

A Reforma Monetária Brasileira de 1990: Origens e Limitações¹

Paulo Renato Costa Souza

Professor do Instituto de Economia da UNICAMP,
ex-Reitor da mesma Universidade

Ultrapassada a etapa da perplexidade, provocada pelo conjunto de medidas de política econômica definido no primeiro dia do atual Governo, já é possível guardar certa distância para uma reflexão mais serena sobre sua natureza e sua racionalidade. Creio ser indispensável analisar a essência das medidas adotadas em relação aos problemas que procuravam atacar, para evitar juízos precipitados ou reações emocionais como muitas das que assistimos inicialmente. Deter-me-ei especificamente na reforma monetária, pois considero ser esse o instrumento central de intervenção no mecanismo de reprodução da dívida pública interna.

Procurarei mostrar, à luz da análise do processo de formação da dívida pública — tanto externa quanto interna —, que essa intervenção era indispensável num programa de ajustamento antiinflacionário conseqüente. É claro, pode-se argumentar, que resultados semelhantes poderiam ser alcançados por outros mecanismos distintos da reforma monetária. Não discuto esse ponto, quero apenas mostrar que, em qualquer caso, a força e a abrangência das medidas deveriam ter sido da mesma ordem de grandeza da adotada. Apesar disso, acredito que, de fato, houve uma certa *overdose*; o tamanho do excesso, porém, não foi muito grande e foi certamente exagerado nas reações iniciais ao Plano. Não analisarei,

¹ Este artigo foi escrito durante o período em que o autor foi Professor Visitante na École des Hautes Études en Sciences Sociales, Paris, abril de 1990.

por outro lado, os aspectos jurídicos ou políticos relacionados à implementação da reforma; a presente reflexão é restrita à dimensão puramente econômica do Plano Collor. A última observação inicial. Ao reconstituir o processo de formação da dívida pública interna, privilegiarei sua vinculação à dívida externa e ao mecanismo financeiro de sua própria reprodução. Deixarei de lado outros fatores de alimentação primária do déficit público, como os subsídios ou o inchaço e a ineficiência da máquina pública — que cresceu enormemente nos anos do regime militar, diga-se de passagem, especialmente no segmento das empresas estatais. Com isso não quero diminuir ou deixar de reconhecer a importância desses fatores. Dado que, em geral, são bem conhecidos e divulgados, não os analisarei, tendo em vista apenas a conveniência expositiva de não poluir o texto com excesso de considerações que poderiam obscurecer o argumento principal.

1. Crescimento e Socialização da Dívida Externa

Para entender como chegamos em 1989 a uma dívida externa da ordem de US\$ 120 bilhões concentrada nas mãos de agentes públicos — empresas estatais e governos —, é necessário remontar ao período 1968-73, quando desfrutamos de condições excepcionalmente favoráveis de acesso ao crédito internacional. A grande liquidez do mercado de eurodólares proporcionava, naquela época, a vigência de condições extremamente vantajosas para os tomadores, em matéria de juros e prazos de carência e amortização. Estimuladas pelo Governo, as empresas brasileiras jogaram-se resolutamente no mercado internacional de crédito, pois resultava mais barato (correção cambial mais juros da ordem de 7% ao ano) e mais fácil a obtenção de recursos no mercado externo que no interno, especialmente para investimento. Essa demanda de crédito não estava, porém, necessariamente associada à realização de gastos em moeda forte. Como consequência, além da expansão da dívida, acumulamos reservas em volume não desprezível. Entre 1970 e 1973 a dívida brasileira cresceu de US\$ 5 bilhões para US\$ 12 bilhões; em compensação, ao final de 1973 nossas reservas internacionais somavam US\$ 7 bilhões.

A crise do petróleo de 1973 jogou o País numa situação de déficit crônico da balança comercial. Descartando a possibilidade de moratória, a única alternativa a curto prazo passou a ser a rolagem ou a *administração* da dívida. Esse processo teve fôlego — em termos de disponibilidade maior ou menor de capitais de empréstimo no mercado internacional — até 1982, quando a crise mexicana o sepultou definitivamente. Na verdade, a situação havia tomado um rumo claramente difícil a partir do segundo choque do petróleo, a erupção da inflação e da crise internacional de 1979-82, com os juros atingindo patamares inéditos no pós-guerra.

Durante todo esse período, portanto, ainda que o País tivesse decidido interromper seu processo de crescente endividamento, a dívida teria aumentado pela força da inércia e da elevação dos juros. Assim, do total da dívida em 1982, 40% correspondiam integralmente ao refinanciamento da dívida de US\$ 12 bilhões de 1973. A partir de 1982 o País passou a contar com saldos comerciais significativos que lhe permitiram ingressar numa nova fase de administração do serviço da dívida, mediante a combinação de refinanciamentos ou *novos* financiamentos e transferências líquidas ao exterior.

A crise internacional do início da década e a política de elevação sem precedentes da taxa de juros praticada pelos países centrais significaram para o Brasil pesadas perdas

financeiras diretas — via maiores juros pagos em relação às taxas médias prevalentes no pós-guerra — e indiretas, decorrentes da deterioração dos termos de intercâmbio. No primeiro caso, essas perdas foram estimadas em US\$ 36,8 bilhões entre 1979 e 1986 e no segundo em US\$ 39 bilhões no mesmo período.²

A forma como se deu o processo de refinanciamento ou *administração* da dívida externa brasileira foi extremamente importante para a conformação de um dos mecanismos mais significativos de geração da dívida pública tanto externa quanto interna. A dívida externa brasileira era, a *grosso modo*, 50% pública e 50% privada no período 1973-75; dez anos depois, em 1985, ela era 82% pública.³ Verificou-se, portanto, um verdadeiro processo de socialização da dívida externa, juntamente com o processo de refinanciamento.

O mecanismo básico do processo de socialização residiu na possibilidade de liquidação da dívida em cruzeiros junto ao Banco Central pelo câmbio vigente, fixado pelas autoridades monetárias. Além disso, era possível antecipar o pagamento em relação ao vencimento do empréstimo em dólares, o que, na prática, correspondia a um seguro de câmbio para os tomadores de empréstimos internacionais.

A alternativa encontrada pelas autoridades econômicas para a obtenção das divisas necessárias para a continuidade do processo de rolagem da dívida foi o forte estímulo ao endividamento das empresas estatais. Empresas federais, estaduais e municipais tiveram farto acesso ao mercado financeiro internacional com a ajuda e, muitas vezes, sob a coordenação das autoridades econômicas. Obtiveram-se assim recursos para projetos de investimento que não consumiam a totalidade das divisas obtidas, ou mesmo não necessitavam de quaisquer recursos em moeda forte.

Podemos, hoje, questionar se o caminho adotado a partir de 1975 foi o mais adequado, tendo presente especialmente seus desdobramentos durante os anos 80. A alternativa teria sido não só fazer com que as empresas endividadas corressem o risco de câmbio, como também enfrentassem condições adversas para a obtenção das divisas necessárias aos pagamentos de seus compromissos. Isso teria significado, na ocasião, crise, recessão e quebra de empresas.⁴

2 Estimativas do Grupo de Conjuntura do CEBRAP citadas em P. R. Souza — *Quem Paga a Conta? Dívida, Déficit e Inflação nos Anos 80*. Ed. Brasiliense, São Paulo, 1989, p. 34-5.

3 Estimativas de M. Baer — *A Intermediação Financeira no Brasil*. Ed. Vozes, Rio de Janeiro, 1986.

4 É oportuno observar que, olhando para trás, nesses últimos 20 anos, verificamos que o endividamento externo funcionou no Brasil como o grande e quase único mecanismo de financiamento de longo prazo. As linhas de crédito puramente nacionais foram praticamente inexistentes e muitas delas estiveram baseadas, também, em linhas de financiamento externas. Levando-se em consideração que apenas em uma parte menor tais créditos estiveram associados às necessidades de divisas tanto antes como depois de 1973, como foi mencionado, observamos que, do ponto de vista interno do País, o financiamento externo serviu, em grande medida, apenas como referencial de juros (câmbio + juros) do financiamento de longo prazo em cruzeiros. Isto não deixa de ser curioso! Quando pensamos na enorme parafarnália que envolve cada negociação de um empréstimo internacional e o grande número e volume de gastos improdutivos em comissões de abertura de crédito, taxas de risco, gastos administrativos, viagens etc., nos damos conta que poderíamos ter feito o mesmo de uma forma mais simples e certamente mais criteriosa, do ponto de vista da análise dos investimentos face às prioridades da política de desenvolvimento do País.

2. Dívida Interna: Origem e Autonomia

A montagem do mercado financeiro brasileiro no final dos anos 60 e início dos 70 verificou-se sob forte inspiração e coordenação do Governo. O estímulo à participação do setor privado baseou-se no oferecimento de atrativos inusitados às aplicações em títulos públicos, em termos de rentabilidade, liquidez e garantia, todas essas qualidades ao mesmo tempo.

Não é o caso de reproduzir aqui a história do mercado financeiro no Brasil nas últimas duas décadas. É importante destacar, porém, que o endividamento interno, como problema, seguiu *pari passu* o agravamento do endividamento externo. Para entender o mecanismo desse atrelamento é preciso distinguir o que poderíamos chamar de fontes primárias de injeção de liquidez na economia e as fontes secundárias. Dentre as primeiras eu destacaria, de um lado, o déficit público, obviamente, no qual os subsídios de toda ordem tiveram um papel claramente predominante, e, de outro lado, o mecanismo de refinanciamento da dívida externa, descrito anteriormente, para o qual quero chamar a atenção.

Poder-se-ia argumentar que o refinanciamento da dívida externa não é, em princípio, fonte primária de injeção de liquidez, pois tanto no lado dos dólares como no dos cruzeiros deveria existir um equilíbrio de contrapartidas entre o dinheiro que entra e o que sai das mãos de diferentes agentes econômicos. Assim, os dólares que entram, provenientes de novos empréstimos, deveriam ser iguais aos dólares que saem como pagamento de dívidas vencidas, como também os cruzeiros que são entregues aos novos tomadores deveriam corresponder aos recolhidos dos antigos devedores. Isto seria claro se o mecanismo fosse estático e apenas se reproduzisse ano a ano.

A verdade é que o endividamento externo foi rapidamente crescente pelo menos até 1987 devido a:

- a) novos empréstimos;
- b) aumento nas taxas de juros internacionais;
- c) aumentos nos *spreads* e comissões pagas pelo Brasil;
- d) incidência de taxas e comissões diversas de montante não desprezível associadas às dificuldades de obtenção de financiamento para o País ou ao *risco* dos empréstimos.

Se houve, portanto, crescimento no financiamento internacional, houve, como contrapartida, injeção primária de liquidez em cruzeiros na economia. No caso brasileiro, contudo, mesmo na situação estática ilustrada, o pagamento do serviço da dívida representou por si só uma fonte primária de alimentação da liquidez na economia, via aumento no déficit público. O processo de endividamento das empresas públicas descrito levou-as a uma situação cronicamente deficitária, não por razões operacionais, mas simplesmente por razões financeiras associadas a um crédito que não era tecnicamente necessário e cujo custo fugiu totalmente ao controle nacional. Isso gerou também um processo secundário de endividamento interno das empresas públicas. O debilitamento financeiro do setor estatal acabou sendo coberto pelos governos, o que se constituiu, sem dúvida, em uma das fontes mais

importantes de alimentação do déficit público e também de injeção primária de liquidez na economia.⁵

Além desses fatores, haveria de mencionar os efeitos das desvalorizações cambiais sobre a injeção de liquidez na economia, especialmente nos momentos em que estas foram mais rápidas que a inflação, produzindo-se perda real da moeda face ao dólar. Como caso extremo, devemos recordar o mecanismo de seguro de câmbio permitido pela Resolução 432, do Banco Central, que, em determinados momentos, serviu a práticas de verdadeira especulação cambial em favor dos devedores em moeda forte.

Tão importante como as fontes primárias de injeção de liquidez na economia foram o que se poderia chamar de *fontes secundárias* associadas ao próprio funcionamento do mercado financeiro dentro das características brasileiras. À medida que se foram deteriorando as condições de financiamento do setor público, a manutenção do mecanismo de funcionamento do sistema financeiro ficou apenas na dependência de crescentes concessões do setor público aos aplicadores, para evitar a fuga de capitais para ativos reais. Ingressamos em uma escalada sem fim de aumentos e novas vantagens em matéria de rentabilidade, liquidez e garantias dos títulos públicos, aparecendo em cena novos atrativos, como o anonimato em alguns tipos de aplicação. Assim, a simples manutenção do sistema financeiro em funcionamento implicava, por si só, injeção de liquidez a taxas não desprezíveis. Em contrapartida, em cada momento, o setor público era obrigado à emissão de títulos em volumes (reais) crescentes. Obviamente, o serviço da dívida interna passou a representar uma parcela importante do gasto público, a ponto de, juntamente com os subsídios, explicar a totalidade do déficit público.

A partir desse momento, o mecanismo *dívida-déficit-dívida* (e não déficit-dívida-déficit) ganha autonomia e foge ao controle das autoridades monetárias. Os atrativos do mercado financeiro passam a ser tantos que, com a aceleração da inflação, os agentes econômicos tendem a fugir da moeda não corrigida, transferindo todos os seus ativos, por mais líquidos que devessem permanecer, para os títulos públicos corrigidos. A sua absoluta liquidez tornou o processo incontrolável.

Alcançou-se um ponto no Brasil durante o ano de 1989 em que se tornou completamente impossível distinguir a *poupança* do *dinheiro*, podendo todo o estoque de ativos financeiros do País converter-se em um ou outro de forma *instantânea*.⁶ A partir desse momento, tornou-se impossível qualquer política monetária e a hiperinflação era uma questão a ser apenas tecnicamente decretada.

Há uma observação adicional extremamente importante a ser feita. Refiro-me à vinculação do mecanismo de endividamento público incontrolado, como foi descrito, com o processo de aceleração inflacionária através do efeito *indutor* da taxa de juros. À medida que todos os ativos financeiros passam a ser líquidos e a distinção entre poupança e dinheiro já não pode ser feita, a taxa de juros *nominal* dos títulos públicos (incluindo, portanto, a

⁵ Eis um bom exemplo de como os modelos teóricos podem induzir a erro se dissociados do conjunto da realidade à qual são referidos. Se os devedores fossem privados é claro que o refinanciamento, em si, não teria gerado injeção de liquidez. Ocorre que a dívida externa havia sido socializada, o que é um detalhe realmente importante!

⁶ Utilizo aqui o conceito de *poupança* na sua acepção tradicional *ex ante* e não, obviamente, na concepção *kaleckiana*.

parcela que corresponde à correção monetária) torna-se o sinalizador por excelência da inflação presente e o indutor da inflação futura. Isso se relaciona, em primeiro lugar, à possibilidade de obter um rendimento nominal para o dinheiro que passa a servir como piso ou patamar mínimo para qualquer aplicação — inclusive na produção. Qualquer reajuste de preços abaixo deste mínimo nominal significa perda real. Em segundo lugar, a taxa de juros nominal praticada no *over* deve ser superior à inflação corrente para evitar a fuga de capitais. Como a inflação era medida pela evolução dos preços no mês anterior, em cada momento o Banco Central tendia a aumentar a taxa de juros nominal para fazê-la, na média e dentro do mês-calendário, pelo menos igual à inflação mensal passada. Com isso, a taxa praticada no final do mês era sempre superior à praticada no início do mês, acelerando-se assim o referencial básico da inflação: a taxa de juros do *over*.

Numa situação como esta não apenas é impossível qualquer política monetária como, se praticada, produz o efeito exatamente inverso ao desejado: a tentativa de elevar os juros reais, por exemplo, apenas provoca mais inflação e maior déficit público e leva ao aumento (e não-redução) da liquidez na economia. Esta deve ser novamente enxugada com novas emissões de títulos e maiores atrativos em termos de rentabilidade, liquidez e garantias, fechando-se assim um círculo vicioso realmente infernal.

3. A Reforma Monetária

Como se vê, ao final de 1989 a economia brasileira estava metida em um *imbroglio* financeiro realmente importante e cuja origem não pode ser identificada no lado *real* da economia — nem pública nem privada. Em outras palavras, o endividamento original vinculado efetivamente a projetos de investimento públicos ou privados representava uma parcela pequena do total da dívida externa ou interna do País. Montou-se um enorme *carrossel financeiro* centrado no Estado e nos títulos públicos. A contrapartida do enfraquecimento e da deterioração financeira do Estado foi o benefício financeiro real dos detentores de ativos. O setor privado beneficiou-se, assim, duplamente: primeiro ao livrar-se da dívida, passando-a para o Governo; depois, obtendo ganhos financeiros importantes nas aplicações em títulos públicos cada vez mais atraentes face à debilidade financeira crescente do setor público.

Reverter a situação não só era indispensável para recuperar a possibilidade de governar, como também deveria ser o primeiro passo de uma política antiinflacionária conseqüente. A primeira providência deveria ser a arbitragem, dentro do conjunto de ativos financeiros do País — totalmente líquidos e rentáveis —, da parcela que corresponderia à *moeda* e da parcela que seria considerada *poupança*. Essa foi a essência da reforma monetária: uma arbitragem feita pelo único agente capaz de fazê-la — o Governo.

Podemos questionar se a proporção (ou a *desproporção* utilizada para realizar o corte (20 x 80) teria sido a mais correta ou se houve um exagero na sua definição.⁷ De todo modo, ao exagerar um pouco na dose, o Governo garantiu-se de que a liquidez seria apertada o

⁷ Particularmente, imaginava que uma proporção adequada seria de 30 x 70, porém confesso que era resultado mais de uma intuição do que do produto de uma análise detida dos dados.

suficiente para evitar a fuga de capitais. É importante notar que a perda de uma das qualidades dos ativos — a garantia ou a liquidez, como queiram — teria ocorrido de qualquer forma, fosse o corte realizado na proporção 20 x 80, 50 x 50 ou 80 x 20. Em qualquer caso haveria a quebra de confiança nos ativos garantidos pelo Governo e uma tentativa de fuga para ativos reais ou para o dólar. A maneira encontrada para impedir *fisicamente* essa fuga foi a redução drástica na liquidez.

O problema, portanto, não esteve na proporção do corte entre moeda e poupança, mas sim no seu caráter geral e não-discriminatório entre pessoas físicas e jurídicas, entre pequenos e grandes poupadores, entre pequenas, médias e grandes empresas, entre setores de atividade etc. É claro que numa arbitragem do tamanho da que foi feita é impossível evitar injustiças, como também é impossível não pretender desorganizar minimamente a atividade econômica prevalente. Creio, porém, que alguma diferenciação, ainda que grosseira, poderia ter evitado alguns problemas sérios, como o da atual completa ausência de mecanismos de poupança com alguma credibilidade ou ainda algumas conseqüências mais dramáticas de desarticulação e *quebradeira*, especialmente no segmento de pequenas e médias empresas. É preciso reconhecer, porém, as dificuldades de ter à disposição as informações necessárias para realizar essas discriminações com uma dose razoável de certeza antes de assumir efetivamente o governo.

O ponto mais criticável da reforma em si, porém, reside na total ausência de mecanismos emergenciais de proteção social, especialmente face ao desemprego. A preocupação com a recessão e o desemprego que advirão da reforma é absolutamente pertinente, pois são fenômenos que correspondem, de fato, ao seu custo social. É preciso não perder de vista, contudo, que os problemas nesta área ocorreriam, talvez de forma até mais intensa, na ausência da reforma, como conseqüência do desdobramento do processo de hiperinflação, que era inexorável. Assim, apesar de a recessão e o desemprego não serem totalmente de responsabilidade da reforma, mas sim do processo hiperinflacionário que a precedeu, é preciso não esquecer seu alto custo social, especialmente para as camadas de mais baixa renda, onde o desemprego será, certamente, mais intenso. Oxalá, as taxas fiquem abaixo dos 10% da força de trabalho formal, o que elevaria o número de desempregados a cifras superiores a 3 milhões de pessoas, o que não deixa de ser uma catástrofe social, razão pela qual se entende menos ainda a ausência de um mecanismo como poderia ser a extensão do seguro-desemprego por alguns meses em condições especiais.

4. Que Política Econômica?

Feita a reforma monetária, a política econômica passa a enfrentar desafios realmente importantes. A curto prazo, trata-se de administrar a liquidez de forma a minimizar os desarranjos provocados pela reforma. Se o Governo for bem-sucedido, teremos um desemprego que pode chegar aos 10% da força de trabalho durante os próximos meses, podendo-se esperar o início da retomada do crescimento para meados ou final do segundo semestre. Se

a liquidez for administrada em excesso ou, ao contrário, de forma muito escassa, poderemos chegar a enfrentar uma situação econômica, social e mesmo política extremamente grave, com o desemprego chegando aos 20% e uma longa depressão. Confesso que me parece impossível, ainda em meados do mês de abril, fazer um prognóstico relativamente seguro sobre as possibilidades de ocorrência de um ou outro cenário.⁸

Na administração da liquidez parece-me importante sublinhar que o pior dos mundos seria um erro para maior nesta altura do Plano. Isso poderia fazer o processo inflacionário retornar rapidamente, juntamente com uma severa recessão. Por outro lado, creio que as autoridades econômicas estão corretas ao não pretenderem realizar uma administração demasiado setorializada da liquidez. De fato, é impossível pretender evitar todos os problemas; atendidos os mais graves, com as medidas especiais para grandes setores afetados como a da construção, o da indústria automobilística e o de equipamentos, no que diz respeito especificamente ao curto prazo, o melhor é deixar o mercado ajustar o resto.

Passando agora às questões de médio e longo prazos, surge um dos aspectos mais criticáveis do programa até agora anunciado: a falta de uma política de investimentos claramente enunciada, com desdobramentos setoriais e regionais. A reforma monetária, sendo uma medida claramente de curto prazo, tem sérias implicações para o futuro que derivam do fato de ter o Governo definido um certo montante de *poupança* no País que está sob sua *guarda*. Ao reinjetar esses recursos na economia, o Governo deverá promover uma certa desvalorização real significativa em relação a seu suposto valor em 15 de março, mesmo porque uma parcela desse valor foi alcançada em base exclusivamente a um enfraquecimento do Estado, não correspondendo a um aumento na riqueza do País.⁹ Oxalá agora o Governo procure discriminar na administração das perdas, permitindo uma desvalorização *menor* para os ativos de pequenos poupadores ou de setores empresariais mais débeis, desde que os recursos liberados sejam vinculados a determinados tipos de investimento.

Por outro lado, está ficando óbvio que algo similar ao que ocorreu com a dívida interna ocorrerá com a externa. De alguma forma o Governo a transformará em poupança a ser investida após uma, também, conveniente desvalorização. Isso significa que o Governo tornar-se-ia guardião de uma verdadeira montanha de recursos internos e externos que tecnicamente podem considerar-se *poupança* ou direitos de saque para investimentos futuros dos agentes econômicos, cujas regras é preciso estabelecer. Em primeiro lugar, é preciso garantir que os recursos que venham a ser liberados se transformem, de fato, em poupança, ou seja, sirvam para financiar o investimento e não para o simples consumo ou entesouramento.¹⁰ A partir desta premissa, o crucial passa a ser a definição das condições em que se dará acesso a esses recursos, o que certamente poderá estar associado também a créditos de

8 É oportuno mencionar que a injeção de papel-moeda realizada pelo Governo nas primeiras quatro semanas do Plano não pode ser confundida com injeção de liquidez, nem me parece ter sido excessiva. O Plano provocou, de fato, uma mudança profunda no comportamento dos agentes econômicos, levando a uma drástica redução na velocidade de circulação da moeda.

9 Além disso, é preciso considerar que a devolução integral do valor retido após 18 meses e em 12 parcelas mensais provocaria exatamente os mesmos problemas que a reforma monetária quis evitar.

10 Utilizo, agora sim, o conceito *kaleckiano* de poupança (poupança *ex-post* na definição ortodoxa).

longo prazo para investimentos. A fixação dessas regras poderá variar dentro de um espectro muito amplo, desde uma concepção extremamente liberal até uma formulação que se aproxime da idéia de um plano setorial de desenvolvimento a *anos 50*.

Se o Governo adotar uma atitude liberal em relação ao médio e longo prazos, o que talvez seja o mais provável, assistiremos, com certeza, a um significativo processo de desnacionalização na economia. O mecanismo que o viabilizará será a conversão da dívida externa em investimentos. De parte dos credores, ocorrendo ou não o *congelamento* de parcela da dívida (nos moldes realizados em relação à dívida interna), pode-se prever grande interesse pela conversão, tanto maior quanto menor for o deságio que vier a ser praticado. Do ponto de vista do Governo, parece-me que não será possível postergar por mais tempo a fixação de regras para a conversão. Se esta vier a ocorrer em larga escala e em ausência de uma política específica, a tendência à desnacionalização estará presente por duas razões básicas:

a) Para os credores internacionais o custo de oportunidade de seus ativos com o Brasil é muito baixo, provavelmente próximo de zero e seguramente inferior ao dos agentes nacionais detentores de cruzados novos em relação a seus próprios ativos. Em princípio, pois, os detentores de ativos externos serão muito mais agressivos que os agentes nacionais em relação a investimentos que possam ser realizados com a utilização de ativos congelados em cruzados ou dólares;

b) os agentes externos estão em melhor situação de partida, *vis-à-vis* os nacionais, porque sua atividade corrente não foi afetada pelo Plano Collor — quando muito seus ativos (e isto apenas se for confirmado um tratamento semelhante ao da dívida interna). Obviamente, os ativos externos tinham e têm uma necessidade de liquidez muito menor que os ativos em cruzados, inclusive porque muitos já foram contabilizados como perdas pelos bancos.

O processo de desnacionalização somente será evitado se o Governo atuar de forma indicativa e/ou compulsória, estabelecendo critérios setoriais para a conversão de cruzados novos e dólares e fixando exigências mínimas para algumas atividades em matéria de desenvolvimento, incorporação e difusão de tecnologia no País. Além da desnacionalização, e até mais grave, a ausência de uma política de médio e longo prazos implicará a inviabilidade de um crescimento sustentado dentro de padrões de desenvolvimento nacional, como os experimentados pelos países industrializados. Diria, neste caso, que o sacrifício provocado pela reforma monetária não terá valido a pena.

O Brasil carece, há pelo menos 10 anos, de um esforço conseqüente, visando à formulação de uma estratégia de desenvolvimento que contemple prioritariamente a definição de uma política industrial articulada a um programa de investimentos públicos e a uma política de ciência e tecnologia. A indústria deste final de século, que é a base do grande desenvolvimento dos países centrais, requer para sua implantação e crescimento um enorme esforço de investimento em novas técnicas e a ação coordenadora a protetora do Governo. Quando observamos, hoje, a notável experiência, precisamente nesta direção, de países

como o Japão, ou os membros da Comunidade Econômica Européia, damo-nos conta do tempo perdido no Brasil, nos anos recentes, no sentido de criar as condições para um desenvolvimento verdadeiramente integrado à comunidade internacional.¹¹ A formulação de uma política econômica consistente de médio e longo prazos parece-me, portanto, a tarefa mais urgente do atual Governo.

Uma observação final se impõe. Creio que a presença do Estado pode e deve ser diminuída na economia brasileira; não porém a presença do *Governo*, que deve inclusive aumentar, como condição para o desenvolvimento. Além de razões teóricas e históricas baseadas na trajetória dos países mais desenvolvidos, meu *não-liberalismo* decorre da própria experiência brasileira. Nossa burguesia foi muito subsidiada e ajustada pelo Estado esses anos todos.¹² Essa prática não é, em si, condenável, pois ela está presente na história do capitalismo em todos os países hoje desenvolvidos. O que é inadmissível é que, apesar do enorme subsídio dado, não se tenha promovido o desenvolvimento do País de acordo com suas potencialidades. Preferiu-se, em grande medida, a cômoda posição de permanecer à sombra do Estado, sob sua proteção de várias formas e aproveitando de seu enfraquecimento nos últimos anos. Os únicos momentos da história do País no pós-guerra em que se avançou realmente no processo de desenvolvimento foram aqueles em que o Governo apontou o rumo a seguir, mediante uma ação coordenada entre Estado e setor privado, nacional e estrangeiro.

Originais recebidos em 3 de maio de 1990

11 Ver a propósito P. R. Souza — *Desafios ao Desenvolvimento Brasileiro*. Revista de Economia Política, v. 10 nº 2, São Paulo, abril-junho de 1990.

12 Além do grande subsídio vinculado ao processo de endividamento que foi aqui muito brevemente analisado, é preciso não esquecer a enorme parafernália de subsídios vinculados às questões regionais e aos programas de fomento de exportações ou substituição de importações.