode acreditar que vamos continuar, ano após ano, tendo taxas de expansão de exportação como as de 1984, quando a exportação de manufaturas cresceu à ordem de 40% utilizando-se de uma capacidade ociosa constituída dentro do sistema produtivo, fruto de uma recessão que precedeu a esta expansão das exportações. Essa conjugação de capacidade ociosa, com expansão do mercado internacional e etc. é uma situação que não se repete mais. A capacidade ociosa foi utilizada: a indústria agora começa a rodar utilizando sua capacidade como em outros períodos não-recessivos, e, para crescer, ela vai ter de voltar a investir e voltar a investir com taxa de juros real de 30% ao ano!

Farei apenas uma obsevação final. A Federação das Indústrias comete pecados, mas há um deles que foi sério: lembro-me de que no Conselho (existe lá um Conselho de Economia) nós discutíamos que maravilha seria a introdução da prática dos juros postecipados, ou seja, não antecipado, o que foi uma grande inocência. Achávamos, então, que existiria, digamos assim, uma vergonha nacional em explicitar um juro real de 30%, mas, infelizmente, essa vergonha não existe. Hoje, praticamente todo o sistema de financiamento produtivo está absolutamente desligado de qualquer inflação. Ele paga 30% real mesmo, a menos que não consiga, é lógico. Mas, afinal, é essa talvez a má contribuição que a Federação tenha dado, por acreditar nesta solução. De qualquer forma, acho que ela só é mais uma entre aqueles que erraram. Muito obrigado.

**C.A.P. BRAGA** — Passo agora a palavra ao Dr. Luiz Carlos Mendonça de Barros, do Planibanc.

**L.C. MENDONÇA DE BARROS** — Falo com a minha perspectiva profissional, uma vez que venho trabalhando no mercado financeiro, mais especificamente no mercado de títulos públicos, que está mais diretamente ligado ou sente mais concretamente a situação. O que se pode sentir, mantida alguma lucidez — o que não é fácil no sistema financeiro brasileiro — é a deterioração lenta, gradual, mas contínua, financeira do setor público.

Lembro-me que em 1977/78, também numa mesa redonda como esta, — o prof. Adroaldo Moura da Silva criou a expressão “Ciranda Financeira” — o problema já se colocava, talvez de uma forma não tão clara, tão explícita e tão dramática como atualmente. Naquela época, para quem se preocupava com a análise da evolução financeira do setor público já estava claro que estávamos num processo de crescimento do endividamento. Então, o endividamento era menos explícito, porque utilizava-se de artifícios e não aparecia na contabilidade oficial, mas, para quem possuía certa experiência nessa parte financeira, evidentemente dava um sinal muito preocupante. Hoje, sete anos após aquela ocasião, as coisas simplesmente pioraram. E percebe-se, às vezes até mesmo no trato com a área específica do governo que trata do financiamento e boa parte do endividamento, que não houve uma efetiva tomada de consciência da gravidade da questão, e, mais do que isso, do caráter eminentemente estrutural do endividamento do governo.

Como *dealer* de uma empresa que se ocupa justamente de financiar a parte da dívida do governo, já trabalhei, por exemplo, com 3, 4 ou 5 administrações do Banco Central. E realmente fiquei impressionado quando o Dr. Affonso Celso Pastore, um ex-Presidente do Banco Central colocou em um Seminário, semanas atrás, problemas do endividamento governamental na medida correta, confirmando o que o prof. Roberto Campos me disse certa vez: que as pessoas têm um ataque de lucidez quando saem do governo!

Hoje este é um problema estrutural grave. Não se trata mais de rolar dívidas. É interessante como normalmente o Diretor dessa área da dívida pública fica entusiasmado quando consegue colocar liquidamente mais 5, 6 ou 7 trilhões de cruzeiros no mercado a uma taxa de juros de 20, 22, 23% real. Este, realmente, é um sintoma de paranóia: esta pessoa considera que esta é a sua função. Da mesma forma, o mesmo técnico dessa área introduz uma mudança na forma de correção monetária, porque isso vai permitir a colocação de LTN, de 35 dias, e se esquece que essa mudança adicionou 20 ou 30 trilhões de cruzeiros sob estoque. Tudo isto realmente preocupa, porque eu não preciso que passe mais um dia desse governo, da gestão do Banco Central ou do Dornelles para ter absolutamente claro que nessa área especificamente não mudou nada. Taxava-se o governo passado de incompetente, corrupto etc., mas, basicamente, o que ele fazia era o que devia ser feito e é o que está sendo feito.

Não acredito, assim como o prof. Fishlow, na montagem de qualquer estratégia coerente enquanto não a enfrentarmos de forma muito corajosa, porque isso vai implicar até decisões de natureza política o constrangimento financeiro da dívida interna e o constrangimento financeiro da dívida externa. E atualmente me parece que o constrangimento financeiro da dívida interna é mais evidente, inclusive, porque a taxa de juros média hoje sobre a dívida interna é quase o dobro da externa.

A mudança de governo poderia ter trazido realmente, pelo menos ao nível de debate, uma alteração radical em relação ao passado, mas nós temos hoje, em minha opinião, no Congresso em Brasília um circo armado para efetivamente vender uma política monetária apertada e liberar gastos naquilo que não é importante. Para se ter uma idéia, alterou-se o sistema de fixação da taxa de *overnight*, alteração essa que permitirá aos bancos, pelo menos uma vez em cada dois meses, arbitrarem, de forma escandalosa, recursos do Banco Central para o próprio Banco Central: isto é, tomarão dinheiro do Banco Central e emprestarão ao próprio Banco Central. Este mês, isso deve ter custado uns dois ou três trilhões de cruzeiros. Mas se um Ministro da Administração está preocupado com quinhentos apartamentos funcionais que desapareceram em Brasília, e outras coisas do tipo, e não demonstra sensibilidade para aquela questão citada, mais relevante, isto é assustador.

Existe a questão de o economista falar sempre de "viés" por estar muito especificamente envolvido em tudo isso. Entretanto, no meu entender, é preciso enfrentar essa realidade do endividamento do setor público, uma realidade complexa porque o estoque de dívida do governo hoje não tem uma só origem, mas várias. Uma delas, inclusive, é a tremenda "colher de chá" que o governo deu ao setor privado. Vou dar só um exemplo: é a setor privado, talvez em alguns casos mais, em outros menos, embarcou no período de ouro do endividamento externo a taxas de juros extremamente baixas e tomou dinheiro por 7, 8 ou 9 anos. Quando a realidade mudou — a legislação brasileira tinha especificamente uma parte, a 432 —, quando o endividamento mostrou-se claramente arriscado, extremamente oneroso nos anos seguintes, o setor privado descarregou esse estoque de dívidas de 4, 5, 6 bilhões de dólares em cima do governo. Então, nesse estoque de dívidas que o governo tem hoje, há boa parcela daquilo que chamamos na gíria do mercado financeiro de "mico", um grande problema que foi passado pelo setor privado. Existe também uma outra parcela, do endividamento sem contrapartida real. Tive a oportunidade, por exemplo, de ver pessoalmente, viajando por Minas Gerais durante a Semana Santa quilômetros e quilômetros da Ferrovia do Aço, que teve o empréstimo e não tem a contrapartida da realidade econômica.

Esse estoque de dívida é extremamente grande hoje. Algumas estimativas falam de 15, 18 bilhões de dólares. São dívidas que não têm contrapartida real. Quer porque os projetos aos quais elas estavam vinculadas simplesmente foram abandonados ou se torna-

ram antieconômicos, quer porque a elevação brutal da taxa de juros externa tornou esse endividamento inviável. Este estoque de dívida, como em um tratamento psicológico, ou psiquiátrico, tem de ser trazido à consciência. A sociedade deve hoje, dez, quinze, vinte bilhões de dólares, que estão espalhados na Eletrobrás da vida, nas Siderbrás da vida, aparentemente, pesando no balanço, dessa empresa, mas isso é um custo que de maneira nenhuma essa própria empresa vai ter. Então, temos de fazer reforma financeira nesse nível, como aliás o México está fazendo hoje, começando muito timidamente, resgatando das estatais essa parcela de dívidas que não tem contrapartida econômica, para, no primeiro momento, colocar essas estatais numa realidade financeira. O estoque de dívida vai ter de ser tratado ao nível da sociedade como um todo.

Então, para não me alongar muito: o constrangimento do endividamento do governo hoje, da mesma forma que o constrangimento do endividamento externo, está atingindo ou atingiu um ponto no qual, sem uma resolução estrutural do problema, qualquer estratégia de política econômica passa a ser inconsistente, porque o dia-a-dia desses problemas, isto é, o giro da dívida — esse mês deve-se girar 10, 15 trilhões de cruzeiros — é uma carga muito complexa, porque quanto maior a taxa de juros exigida para que se gire essa dívida, maior será o déficit público. O déficit público tem hoje, como seu componente principal, o componente financeiro, e o tratamento que se dá hoje ao problema, parece-me exatamente o mesmo que se dava antes. Sob esse ponto de vista, parece-me fundamental explorar o ataque de lucidez do ex-Presidente do Banco Central.

**C.A.P. BRAGA** — Tendo como pano de fundo essas apresentações, daremos continuidade ao debate, levando em conta o “abismo” que o prof. Martone mencionou, os dois modelos do prof. Fishlow, a situação esquizofrênica lembrada pelo Dr. Paulo Cunha em relação ao problema de juros no País, o continuísmo que o Luiz C. Mendonça de Barros colocou e, sobretudo, os aspectos políticos e sociais mencionados pelo Dr. Francini.

Como, tendo esse pano de fundo, se poderia discutir a questão, tão relevante nestes últimos meses, do pacto social frente aos constrangimentos internos e externos? Esta é uma sugestão para que se continue o debate. Serão fornecidos 5 minutos para cada debatedor, na mesma ordem anterior, começando pelo prof. Martone.

**C.L. MARTONE** — Creio que, em linhas gerais, os debates feitos até aqui mostram que o País precisa de uma estratégia explícita e de médio prazo para a resolução dos problemas que vem enfrentando. A definição dessa estratégia passa, me parece, por algumas fases, da maneira que eu interpreto o debate econômico que tem ocorrido no Brasil nos últimos anos.

A primeira fase desse processo é de diagnóstico e de convencimento a respeito da natureza real dos problemas. A visão que tenho hoje principalmente da comunidade acadêmica, e mesmo da comunidade empresarial e de alguns segmentos do governo, me faz crer que já estamos ultrapassando essa fase. Já existe um certo consenso básico a respeito da natureza das dificuldades e dos desequilíbrios estruturais que existem na economia brasileira, e essa fase deve mesmo ser ultrapassada agora, ao longo desse ano, o mais rapidamente possível, porque não se tem muito mais tempo para lidar com isso.

A segunda fase seria a de consenso em torno de algumas propostas básicas que definiriam exatamente essa estratégia de política de governo ligada a todos esses problemas

fundamentais. Acredito que hoje uma grande parte dos economistas brasileiros está trabalhando exatamente para operacionalizar esta estratégia. Quais são as alternativas reais? Quais são os *trade-offs* envolvidos nelas? Isto, pelo menos para colocar de maneira explícita um leque de opções. Acho que o prof. Fishlow colocou muito bem isso: nós temos de ter um modelo macroeconômico explícito que leve em conta esses *trade-offs* redimensioná-lo, redirecionar as suas funções na economia.

Como conciliar uma estratégia desse tipo com uma pressão social hoje inegável no País e a qual terá de ser equacionada como condição de seu sucesso, e, finalmente, como defini-la no plano político (porque sua definição afinal será política)? Eu acredito francamente que estamos hoje bastante avançados nisto. Evidentemente, ainda não um convencimento geral, e talvez por azar nosso, exatamente a definição que se colocou no novo governo por vários acidentes na área econômica não refletiu esse consenso. Essa talvez tenha sido a tragédia política mais recente no Brasil.

Em função disso, estou interpretando esse processo, como um processo que vai obedecer a essas fases. Estamos num momento de reflexão e de sondagem de alternativas que permitiriam definir um programa ou uma estratégia de governo para o País. A questão que se coloca, e me preocupa extremamente, como o Dr. Luis Carlos colocou muito bem, é se vamos ter tempo de chegar a ela, porque não devemos subestimar o extraordinário impacto negativo que esses dois meses de gestão econômica vão produzir no País. Como disse, se já estávamos nos aproximando do abismo, esta política nos levou mais rapidamente para perto dele. De modo que não acredito que tenhamos muito tempo. Precisamos trabalhar rapidamente em definir esta estratégia, criar consenso em torno dela e criar respaldo político para que possa ser executada.

A alternativa que se coloca é a pior possível. Reflete, de certa maneira, um pessimismo quando se olha a história de países que passaram por situações semelhantes com desenlaces ou rupturas muito mais sérias. Temos hoje claramente uma ameaça de hiperinflação, de desorganização econômica e social do País e, francamente, não se observa no momento, pelo menos, qualquer possibilidade de que esse pacto social possa ser viabilizado politicamente. A sociedade brasileira não tem um nível de organização suficiente para permitir, ainda em tempo talvez, a implementação de um pacto social que pudesse levar a uma solução para esse problema.

Minha posição pessoal é uma posição pessimista, francamente pessimista, infelizmente. É evidente que isso em nada diminui a nossa responsabilidade no sentido de empurrar esta estratégia, explicitá-la da melhor forma possível, mas francamente não consigo enxergar hoje condições sociais e políticas para que se possa em tempo evitar que caminhemos para reproduzir situações históricas que se verificaram nos anos 20, no pós-Primeira guerra, nos anos pós-Segunda guerra etc.

**C.A.P. BRAGA** — Passo agora a palavra ao prof. Fishlow.

**A. FISHLOW** — Antes de falar sobre o pacto social, quero acrescentar algo quanto à estratégia externa, que é o problema do constrangimento da dívida externa, do qual falamos um pouco. Nesse sentido, estou de acordo com o Dr. Paulo Cunha, em que os bancos são muito racionais, mas eu colocaria o problema de outra maneira: ao invés de forçar a renegociação mostrando aos bancos o quadro pior, deveria se enfatizar a possibilidade de

negociação, mostrando um quadro melhor, mostrando a possibilidade, através da renegociação, de um crescimento maior, mostrando a relação entre o pagamento para o exterior e as conseqüências internas, explicitando a relação entre a transferência de recursos e a falta de crescimento interno.

Acredito, assim, que em vez de acumular reservas só para ter um poder de barganha potencial, teria sido um pouco mais produtivo já ter um recomeço de crescimento com as necessidades das importações, para mostrar claramente a necessidade, ou de novo dinheiro para reduzir a transferência líquida ou de uma redução dos juros pagos. Mas tratar do problema apenas no plano potencial enfraquece o poder de barganha, ao invés de fortalecê-lo. Creio que, nesse sentido, o problema de juros internos e o da dívida interna possa ter uma prioridade, porque resolvendo-se o problema interno e passando a ter um crescimento, então se começa a tratar das necessidades financeiras externas como um resíduo em vez de como o começo do processo.

Penso, então, que se tem uma relação com o tratamento com os bancos externos igual ao problema do pacto social, porque de certo modo o pacto social não é a estratégia. O pacto social é uma conseqüência de uma estratégia em que se pode começar a negociar depois de se ter as linhas traçadas. Acho que é um equívoco fundamental tratar de entrar num pacto social desde o início para resolver o problema de inflação, estabelecendo um congelamento de preços, de salários etc., que todos sabem que não vai funcionar, em vez de iniciar já por uma estratégia, começar com as metas realistas, cumpri-las, e depois passar para a segunda fase, que é realmente a de equacionar os problemas da distribuição e o da inflação, como uma etapa posterior no desenvolvimento da estratégia. Acredito que a experiência que temos com os pactos sociais, de certo modo, não é muito alentadora, em boa parte porque o pacto social costuma ser o início do processo. E sempre se trata de estabelecer desde o início uma redistribuição de uma renda que ainda não existe.

Creio que todos os agentes sociais do Brasil estão muito conscientes das perdas dos últimos anos. Todos entendem muito bem que inflação não resolve o problema. O trabalhador não acredita que só com o aumento do salário consiga um salário real maior. Com todos os custos financeiros altos hoje em dia ninguém pode imaginar a possibilidade de falar sobre os preços das empresas privadas sem atacar o problema dos juros reais internos. A realidade é que nenhum país no mundo pode crescer com taxas de juros reais de 30% ao ano. Não é um problema só de instabilidade de longo prazo em que os juros representem 120% do produto nacional, mas é um problema de curto prazo, é um problema na formação de preços, nos planos de investimento, é um problema com o jogo dos recursos do mercado financeiro, com a rolagem da dívida pelo governo, no dia-a-dia, com taxas sempre mais altas.

Deve-se, acredito, começar por problemas mais sérios logo. Enfrentá-los contando só com o mercado, contando com um aperto monetário para sanear a situação (depois de realmente não se ter conseguido esse resultado em qualquer país na América Latina) é esperar um milagre. Neste sentido, se de fato o Brasil caminha para uma solução no estilo do primeiro modelo, o modelo ortodoxo, eu então concordaria com o pessimismo do prof. Celso Martone; mas eu acho que a situação não está definida ainda. Estamos ainda dentro de um período de definição de uma estratégia e acho que temos uma oportunidade com esse debate, com essa mesa redonda, de pelo menos divulgar pontos de vista que entrem no debate mais amplo.

C.A.P. BRAGA — Passo a palavra ao Dr. Paulo Guilherme Cunha.

**P.G. CUNHA** — Em primeiro lugar, eu acho que o debate que hoje se trava no País dá uma conotação um pouco mágica ao problema do pacto. Passa-se a idéia de que o pacto é uma coisa pronta, definitiva, acabada, bem costurada e que vai atender a todos. Realmente, é romântico pensar assim. De qualquer maneira, existem alguns ingredientes fundamentais para se conseguir um razoável consenso na sociedade que lhe permita caminhar numa direção escolhida. Nesse sentido, acredito que o pacto se dá exatamente em torno da estratégia.

No momento em que se tiver uma estratégia econômica, se tiver uma política econômica proposta e definida, que possa ser debatida, transparente, explicitando os sacrifícios, os ganhos, as perdas, o custo do passado, enfim, tudo aquilo que já está aí, será possível um debate racional. Nós verificamos há tempos atrás que no debate político nacional se enfrentava a mesma dificuldade. Havia um tremendo passado oneroso do ponto de vista político e havia um grande pessimismo em relação à solução desse problema em curto prazo. No entanto, o que se viu foi um debate extremamente sensato, extremamente maduro por parte de todos os agentes envolvidos e uma solução política extremamente razoável e viável dentro dos nossos parâmetros.

Um outro ponto central é o seguinte: não se pode propor uma estratégia para debate ou para o pacto fora do governo. Pode-se "soprar" se pode induzir o governo, se pode recomendar ao governo, mas a estratégia, a sua base, tem de ser proposta pelo governo, vir de dentro do governo, porque é estratégia de governo afinal de contas. Da mesma maneira se coloca a questão da Constituinte isto é, a discussão da Constituinte não será um plenário em que de repente se senta junto e se fala sobre ela. O governo prepara uma proposta da Constituição e é em torno desta proposta, emendada aqui e ali pela interação de todos os agentes, que se chega a uma conclusão definitiva.

Eu não sou pessimista em relação a isto, no entanto acho que existem alguns passos fundamentais, dos quais já começo a ver sinais. Este próprio seminário é um sinal de que há mobilização, de que há inconformismo, de que se está sentado esperando que o governo faça e resolva todos os problemas. É um sinal de que as propostas estão sendo discutidas de maneira séria, de maneira competente e serão levadas hoje através de canais que não existiam antes, ou seja, essa estratégia pode ser levada ao governo não apenas diretamente ao Ministro da Área Econômica, mas a diversos Ministros com sensibilidade política através do Congresso, através, enfim, de vários mecanismos viáveis para se chegar até lá.

Preocupa-me, fundamentalmente, o problema de prazo. Acho que não temos muito tempo. Temos de, da mesma maneira que ocorreu no cenário político, correr com isso; não podemos ficar indefinidamente nesta situação.

Gostaria de voltar um pouquinho ao problema da renegociação da dívida perante os bancos que o prof. Fishlow mencionou. Eu discordo dele, pois acho que efetivamente não se trata de negociação, mas sim de "mostrar a cenoura" Isto é, dizer: "Nós estamos decididos a fazer isto! Fazendo isso, isto vai acontecer, e portanto vai ser melhor para vocês!" Mas é preciso, por outro lado, uma firmeza muito grande: "Como nós estamos decididos a fazer isto, se vocês não toparem nós vamos fazer isto!" Existe um exemplo clássico, que hoje está relatado num grande *best-seller*, que é a renegociação da dívida da Chrysler pelo Iacocca. Ele realmente sentou-se à mesa com eles no dia 1.º de abril e disse:

“Hoje, durante a noite interia o *board* da Chrysler reuniu-se e está aqui a petição de falência, com a qual vamos entrar hoje” Estabeleceu-se um minuto de silêncio, e se disse: “Bom, hoje é 1.º de abril, essa reunião não aconteceu, mas se nós não resolvermos a situação hoje ela vai acontecer” E tudo foi resolvido, naquele encontro.

É esse tipo de posição firme a que estou me referindo: realmente acenar com alguma coisa melhor — é evidente que o interesse nacional é resolver o nosso problema sem o antagonismo e sem uma ruptura com a comunidade financeira internacional, mas para fazer isso é preciso muita decisão. Não se pode “ir empurrando isso com a barriga”.

**C.A.P. BRAGA** — Passo agora a palavra ao Dr. Paulo Francini.

**P. FRANCINI** — Falarei, muito rapidamente, duas ou três coisinhas pequenas. O Dr. Luiz Carlos dizia que às vezes tem coisinhas pequenas que acontecem e que alguns trilhõezinhos vão embora e ninguém fica sabendo, certo? E isto é real.

Vou-lhes contar o seguinte. Os empresários não têm todos eles a mesma especialidade. O empresário da indústria normalmente tem lá a sua vivência de indústria e tantas vezes essa vivência de indústria não se dá junto à vivência do mundo financeiro. A realidade financeira dele é mais a da empresa, mais restrita às paredes desta. Um companheiro nosso da Federação, dentro dessa fase de ajuste da sua atividade antes eminentemente industrial, passou a ter uma atividade de aplicador líquido do sistema financeiro. Ele está hoje absolutamente abismado, e logicamente assustado também, e disse certa vez: “Puxa, mas ganhar dinheiro desse jeito é a mesma coisa que tirar doce de criança!” Esta é realmente uma brutalidade, são umas coisinhas que de repente os bons operadores descobrem nas entevírgulas de coisas, e pequeninos detalhes que escapam a nós simples mortais, detalhes que fazem com que se promovam fluxos de ganhos dentro desse sistema que são impressionantes! De um lado há um parque industrial com milhares de pessoas trabalhando, e que opera sem dar lucro e sem dar prejuízo. E de outro lado, há recursos, talvez até menores do que aqueles aplicados no parque industrial, que girando nessa ciranda financeira acabam dando lucros absolutamente loucos. Existe a consciência de que alguma coisa está fundamentalmente errada! Então, se o prof. Martone que entende da coisa está pessimista, imaginem eu, que não entendo!

Há mais só uma coisa que eu gostaria de falar sobre pacto social e se liga um pouco àquilo que o Dr. Paulo Cunha estava dizendo sobre a renegociação da dívida. Eu estive participando, há algum tempo atrás, de uma mesa que discutia esse pacto social e dela participava o José Pastore. Ele disse algo em que depois fiquei pensando bastante (e desculpe, Pastore, mas eu estou dando a fonte), que é o seguinte: “Existe um ingrediente fundamental para se estabelecer um pacto social e esse ingrediente fundamental é o medo. Enquanto não atingirmos o estágio do medo, um pacto social não se constrói”. Eu acho que nós ainda não atingimos o estágio do medo. O prof. Fishlow falou do pacto social, que de certa forma se trata de pactuar sobre aparentes perdas, para eventualmente ter reais ganhos. Então, eu diria que para esse pacto que se faz sobre aparente perdas, e o prof. Fishlow compara com o pacto a negociação externa, também seja talvez necessário o medo, mas não o medo que inspira aquela tabuleta: “Cachorro que morde” quando só se vê embaixo dela um totózinho abanando o rabo. O medo tem de ser de que morda mesmo!

**C.A.P. BRAGA** — Passo agora a palavra ao Dr. Luiz Carlos Mendonça de Barros.

**L.C.MENDONÇA DE BARROS** — Eu gostaria de completar com a observação de que, numa economia hoje praticamente toda indexada como a brasileira, o chamado pacto social tem um componente bastante diferente, um componente a mais do que teria em outros países. Durante estes últimos anos, — o Dr. Paulo Francini atestou a veracidade disso — o setor industrial (pena que tenha sido por moto-próprio) realmente contribuiu de forma bastante importante para que a redistribuição de renda dentro da nossa economia, gerada pelo próprio sistema de indexação tenha atingido componentes bastante grandes. Eu não tenho dúvidas em dizer que boa parte do lucro extraordinário dos bancos em 1983/84 deveu-se a essa mudança de forma: os bancos trabalharam durante dois anos com duas moedas: emprestando em ORTN e captando em cruzeiros. Numa época em que a inflação deu um pulo impressionante, isso representou uma arbitragem de renda extremamente elevada, que ficou no sistema financeiro, responsável pela intermediação entre essas duas moedas.

Então me parece muito importante que na discussão do pacto social se reflita um pouco sobre o nosso sistema de indexação, o qual, de certa forma, hoje é um pacto. Formalmente, as rendas de setores diferentes são corrigidas de forma diferente. Não é à toa que os trabalhadores querem, na sua briga pela trimestralidade, corrigir essa diferença que o sistema de indexação formal da nossa economia hoje apresenta. Veja-se, os investidores e os poupadores líquidos têm atualmente as suas rendas corrigidas mensalmente pela ORTN; não há dúvidas de que, tudo isso deixado solto dentro de um clima de liberdade, de democracia, de discussão, a tendência, no limite, seja de que todas as rendas, todos os preços da economia numa primeira etapa cheguem até à mensalidade e depois, caracterizadamente num regime de hiperinflação, a tendência seja tentar reduzir ainda mais os prazos.

É por isso que eu digo que, é mais uma decisão que este governo tomou no sentido exatamente contrário do que se esperava, essa nova fórmula de correção monetária acabou por agravar ainda mais essa distorção de correção de renda dentro da sociedade que é o nosso sistema formal. O que vai acontecer neste mês e no próximo — o prof. Martone já se referiu a isso muito bem, é uma brutal transferência de renda, meio idiota, sem qualquer origem, que vai depender da indexação de ativos e passivos de todo o mundo. Por exemplo, um cidadão que tenha casa própria, deva no BNH e não tenha Caderneta de Poupança vai perder uns 10%, por baixo. Aquele que tenha, por exemplo, a empresa que é credora liquidamente está uma maravilha! Quando se fala, hoje, no Brasil: a taxa de juros tem esse ou aquele efeito, existe uma distorção muito grande, porque boa parte do setor produtivo é hoje credor liquidamente. Temos alguns balanços recentes que mostram isso de uma maneira muito clara: então, a queda de juros por incrível que pareça representa uma queda de rentabilidade deste setor.

Reforço, assim, que para a discussão do pacto social, é fundamental questionar esse problema da indexação formal. Durante os últimos meses do governo passado, os poupadores líquidos, principalmente as pessoas jurídicas, que têm maior consciência, estavam esperando efetivamente algum tipo de indexação, algum tipo de contribuição para reverter essa transferência de renda. É evidente que isso representou inclusive uma própria subida dos juros no mercado financeiro, quer dizer, o cidadão antecipou essa perda de renda que acabou não vindo, e então ganhou de dois lados: por aquilo que não perdeu e esperava perder, e porque a taxa de juros subiu. Lembro-me então que uma das propostas que

circulou, realmente interessante para se discutir, era o que se chamava de uma “maxi às avessas” Não sei se todos sabem, mas dentre as loucuras que caracterizam o nosso sistema institucional, a correção monetária, por lei, é fixada arbitrariamente pelo Ministério da Fazenda. A única coisa que está na Lei é o seguinte: “O Ministério da Fazenda fixará mensalmente o valor da ORTN do mês”, e ao fixar o valor da ORTN do mês seguinte ele está fixando o valor da correção monetária. Essa é a Lei, o resto – se é igual IGP, Média Movel etc. é acordo de cavalheiros, mas não existe qualquer cobertura legal. Fixar o valor da ORTN de abril, que era o caso nessa mudança de governo, 30% portanto abaixo da ORTN de março, não apresentava empecilho legal algum. Evidentemente, isso se mostrou absolutamente inviável, simplesmente por quebrar o sistema financeiro brasileiro devido a características próprias do sistema.

Este governo que fala de pacto social, no sentido de, através de um acordo entre os vários segmentos da sociedade, promover ajustes de ganho e perda de renda, e evidentemente pensava-se claramente em quais seriam os ganhadores ou perdedores, promovendo essa mudança na correção monetária, reverteu este pacto, porque reforçou o caráter de injustiça e o caráter desagregador que existe nesse sistema formal de indexação que temos, que não deixa de ser um pacto estabelecido há algum tempo atrás. Parece-me também importante realçar que qualquer discussão de pacto social que se fez antes da posse do novo governo partiu do pressuposto de que a redução das taxas de juros era fundamental. Por que? Porque se se reduzisse a taxa de juros de uma maneira importante isso aliviaria parte (pelo menos a parte não-bancária do setor privado) do setor industrial. Com essa queda da taxa de juros haveria um espaço inclusive para que se tivesse um aumento de salário, uma coisa mais ou menos compensando a outra.

Quanto ao momento atual, com esta condução da política econômica, em relação a ser otimista quanto ao pacto social, eu especificamente estou mais com o prof. Martone do que com o Dr. Paulo. Eu acho que isto já foi para o sepulcro do Dr. Tancredo.

**C.A.P. BRAGA** – Vamos agora abrir o debate ao público. Apenas solicitaria às pessoas que desejam endereçar perguntas à mesa que o façam ao microfone de forma que a gente possa ter a gravação das perguntas.

**C.A. LUQUE** – Gostaria de fazer uma pergunta ao Luiz Carlos. É uma pergunta simples: Por que que ele acha que as pessoas, quando entram no governo, sofrem um ataque de não-lucidez? Porque elas não são lúcidas quando estão dentro do governo?

**L.C. MENDONÇA DE BARROS** – Não fui eu que falei isso! Certa vez trabalhei 3 ou 4 anos em um banco com o Dr. Roberto Campos, eu não quero assumir responsabilidades por nada, mas foi ele quem falou isso aí. É um negócio mais ou menos evidente. Quando se entra no governo, acaba-se participando de um todo, do qual se é uma parte. Então, às vezes se é obrigado a fazer coisas com as quais talvez não se concorde. Mas eu acho que é mais do que isso. É que, quando se é jogado, vou pegar o exemplo do Banco Central, numa maratona de viagem para fora, viagem para dentro, banco que quebra, furo de caixa lá fora, realmente a capacidade de raciocinar de uma maneira mais aberta é diferente. Então me parece que seja isso. Eu não acredito que o Pastore, que foi presidente do Banco Central, só agora tenha percebido tudo. É que realmente lá dentro ele tinha uma função de manter a casa andando, ao mesmo tempo cobrindo caixa em Nova Iorque etc. No meu caso, sendo

um *dealer*, se está em contato diário com o Banco Central, discutindo a política monetária e trabalhando com 4 ou 5 diretores (trabalhei com, desde o Claudio Haddad até. não me lembro mais) então aí se tem uma capacidade de analisar a coisa de uma maneira mais clara. Parece-me que seja isso, não sei. também nunca estive no governo para sentir o outro lado.

**C.A.P. BRAGA** – Professor José Pastore.

**J. PASTORE** – Eu gostaria de fazer um breve comentário sobre o tema do pacto social. A mesa toda traçou um quadro bastante grave dos meses que estão pela frente e, no final, ficaram duas alternativas: uma estratégia ampla ou um pacto social. O prof. Fishlow juntou as duas, mas disse que um pacto social deveria vir depois de uma estratégia ampla. Seria algo para operacionalizar a própria estratégia. As linhas básicas do programa, entretanto, deveriam ser claramente definidas na estratégia.

Essa colocação me intrigou. Conforme o Luiz Carlos disse, neste debate, nós estamos nos aproximando de um momento de divisão das perdas. Tal divisão terá seu tempo e seu critério. Mas se a estratégia ampla vier a definir quais serão os perdedores maiores, criará um problema complicado para quem pretende adotar a solução de pacto: é difícil trazer para a mesa uma parte que sabe, de antemão, que vai perder muito. Corre-se o risco de se traçar uma estratégia e não ter ninguém na mesa do pacto. Não seria o caso, então, de se fazer apenas um diagnóstico (como este que está sendo feito aqui de maneira dramática) e a partir dele convocar os agentes para a mesa e conjuntamente buscar-se uma solução? Não seria a mesa o melhor lugar para se definir as perdas e os perdedores? Eu acho um pouco difícil hoje em dia, apresentar às partes uma solução técnica como um fato consumado.

É intrigante também vemos que, apesar de toda essa previsão de catástrofes, a sociedade continua com uma capacidade de tolerância extraordinária. Paulo Francini falou que o pacto talvez só surja apenas na hora do medo. Isso de fato aconteceu nas outras sociedades. Há sociedades que precisaram atingir uma inflação de 3.000% ao mês para que as partes sentissem o medo de perder. Tal medo aqui, é exatamente o de determinadas pessoas perderem. Na verdade, uma parte já está perdendo: os que não jogam no mercado financeiro. Não estão perdendo, por outro lado, aqueles que podem se valer das distorções da própria "ciranda financeira". A eles é permitido utilizar a própria indexação e a correção monetária como uma espécie de anestésico para as suas dores. Mas para os que não têm acesso fácil a tais anestésicos, as perdas já estão sendo grandes. Se o anestésico terminar ou se a farmácia for fechada, então os outros passarão a perder. Até o momento, os anestésicos têm permitido à sociedade tolerar. Não acredito que haja medo hoje em dia. Por isso não acredito tampouco ser possível, de antemão, desenhar uma estratégia efetiva sem que as condições de medo se materializem. Só quando isto acontecer, poderemos chamar as partes à mesa para decidir a respeito das perdas e firmar um pacto social.

**C.A.P. BRAGA** – Algum comentário adicional? Então eu passo a palavra ao Prof. Juan.

**J.H. MOLDAU** – Gostaria apenas de fazer um breve comentário acerca da questão colocada inicialmente, principalmente pelo prof. Fishlow, sobre a escolha da estratégia que seria mais adequada para a própria intervenção do governo na economia.

Acho que seria fundamental para se visualizar melhor a questão uma separação clara dos aspectos políticos e técnicos, e em função disso definir claramente o papel a ser desempenhado por cada um dos atores que participam do filme que é a evolução da economia brasileira ao longo dos próximos meses e dos próximos anos. Digo isto porque acho que a questão política se refere unicamente à escolha dos principais objetivos a serem perseguidos pela política econômica, ou seja, se devemos privilegiar a redistribuição de renda, o crescimento econômico a curto prazo, o crescimento econômico a longo prazo, ou mesmo a estabilidade de preços, se a estabilidade de preços for considerada apenas como um objetivo e não como um instrumento associado às outras questões: ao crescimento de curto prazo, ao crescimento de longo prazo. E os aspectos técnicos estariam associados basicamente à relação entre os instrumentos de que o governo poderia dispor e o atingimento dos objetivos relevantes a serem perseguidos. Assim, teríamos realmente apenas uma discussão técnica, que obviamente traz problemas seríssimos, e sabemos todos que não existe consenso em relação a quais seriam os efeitos efetivos da aplicação de determinados instrumentos em relação a cada um dos objetivos colimados. Mas essa seria realmente uma questão técnica que deveria ficar com os executivos da política econômica e não com os políticos. Em função disso, vi com muita estranheza a própria atitude do Ministro da Fazenda de levar ao Congresso a questão da escolha de se a cobertura do déficit fiscal deveria ser feita através de uma ampliação da receita tributária, ou uma redução dos gastos públicos, ou um aumento da emissão, ou mesmo o aumento do endividamento. Nesse caso, estaríamos lidando estritamente com os instrumentos e não com os objetivos. E o Congresso como é responsável pela escolha, ou pela tomada de juízo de valor, deveria se restringir apenas à questão de escolher entre os grandes objetivos e não entre os instrumentos. Essa seria apenas uma questão técnica. Uma vez definidos os objetivos e a prioridade dos objetivos a serem perseguidos então caberia realmente apenas ao executivos a política, a escolha dos instrumentos mais adequados.

**C.A.P. BRAGA** — O prof. Fishlow gostaria de comentar?

**A. FISHLOW** — Bom, eu não acredito tanto na separação dos elementos econômicos e políticos. Acho que é muito difícil fazer uma separação tão estreita entre a determinação do modelo e dos instrumentos e a política propriamente dita. Uma vez que realmente existe tanta incerteza sobre o impacto de qualquer instrumento do comportamento econômico, em boa parte a decisão se integra. Tem-se de escolher os instrumentos e também as metas ao mesmo tempo e em uma discussão que abranja os elementos políticos e também econômicos, e nesse sentido eu imagino que seja impossível ter um grupo técnico, desenhando um resultado que depois se aplique. Penso que o Paulo Francini falou muito bem e já temos o modelo muito técnico que tem todas as variáveis, que explica a relação estreita entre todas as variáveis, mas não funciona no Brasil. Então eu acho que colocar o modelo aqui e deixar ao lado os elementos políticos não faz realmente parte de uma estratégia de planejamento, nem faz parte de uma política econômica inteligente.

**C.A.P. BRAGA** — Prof. Marcelo Lara Resende.

**M. LARA RESENDE** — A política econômica adequada para o Brasil deve enfatizar a necessidade de dar precedência às necessidades domésticas sobre as exigências de credores externos — países, instituições e bancos. É econômica e politicamente impossível persistir indefinidamente com a estratégia passiva, baseada na transferência contínua de recursos reais para o exterior, visando honrar, na forma contratada e a qualquer custo, compromissos internacionais. Essa transferência de recursos do Brasil para o exterior — hoje estimada

em 5% do PIB — surpreende por si só mas não é medida adequada da gravidade de sangria sofrida pelo País. É necessário levar em conta que essa transferência é baseada em uma política econômica deliberadamente recessiva. A propriedade e eficácia dessa política — visando equilibrar as contas externas do País — é duvidosa pelo efeito pernicioso que exerce sobre o nível de emprego, produção, investimento e consumo. Em suma, não basta comparar o PNB com o PIB. Um indicador mais adequado do custo interno do ajustamento externo seria, portanto, a diferença entre o PNB e PIB potencial.

O objetivo maior da economia é (ou deveria ser) a produção de bens e serviços para consumo presente ou futuro no País. O ônus da prova deve recair sobre os que advogam a recessão. Alternativamente, nos últimos anos o Brasil vem fazendo um esforço extraordinário para produzir bens e serviços que não são consumidos ou investidos no País. São transferidos ao exterior. Conseqüentemente, tamanho esforço produtivo gera aumento de bem-estar no exterior (onde os bens são consumidos) e não no Brasil. O ajuste recessivo para corrigir déficits nos pagamentos internacionais — imposto quase exclusivamente aos países devedores — ameaça mais que a instabilidade econômica, política e social desses países. Quando as implicações das políticas econômicas recessivas são examinadas globalmente, fica claro que a própria estabilidade da economia mundial está em jogo. O ajuste recessivo é, portanto, inaceitável por ameaçar tanto os objetivos nacionais como objetivos internacionais que justificam, em última análise, a existência de um sistema monetário internacional.

Retomando a exposição do professor Albert Fishlow e concordando com o modelo implícito no seu raciocínio, afirmo que é impossível apresentar um argumento de longo prazo contra as políticas de estabilização keynesianas. Geralmente, tentativas nesse sentido, feitas pelos “novos clássicos” (expectativas racionais), estão baseadas em modelos bem lubrificados que contrastam com a inércia e rigidez presentes no mundo real. Creio, portanto, que a discussão relevante não deve ficar restrita a uma avaliação da política econômica com base em um único modelo. É possível e indispensável considerar modelos alternativos — como o sugerido pelo professor Fishlow — mais adequados às características do País e aos objetivos nacionais. Nesse sentido, o modelo utilizado para orientar tanto os banqueiros internacionais como o Fundo Monetário Internacional mostra-se inadequado quando avaliado do ponto de vista do governo brasileiro.

Surpreende ver que, apesar da mudança institucional verificada recentemente no País, essa constatação não tenha ainda afetado a política econômica. O Ministro do Planejamento, João Sayad, no seu discurso de posse, alertou que o Brasil não pode persistir na estratégia (falta de) de comer da mão para a boca. Até o momento pouco foi feito para mudar esse comportamento. O imobilismo é freqüentemente justificado, como disse o professor Celso Martone, com argumento de que o momento é de reflexão. Creio, entretanto, que houve tempo suficiente para reflexão durante os últimos 21 anos. O momento é de governar, como bem disse o professor Sérgio Abranches.

A dificuldade na implementação de um pacto social é que hoje ele deve ser feito para administrar perdas. Ora, é mais difícil administrar ou distribuir perdas do que ganhos. Um pacto social que procura distribuir perdas, no contexto de um modelo deliberadamente recessivo, tem pouca possibilidade de sucesso. Alternativamente, no contexto de um modelo orientado para o crescimento econômico, como o sugerido pelo professor Fishlow, a receptividade dos vários segmentos da sociedade seria indiscutivelmente maior.

**C.A.P. BRAGA** — Eu sugiro que o prof. Celso Martone teça comentários, particularmente a respeito de como apresentar uma visão mais “colorida” e qual seria sua impressão da comunidade financeira internacional perante essa visão mais “colorida”.

**C.L. MARTONE** — Essa é uma questão que tem me preocupado já há bastante tempo: porque, apesar de às vezes algumas pessoas se convencerem de que o modelo ortodoxo, tipo FMI, não funciona no caso brasileiro, continuam insistindo na sua aplicação. Acredito que talvez se tenha hoje no Brasil, e eventualmente em outros países com situações parecidas, uma oportunidade bastante nova no sentido de propor um modelo alternativo.

O modelo tipo FMI, que realmente tem prevalecido, com algumas variações, na política ou nas teorias de política econômica nos E.U.A. e na maior parte dos países europeus tem predominado pelo menos nos últimos quarenta anos, deixa de ser válido quando a situação de uma economia passa a não ser mais uma questão de operação na margem, mas uma questão estrutural. A impressão que se tem é que há um limiar qualquer a partir do qual muda a natureza do sistema dentro do qual a política econômica opera. É exatamente isso que tentei mostrar no meu trabalho inicial neste seminário: do meu ponto de vista houve uma mudança na natureza das restrições, na estrutura da economia dentro da qual essa política opera. Portanto, essa política passa a ser ineficaz embora ela seja teoricamente válida, o que não representa repúdio algum à teoria econômica tradicional. É também teoria econômica imaginar que o sistema mudou, quer dizer, a natureza das restrições mudou. Acredito hoje, como já disse, que há um certo consenso em torno disso. Profissionalmente, eu vejo que o desafio que está colocado a países como o Brasil e outros semelhantes, além do aspecto político e social envolvido, é tentar mostrar que o modelo alternativo pode funcionar. Não sei se vamos ter condições e tempo para fazer isso; como disse, tenho um certo pessimismo em relação a isto. Mas acho que temos uma oportunidade única de mostrar que há um modelo alternativo que é tão sólido quanto o modelo que vem prevalecendo dentro da comunidade internacional nos últimos 40 anos e que poderá com muito mais eficácia resolver o problema que passou a ter uma natureza diferente.

Acho que esse é o ponto fundamental, o desafio fundamental do ponto de vista intelectual, digamos assim, além do aspecto político e social envolvido. E eu acredito que o Brasil hoje tem melhores condições até, na maneira que enxergo, do que alguns países que têm atravessado fenômenos semelhantes, porque bem ou mal a economia brasileira não se desorganizou ainda. Quer dizer, é uma economia que permanece em grande parte intacta, ou seja, o aparato produtivo não foi sucateado como se previa há alguns anos atrás; o sistema financeiro vai mal, mas talvez ainda haja tempo de salvá-lo de uma eventual estatização ou de uma *débâcle* como ocorreu no Chile. Enfim, a economia continua com um nível de organização, o governo ainda mantém uma certa capacidade fiscal, e eu acho que esse é um ingrediente importante na estabilidade do sistema. Além disso, o papel do dólar no sistema ainda é reduzido, coisa que já não ocorre nos outros países em situações muito mais complicadas, porque no momento que você “dolarizar” a economia como ocorreu na Argentina, como ocorre em Israel, aí fica muito mais difícil, quer dizer, o espaço de manobra fica muito menor. Em função de tudo isso eu acredito que ainda temos tempo pela frente, desde que possamos primeiro definir esse modelo. Eu francamente concordo com comentários que o prof. Juan fez aqui. Acho que a pior coisa que um dirigente público pode fazer é não ter um programa de ação. Eu entendo que um dirigente público deveria buscar suporte político para um programa, mas não apresentar um leque de opções sem programa, porque é evidente que não vai dar em nada. Isso é o que estamos observando,

infelizmente, talvez por falta de tempo em preparar essa coisa, não sei, mas de qualquer forma isso não leva a nada.

**C.A.P. BRAGA** — O Dr. Luiz Carlos Mendonça de Barros vai tecer alguns comentários adicionais.

**L.C. MENDONÇA DE BARROS** — Nós temos hoje no Brasil um estoque de problemas, um estoque de dívidas, um estoque de créditos, um estoque de ativos que foi acumulado, pelo menos nos últimos dez, doze anos. Tentar esquecer a existência desse estoque e passar a administrar, vamos dizer, na margem daqui frente, parece-me impossível, mesmo porque, como se tem de administrar perdas também, essa coisa tem de ser feita muito rapidamente. Não se administra perdas em doses homeopáticas, não se faz uma programação de ano para que se perca um doze avos durante cada mês. Essa me parece uma primeira diferença de quadro econômico hoje. Percebe-se que existem certos "nós" estruturais em que este governo já está batendo, como bateu o governo anterior. Não é um problema de competência ou incompetência, é um problema estrutural — se não se promoverem esses nós, realmente não se abre espaço algum. Eu sou meio cético em relação a essa tua posição de que o objetivo de um pacto social seria de administrar, daqui para frente, ganhos. Acho que sem resolver o problema do estoque que nós temos aí, isso vai ser impossível.

Há um segundo aspecto sobre o qual eu já deveria ter falado: acredito que essa ida do Dornelles hoje ao Congresso tem uma conotação política muito importante. Para mim, ele vai ao Congresso criar um impacto sobre o número do déficit público suficientemente grande, (principalmente para quem não entende nada como, infelizmente, a grande maioria dos nossos congressistas), e com isso criar um espaço político, para, aí sim, tomar algumas medidas que acredito inclusive já estão dentro da cabeça dele. Não acho que ele esteja indo lá simplesmente entregar a discussão dos instrumentos. Na minha opinião ele está indo lá para criar um impacto em relação ao tamanho do déficit público, ajudado por uma opinião pública já o suficiente ganha para essa tese de que o governo é um bando de incompetentes. Acho que ele não vai discutir nada lá e se estas questões não forem debatidas de uma forma correta, ele sairá de lá com esse tipo de espaço e ninguém poderá reclamar mais.

**C.A.P. BRAGA** — Dr. Peter Knight.

**P. KNIGHT** — Eu só queria observar que há uma estranha contradição: a parte da estratégia de médio prazo, os setores a serem destacados para crescer mais rapidamente no futuro, o modelo do futuro com que se pode assinar para ganhar um pouco de apoio político para uma estratégia de desenvolvimento, foi talvez a coisa menos comentada, discutida aqui. Talvez porque haja consenso absoluto sobre quais seriam esses setores. Mas eu gostaria de indagar aos participantes da mesa se eles têm esse consenso de quais seriam as linhas, supondo-se que se pudesse administrar perdas ou efetuar as transferências patrimoniais, estes eufemismos que temos debatido, se há essa conscientização. O seminário vislumbra um certo momento que o prof. Pastore chamou de o momento de divisão de perdas. Muito bem. Sobre a divisão de perdas, como o Luiz Carlos mencionou, há uma outra contradição: a discussão transparente e democrática da administração de perdas pode até ser contraprodutiva. Os mercados em si, as instituições financeiras, são relativamente fracos, mas ainda têm capacidade de reação extremamente rápida, então a própria discussão dos meios de

administrar, de dividir essas perdas em si provoca reações que muitas vezes antecipam estas perdas. Então, estamos passando o tempo a discutir o que talvez menos interesse, e estamos falando muito pouco das reformas tributárias, financeiras, monetárias e os setores que seriam estratégicos para um futuro desenvolvimento, o que seria fundamental na minha opinião para mobilizar o apoio político que depois ajudaria a criar alguma coisa positiva, como, por exemplo, a administração das perdas.

**C.A.P. BRAGA** — Alguém gostaria de comentar?

**A. FISHLOW** — Eu vejo a discussão do curto prazo como indispensável. Acho que criar um programa com reformas fiscais, com prioridades setoriais e com muitas outras coisas para o longo prazo, como um plano decenal, definindo o Brasil daqui a 10 anos, não vai ter apoio algum, impacto algum, por uma razão simples: todo o objetivo de uma estratégia é desenhar a relação entre o curto prazo e o longo prazo, a trajetória necessária, que tem de ser convincente, é a capacidade de uma política macroeconômica conseguir a ordem, conseguir o clima de investimento, conseguir as expectativas futuras dentro das quais se pode pensar no médio prazo. Então, nesse sentido penso que a preparação de uma estratégia, um plano de longo prazo tem muito pouco sentido, e o indispensável hoje em dia — isso foi destacado em minha apresentação — é um plano e uma estratégia em que o elemento macroeconômico seja a peça chave na preparação, e dentro da qual se possa colocar todas as prioridades, todas as reformas, porque se tem capacidade de ir entre a posição atual e a posição desejada no futuro.

**P. FRANCINI** — Não sendo economistas nos permitimos dizer bobagens à vontade na área da economia. Acho que vale a pena contar a vocês sobre discussões que tivemos, quando da preparação do Encontro Nacional da Indústria no ano passado, quanto à posição que seria levada pela Federação nesse encontro. Praticamente, aconteceu nesse encontro a discussão sobre um dilema: a Federação levou até lá uma prioridade de política econômica, o compromisso com o crescimento, e discutiu-se então o quanto isto seria conflitante com o combate à inflação. A prioridade, afinal, seria o combate à inflação, ou o compromisso de desenvolvimento? Acabou prevalecendo a tese da Federação das Indústrias. Mas esse encontro não teve repercussão alguma no sentido de inspirar a política econômica, porque aparentemente continua prevalecendo o combate à inflação.

Francamente, não sendo economista não sei se este é um falso dilema, entre crescimento e combate à inflação. Eu conheço os mecanismos — e aí refiro-me ao micromundo de como as empresas reagem a formas clássicas de combate à inflação, como, por exemplo, recessão e taxa de juros — das empresas que fazem com que esse combate absolutamente não se dê. Ou seja, conheço mecanismos específicos que acredito serem da organização econômica deste País e da posição relativa das empresas etc., que as tornam hoje imunes, no sentido de reação a uma política que normalmente leva a derrubar a inflação. No caso brasileiro e no caso das empresas leva na direção exatamente oposta. Ou seja, aumenta a taxa de juros, a empresa reage com gestos de aumento de inflação, diminui o mercado interno, a empresa reage com gestos claramente na direção do aumento da inflação. Assim, pelo menos dentro dessa visão muito micro, o dilema crescimento vs. inflação é um falso dilema. E pelo menos não foi provado nas terapias passadas de que as coisas funcionam exatamente como previstas ou propostas. Pelo menos não foi provado! Então, a posição da

Federação era deste tipo: já que não foi provado, vale a pena afirmar um compromisso com o crescimento.

De forma que como nessa questão do que deve se fazer, quais são as formas de ação, ou quais são as metas, eu acho que se teria de explicitar claramente à sociedade que a meta é crescer uma taxa mínima, e explicitar também quais compromissos existem da gestão de tal crescimento em benefício da própria sociedade, ou seja, para o que, e para que direção será tal crescimento. A partir daí a renegociação da dívida externa tem um componente maior, que é o ajustamento a esta situação, onde um compromisso maior vai inspirar a decisão sobre coisas menores. Existe, agora, a não-explicitação disso. O que se assiste de sério no campo político é que os novos governos normalmente aproveitam o fato de serem novos para fazerem coisas grandes, porque normalmente tem um estoque, tem um cacife de credibilidade, esperança, expectativa, afinal tem um cacife para gastar. Se não gasta esse cacife no momento oportuno, este vai-se esvaindo, e quando tem de tomar uma medida que exija este cacife, já não o tem mais. Então eu acho que a questão de um novo governo tem que usar o cacife porque está todo mundo meio tonto de tantas coisas que aconteceram, aproveitar o momento que está todo mundo meio tonto de dar "porrada" nessa hora. É muito melhor, eu acredito, ter um objetivo e segui-lo mas não mudar no meio do caminho, não interessa se ele é eficiente a nível de 60, 70 ou 90, mas você apostou num deles. Agora ficar pulando daquele que te parece 60 para aquele que te parece 70 e 80, aí fica uma "zorra total" Então eu acho que é por aí a coisa. Acho que essa questão do dilema crescimento x combate à inflação é uma questão importante de ser pelo menos mais explicitada e comentada.

**P.G. CUNHA** — Só para secundar e enfatizar o ponto que o Paulo Francini mencionou, parece-me que há grande convicção na indústria, talvez por haver poucos economistas em cargos de direção da indústria, de que não existe esse dilema. Até pelo contrário, observando-se a história brasileira nota-se claramente que os períodos de grande queda da inflação corresponderam aos períodos de crescimento e os períodos de recessão todos eles marcaram aumento expressivo na taxa de inflação. Quer dizer, o doente não se comporta de acordo com o remédio recebido. A sociedade brasileira, os agentes econômicos reagem diferentemente. E como tudo, no fundo, em termos de economia, está na cabeça das pessoas, na cabeça dos agentes econômicos, parece-me claro hoje, que a este remédio os agentes estão reagindo de maneira diferente e vão continuar a reagir. Não vejo qualquer sintoma de mudança nesse tipo de comportamento daqui para frente.

**C.L. MARTONE** — Essa questão colocada pelo Peter Knight talvez possa ser dividida em duas, ou talvez três fases. Eu concordaria com o prof. Fishlow no sentido de que devemos, pelo menos a curto prazo, nesta primeira fase, separar um pouco as questões internas da questão da renegociação externa. A primeira fase seria uma fase de reformas internas que pudessem criar base de sustentação para uma renegociação externa mais permanente e com crescimento futuro a taxas adequadas. Gostaria de lembrar a experiência de 1964/66, que foi exatamente nesta mesma direção. O País tinha chegado num beco sem saída em torno de 1962/63, à estagnação econômica se superpunha um conflito político praticamente insolúvel. A ruptura que ocorreu em 1964 deu margem para uma série de reformas. Temos de nos recordar que foi feita uma reforma do mercado de capitais, uma reforma de profundidades, uma reforma administrativa, uma reforma cambial e de comércio exterior e, praticamente, reformou-se toda a estrutura da economia. Desenhou-se um novo quadro institucional que permitiu durante algum tempo, já no final dos anos 60, uma retomada extraordi-

nária do crescimento econômico. Neste processo é evidente que a questão da dívida externa era muito menos aguda do que hoje, mas foi resolvida espontaneamente, ninguém se preocupou demais com esse problema nos anos seguintes. De qualquer maneira, nós tivemos de comprar este período de reformas às custas de uma certa estagnação de crescimento, quer dizer, a economia cresceu muito pouco entre 1964/67, só voltando a crescer a taxas históricas em 1968. Portanto, tivemos dois anos de estagnação previamente a essas reformas e mais três anos de estagnação posteriores a elas. Eu não acredito que haja qualquer tipo de estratégia hoje, passando por essas reformas, que possa fazer uma retomada imediata de crescimento econômico; talvez se possa crescer 3, 4% ao ano, o mínimo necessário para acomodar os conflitos que fatalmente aparecerão.

Acho que há realmente um dilema importante entre inflação e crescimento. Na situação atual, por exemplo, se o governo resolvesse bancar uma política de crescimento, ela não teria condições de sobrevivência, porque teria de se basear em cima de uma estrutura econômica e institucional que levaria a um agravamento dos desequilíbrios estruturais financeiros da economia e portanto teria vida curta.

**C.A.P. BRAGA** – Dr. Joseph Grunwald.

**J. GRUNWALD** – Somente quero me referir a algumas omissões que em minha opinião ocorreram. O que me chama a atenção, por exemplo, é quase não se ter feito referências e outros países da América Latina que também têm problemas com sua dívida externa. Não estou falando de uma discussão sobre uma possível cooperação entre os devedores da América Latina mas sim se há ou não semelhanças entre o caso do Brasil e o caso de outros países. A implicação deste tipo de enfoque é que o caso do Brasil é único, e por esta razão não tem qualquer relação ou não é comparável com outros países da região. Relacionado com isto, também me chama atenção o fato de realmente não se ter falado de uma interdependência econômica internacional. Falou-se muito sobre a interdependência entre os credores e os devedores e também se falou da dependência dos devedores com relação ao crescimento e a dinâmica das economias centrais, particularmente, a economia norte-americana. Também há de se levar em conta que uma recuperação da economia brasileira tem seus efeitos sobre a “saúde” da economia mundial. Pode-se imaginar, por exemplo, um dos dois países da América Latina juntos nesse sentido, o impacto do México e do Brasil sobre a economia norte-americana e outros países industriais.

A respeito das discussões sobre se o Brasil pode ou não pode pagar sua dívida estou muito contente porque finalmente se mencionou, o prof. Fishlow mencionou, que talvez a maneira de enfrentar esse problema é ao revés. Pensar que tipo de crescimento seria necessário para o Brasil eu diria, qual é o mínimo de crescimento econômico necessário para absorver aumentos de mão-de-obra e para fornecer uma base mínima para um futuro desenvolvimento. E uma vez estabelecido isto, se deve determinar quais são os recursos externos necessários para consegui-lo. Desta maneira, creio, se alcançará uma melhor perspectiva sobre o problema da dívida externa.

Finalmente, uma observação a mais. Creio que em alguns trabalhos apresentados aqui, não hoje, mas nos dois dias passados, insistiu-se em que o papel dos E.U.A. no mundo econômico era não somente grande, senão baseado em uma estratégia internacional por parte dos E.U.A. Em um trabalho, se bem me recordo, mencionou-se que os E.U.A. haviam retomado a hegemonia econômica no mundo. A implicação deste tipo de abordagem é que os E.U.A. realmente têm uma política muito coerente e consistente, internacionalmente,

para afetar outras economias, na base de uma estratégia fundamental. Todos nós que conhecemos algo da formulação da política econômica nos E.U.A. sabemos que isso é um pouco simplista. Temos grandes problemas nos E.U.A. também para uma política econômica coerente, domesticamente, internamente e oxalá a política externa fosse tão eficiente para poder se ter uma estratégia mundial, mas não é. O processo da formulação da política realmente é um processo ineficiente. É claro que os E.U.A. são um país muito grande, com um poder econômico muito grande e suas políticas internas obviamente têm impactos sobre as outras economias no mundo.

**C.A.P. BRAGA** — Sugiro que o prof. Fishlow comente.

**A. FISHLOW** — Eu acho que é importante destacar que apesar das semelhanças com outros países na América Latina, e do fato de termos uma crise generalizada, há diferenças muito importantes no caso brasileiro. No caso mexicano até se pode defender um modelo do FMI, porque era uma economia que tinha um grande aumento do preço do petróleo, tinha uma grande expansão em 1979/80, com aumento dos preços com base em uma demanda agregada excessiva naquela época. Não tinha indexação, havia um grande aumento das importações, uma boa parcela desnecessária, e daí o ajuste da economia mexicana ser um ajuste distinto do caso brasileiro. O Brasil tinha o problema de ser importador de petróleo, ao invés de ser exportador. O nível das importações no Brasil é menor agora do que no começo da década de 70 em termos reais, já houve um ajustamento ao longo de mais de uma década. Além disso, no Brasil se tem evidentemente uma inflação baseada não em uma demanda agregada excessiva, mas uma inflação de custos que contorna todos os programas ortodoxos. Então neste sentido eu acho que é importante levantar o problema de comparação porque é fácil demais, inclusive a minha crítica ao Fundo não é a de que o Fundo sempre segue as políticas erradas, mas que o problema com o Fundo é que ele aplica o mesmo modelo em todos os países independentemente das condições dos países. Há condições em que o modelo funciona, mas outras condições em que ele não funciona. Então, quero destacar esse ponto porque eu acho muito importante não só criticar o Fundo, como se fosse um símbolo de dependência do país ou coisa parecida. O argumento é outro, o argumento trata realmente das políticas que estão sendo oferecidas pelo Fundo, é importante fazer essa diferenciação.

Sobre interdependência, acho que podemos dizer, lamentavelmente, que ela é assimétrica. Nela, os países em desenvolvimento pagam o preço maior que os países industrializados; olhando para o tratamento do problema da dívida externa, e todo o problema da crise atual na América Latina fica muito óbvio quem está pagando o preço de todo o reajuste. São os próprios países em que os bancos saíram já com lucros mais altos no início do processo porque a renegociação das dívidas começou com aumento do *spread* sobre o nível inicial e os países industrializados não queriam gastar dinheiro para ajudar os países a aumentar as transferências financeiras para permitir um ajuste dependendo mais de financiamento do que de uma redução da renda interna. Foi esta a maneira utilizada por todos os países, porque temos a experiência que o ajuste, pelo menos até 1984, foi na base de redução das importações. E as importações foram reduzidas por uma só maneira, através da redução da renda interna de todos os países. Então, quando falamos realmente de interdependência eu acho que até agora o que exatamente se sente é a ausência de reconhecimento das idéias dos países industrializados, que têm em seu poder a possibilidade de aumentar os fluxos oficiais. Por exemplo, se o Brasil recebesse no ano que vem mais dois bilhões de

dólares para reduzir os juros líquidos, então o Brasil estaria enfrentando outro cenário. O setor público teria condições de não se endividar mais, haveria uma taxa de juros muito menor dentro do País. Então, nesse sentido eu acho que é uma falta de interdependência que se nota agora.

**C.A.P. BRAGA** — Bem, nós temos uma série de pessoas inscritas para apresentar questões à mesa. Dado o adiantado da hora eu vou passar a controlar tanto o tempo da pergunta, como o da resposta. Eu proponho um minuto para a pergunta e dois minutos para a resposta, e passo a palavra para o prof. Sérgio Henrique Abranches.

**S.H. ABRANCHES** — Gostaria de fazer um breve comentário em torno da exposição do prof. Fishlow, com a qual eu concordo fortemente, porque acho que ela maximiza ganhos políticos e aponta na direção socialmente mais positiva. Deste modo, aumenta as chances de governabilidade, a qual creio ser indispensável para a regulação do conflito na sociedade brasileira. Evidentemente que a questão de um pacto amplo, genérico e unânime, do ponto de vista da distribuição de perdas ou ganhos na sociedade brasileira, é muito difícil, porque essa é uma sociedade muito heterogênea. As posições são muitos díspares e muito divergentes. O que me parece mais plausível é a construção de pactos encadeados, baseados na formação de consensos parciais, setorializados, que componham, no agregado, entendimentos setoriais majoritários. Queria fazer assim um paralelo com o que se passou no plano político. Nós temos um pacto político que não é unânime, mas é majoritário. Esse pacto político baseou-se em uma estratégia que derrapou, por algum tempo, por causa dos traumas do início da transição, da morte do Dr. Tancredo, mas que com a aprovação das eleições diretas, em dois turnos, para a Presidência da República fixa um calendário político que vai até 1988. Pode-se discordar da maneira como isso se deu, pode-se discordar das metas, mas o governo, a Aliança Democrática, nos ofereceu um parâmetro para que possamos divergir, debater e encaminhar soluções institucionais para o Brasil. Não há mais o modelo acabado. Teremos, isto sim, sucessivos momentos de divergências, de conflitos, de negociação. Negociação sempre envolve conflitos em diferentes momentos, com eventos que também alterarão a correlação política de forças. Teremos as eleições para prefeitura das capitais, que será decisiva, como teste eleitoral para o partido da Frente Liberal e para o PMDB, agora no governo. Se não fundamental, do ponto de vista da capacidade da sociedade brasileira poder conviver, por exemplo, com prefeitos de um partido e governadores de outro. Em seguida, virão as eleições para a Constituinte, ponto crítico do processo de reorganização institucional. A Assembléia Nacional Constituinte será o grande palco da negociação.

Após esses vários passos, tenho a impressão que a maioria política brasileira, que hoje apóia a Aliança Democrática, é lúcida o suficiente para trabalhar a favor da viabilidade da transição presidencial em 1988. Há a definição explícita do Presidente Sarney pelo mandato de 4 anos. Assim, evidentemente, todos esses eventos serão batizados no sentido de viabilizar a primeira sucessão presidencial democrática, em 1988. Eu creio que é nesse sentido que o prof. Fishlow apontava a questão da estratégia de desenvolvimento. Quer dizer, é preciso ter um calendário com eventos que balizem as negociações em diferentes momentos, em diferentes setores, no sentido de redefinir o padrão de desenvolvimento nacional, isto é, de recuperação econômica seletiva e socialmente orientada.

**C.A.P. BRAGA** — Prof. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo.

**L.G.M. BELLUZZO** — Em verdade, meu debate é paralelo ao do prof. Grunwald. Ele afirmou que o que foi dito a respeito da tentativa de retomar a hegemonia americana implica uma consistência do modelo interno de ajustamento americano, não é? Isto, na verdade, não foi dito aqui. Esse simplismo não foi afirmado, de que o modelo de ajustamento americano, de crescimento americano possa se sustentar. Ao contrário o que eu disse na minha exposição foi que havia o risco de que esse modelo fosse um ciclo curto de crescimento, dados os problemas do déficit fiscal e do déficit externo e a maneira de financiá-lo. Só isso.

**C.A.P. BRAGA** — Prof. Grunwald, gostaria de tecer comentários? Não? Alguém na mesa?

**F.B. HOMEM DE MELO** — Eu vou dirigir minha pergunta ao Dr. Luiz Carlos, mas poderia ser também ao prof. Martone, que usou a palavra “abismo” ou “chegando próximo ao abismo” Seria mais para o Luiz Carlos, que está envolvido no dia-a-dia do setor financeiro e esta é uma pergunta de conjuntura econômica. Não temos obviamente um programa econômico ainda neste governo, mas temos algumas medidas econômicas, entre elas talvez a principal seja a modificação da regra da correção monetária. Você mesmo deu o número de um acréscimo de 30 trilhões, 30/35 trilhões na dívida pública, o que, em termos de fluxo, representaria alguma coisa como um incremento de trilhões na necessidade de financiamento. Para simplificar a pergunta eu colocaria o seguinte: Você antevê permanência nessa regra de correção monetária ao longo dos próximos 6/8 meses?

**L.C. MENDONÇA DE BARROS** — Em primeiro lugar só queria fazer uma observação: o pessoal que trabalha mais com conjuntura econômica evoluiu um pouco em matéria de moeda interna. Já tivemos o cruzeiro, o dólar, a ORTN. Em termos de conjuntura raciocinamos em termos de base monetária, quer dizer, é com a nova unidade monetária que você acaba raciocinando. Então quando você está falando de 7 trilhões de cruzeiros, nós estamos falando hoje de 40% da base monetária. Na medida em que o governo tem um compromisso de controle monetário, isso é o mais importante. Nós temos de ver o impacto de cada uma dessas coisas, sob o ponto de vista do próprio impacto na base monetária. Respondo-lhe da seguinte forma: hoje, no curto prazo existe uma grande força do poupador financeiro líquido, basicamente do grande poupador, certo? Existe claramente uma escassez de poupança financeira, que é buscada, de forma ávida, por, basicamente, 3 setores que são os grandes demandadores de recursos para rolar suas dívidas: o setor público, através da dívida pública, pelo menos no mercado e um pouco na área bancária, porque muitos empréstimos vêm da área bancária; o SFH, que para financiar os Sérgio Dourados da vida evidentemente precisa ter uma certa estabilidade na sua Caderneta de Poupança; e o setor bancário, que depende hoje basicamente do chamado dinheiro comprado, que é o CDB e a letra de câmbio.

Então, existe uma grande briga em relação a isto. Existem sempre instrumentos paralelos de aplicação em poupança, tipo mercado de ouro, mercado de dólar, e, hoje, um mercado bastante ativo que é a transferência de recursos entre as próprias empresas sem passar pelo sistema bancário. Então, a grande vantagem ou a grande vitória da indexação total, ou seja, da correção monetária igual à correção cambial foi de dar uma certa estabilidade, pelo menos dentro desses três segmentos do bolo de poupança. Ontem mesmo alguém me

perguntava como é que um país (nós estamos aqui chegando à conclusão que ele está à beira do abismo) tem um paralelo de 10 a 15% de prêmio. É evidente que isso no curto prazo funciona porque a ORTN hoje é dólar, e a ORTN paga 20/22/23% de juros e o dólar não paga juros. Então isso é muito importante. Essa forma da correção monetária reforçou a estabilidade de curto prazo do sistema de poupança. Por quê? porque está todo mundo satisfeito, certo? Porque a correção monetária, nesse mês, no mês que vem e no outro vai ser muito superior à inflação. A grande dúvida que fica (e aí um comentário, a queda da inflação do Dornelles está mais ou menos igual ao minuto do Braga, ninguém acredita nele em termos de resposta e pergunta) o que acontece é o seguinte: a grande dúvida é quando inverter a curva, isto é, quando a inflação voltar a subir, quando o poupador tiver o quadro inverso, se ele estiver vendo uma inflação de 9,8 ou 10% e uma correção monetária, e uma correção cambial bastante abaixo. Nós que trabalhamos nesse mercado acabamos tendo uma grande dose de cinismo, ou de realismo. Eu acho que é inconsistente isto com esse equilíbrio. Se você tiver isso, vai começar a haver uma grande fuga de recursos por setores não institucionais de poupança. É evidente que alguns setores combatem isso. De que forma? É uma coisa muito engraçada! Por exemplo, o título público ou o título indexado, o CDB e a ORTN, por exemplo, ele hoje tem um juro variável, então, na medida em que a correção monetária esteja 2 ou 3% abaixo da inflação, o ajuste nesse setor é um pouco mais fácil. Por quê? Porque se exigirá 2 ou 3% a mais de juros, na soma das coisas acaba dando a mesma coisa. Então o que realmente você vai ter é que isso que se fala, esse momento que nós estamos vivendo vai ser compensado em termos de juros reais no momento seguinte, por juros mais baixos, não vai acontecer nestes segmentos que são segmentos que se ajustam pela taxa de juros. O problema vai acontecer no segmento da caderneta de poupança, basicamente, onde a taxa não tem essa capacidade de reajustar pela taxa de juros e se poderá ter, se o negócio for um negócio muito gritante, realmente uma fuga por esse lado. Daí, a minha opinião, que é uma opinião generalizada, é que essa fórmula não subsiste. Então ela vai ser o pior dos mundos, porque durante a época que ela penalizou o devedor em relação ao credor ela prevaleceu.

**C.A.P. BRAGA** — Bem, aceitando por hipótese que a platéia não aceita a teoria das expectativas racionais à luz dos comentários do Dr. Luiz Carlos vou dar um minuto para uma última pergunta do Marcelo Lara Resende.

**M. LARA RESENDE** — Discordo da analogia feita pelo professor Celso Martone entre o que ocorreu na economia brasileira no biênio 1966/67 e o que ocorre hoje. Naquela época, como disse o próprio professor Martone, a dívida externa era pequena. Em outras palavras, a transferência de recursos reais do Brasil para o exterior era pequena. A recessão significou apenas um sacrifício temporário já que não inviabilizou o crescimento futuro. A situação atual é diferente. Desenhar e implementar deliberadamente a recessão como estratégia de ajuste externo, ao contrário do que ocorreu no período anterior, inviabiliza o crescimento econômico futuro. Isso porque a redução do consumo doméstico, penosamente obtida, serve apenas para aumentar a disponibilidade de recursos reais a serem transferidos para o exterior e não para aumentar investimento que é o que, em última análise, viabiliza o crescimento no futuro.

**C.L. MARTONE** — O paralelo que eu fiz com o período de 1964/66 não foi no sentido de mostrar ou indicar que as mesmas políticas seriam adequadas. Foi mais no sentido de mostrar que foi esta a última ocasião em que tivemos no Brasil um conjunto muito amplo

de reformas, e que estas reformas institucionais foram fundamentais em desenhar um ambiente macroeconômico dentro do qual o crescimento foi possível. Apenas isso. Eu não queria com isso dizer que as políticas macroeconômicas aplicadas na época seriam adequadas hoje. Pelo contrário, nossas políticas na época se se interpretar bem o que ocorreu, foram muito parecidas com o receituário do FMI, e na época a coisa funcionou perfeitamente. A nossa descrença na potência dessas políticas hoje é pela observação de que a natureza do problema é diferente, a natureza da economia é diferente, o que estaria exigindo propostas alternativas. Agora, o ponto fundamental é este: nós temos de passar algum momento no futuro por um conjunto de reformas institucionais, sem as quais não vamos conseguir restabelecer uma política econômica racional.

**C.A.P. BRAGA** — Eu perguntaria aos participantes da mesa se algum comentário adicional se faz necessário. Na ausência de novas intervenções, cabe-me encerrar este encontro, agradecer à platéia a atenção, e em nome do Instituto de Pesquisas Econômicas agradecer ao Centro Conjunto Latino-Americano das Universidades de Stanford e Berkeley e ao Institute of the Americas, a colaboração, esperando que a mesma se repita no futuro.