

O Brasil dos anos 90: Um Balanço.

*Daví José Nardy Antunes**

Resumo

Este trabalho busca entender a reinserção financeira externa, seus determinantes externos e internos e suas consequências para o país nos anos 1990. Dessa forma, é realizada uma periodização do processo de absorção de capitais nos anos 90, onde se mostra o movimento dos diferentes fluxos de capitais do período. Após isto, o item seguinte trata das implicações da reinserção externa, fazendo uma comparação com a década de 1980. Por fim, discute-se a desvalorização cambial de janeiro de 1999 e suas consequências para a economia brasileira.

A Periodização do Processo de Absorção de Capitais

Antes de quaisquer considerações a respeito da periodização a ser realizada, é preciso definir claramente como subdividir os fluxos externos, o que foi feito de acordo com RAMOS (1998). São quatro categorias principais: Empréstimos em Moeda, Investimentos em *Portfólio*, Financiamentos e Investimento Externo Direto. Posto isto, os anos 90, no que se refere aos fluxos de capitais ao Brasil, pode ser arbitrariamente subdividido em 3 períodos que, *grosso modo*, podem ser denominados de Pré-Reinserção, Real e Tempo das Crises. A fase da Pré-Reinserção é caracterizada pelo total alijamento do país dos influxos voluntários de capital (1990-1991) e pela criação do arcabouço institucional que permitiria a reinserção externa (1992), açambarcando o período que vai do início da década até junho de 1994. O período do Real (julho de 1994-1996) é justificado por se tratar de anos em que o país já se encontra reincorporado aos mercados financeiros internacionais ao mesmo tempo em que o volume de recursos internalizados é crescente. A metade de 1994 foi escolhida por ser o momento de implantação do Plano Real e por ser o ponto de virada em importantes contas do Balanço de Pagamentos. No momento seguinte, o Tempo das Crises (1997 a 1999), há uma contínua modificação da qualidade dos fluxos de capital na direção do Investimento Externo Direto (IED). Apesar disto, a cada crise externa foi necessário atrair qualquer capital, a qualquer custo, para cumprir com os compromissos externos e evitar um *default* generalizado. Portanto, todas as fases supracitadas possuem características peculiares, chancelando a

separação realizada.

1ª Fase: A Pré-Reinserção (1990-1994)

A economia brasileira do início dos anos 90 estava num momento muito delicado, com alta inflação crônica, baixos índices de crescimento do produto, péssima distribuição de renda, uma enorme dívida externa a pagar, dada a frustrante saga dos anos 1980. Não se tinha muito claro o que deveria ser feito para resolver os problemas, dos quais o que mais chamava a atenção era a inflação galopante, sendo que havia muita apreensão nas classes médias altas quanto à possibilidade de vitória de um candidato de esquerda à presidência. A eleição de Fernando Collor, uma candidatura oportunista que era muito mais uma reação desesperada frente a uma possível vitória progressista, foi o marco do início das mudanças que permitiram que o país montasse a estrutura institucional para o pleno funcionamento dos ditames neoliberais, tal como nos outros países latino-americanos.

O governo collorido provocou uma enorme recessão, via brutal enxugamento da liquidez, e deu a largada na abertura comercial e financeira indiscriminada da economia ao exterior. Várias medidas foram tomadas para facilitar a entrada de capitais estrangeiros tais como: a abertura de contas correntes por não-residentes, permissão para os investimentos em bolsas de valores, títulos públicos e renda fixa. A falta de sustentação partidária de Collor, associada à sua pouca habilidade política, e, em menor grau, à corrupção generalizada levaram ao seu *impeachment* e a instabilidade no cenário nacional.

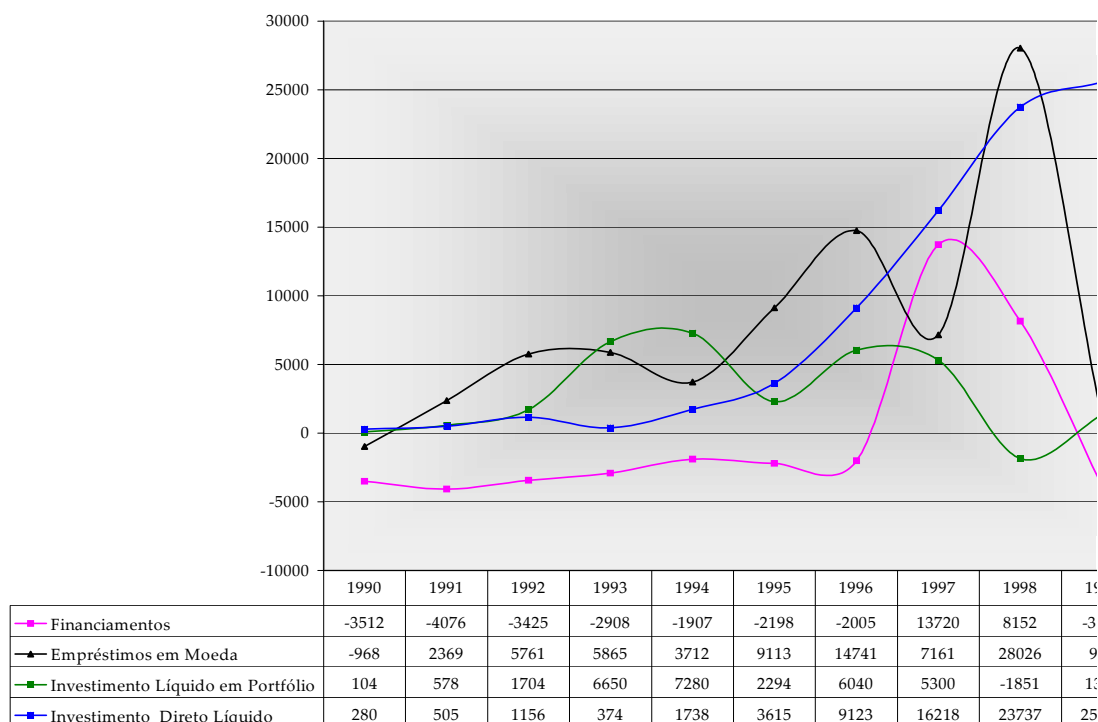
A situação internacional, à época, era de recessão nas economias centrais e baixas taxas de juros. Por quê? Havia vários motivos. O Japão ainda estava sentindo os efeitos do estouro da sua bolha de ativos e imóveis e começava a digerir o enorme amontoado de créditos podres daí derivados, processo que se arrastará pelos anos 90 afora. A gravidade da situação japonesa levou as suas taxas de juros a ficarem muito próximas de zero por praticamente toda a década. Já os Estados Unidos se encontravam numa recessão interna oriunda dos percalços da segunda metade da década de 1980. Após uma fase em que havia um crescimento movido pelo IED e pela reestruturação industrial, os problemas com o *crash* de *Wall Street* em 1987 acabaram por enfraquecer o crescimento econômico americano. E a União Européia começava a amarrar o seu crescimento com o tratado de Maastricht, cheio de restrições ao gasto público, ao endividamento dos governos e taxas de inflação. É central aqui o caso alemão, por se tratar da maior força econômica da região e por ter

passado pelo processo de reunificação com sua parte comunista. A dificuldade da reunificação de um país com um sistema produtivo muito mais atrasado, frente à moderna indústria do lado ocidental, levou ao aumento do gasto público e dos subsídios e concessões ao lado oriental para uma melhor integração socioeconômica, levando as taxas de juros alemãs a serem relativamente baixas.

Um ponto importante a discutir são os fluxos de IED, já que eles cresceram substancialmente, sobretudo a partir segunda metade dos 80. Só que estes fluxos se restringiram, em sua larga maioria, somente aos países desenvolvidos. A exceção foram os países do sudeste asiático, que estavam em rápida expansão econômica (TURNER, 1991) e atraíram muito IED, particularmente de origem japonesa. Outros países em desenvolvimento e endividados como o Brasil, ficaram à margem deste processo.

Esta conjunção interna-externa permitiu que, mesmo num momento de instabilidade política como foi o ano de 1992, comesçassem a entrar capitais de curto prazo em busca de valorização elevada, o que se depreende da análise da trajetória dos investimentos em *portfólio* e dos empréstimos em moeda (ver gráfico 1). As taxas de juros baixas nos países relevantes e o surgimento de novas oportunidade lucrativas e, inicialmente, sem riscos muito significativos trouxeram uma enxurrada de capitais externos à América Latina. Ao Brasil também, só que um pouco mais tarde já que ele demorou mais a fazer as reformas liberalizantes que dão as garantias necessárias à livre entrada e saída de capitais estrangeiros.

Gráfico 1: Fluxos de Capitais Externos, em US\$ milhões.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

2ª Fase: O Real (1994-1996)

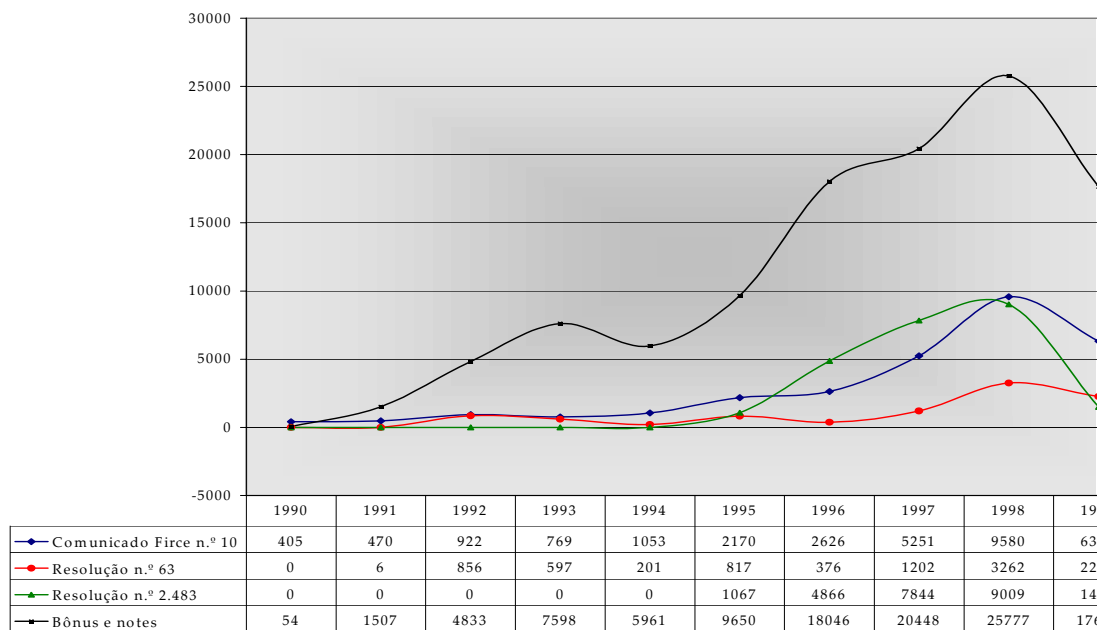
A implantação do Plano Real representa um marco com relação aos capitais externos, disponíveis desde 1992, pois ele os utiliza para modificar estruturalmente o balanço de pagamentos e promover a estabilização dos preços. Torna-se possível o crescimento do déficit de Transações Correntes sem se dificultar o financiamento do Balanço de Pagamentos. A estabilização dos preços, associada às taxas de juros relativamente elevadas, foi o detonador de um *boom* de consumo financiado com recursos externos, para o qual colaboraram as baixas taxas de juros do G-7, até porque a recuperação da economia americana ainda parecia efêmera. Não estava claro que os EUA entravam num ciclo de prosperidade só comparável ao do fim dos anos 60, quando da Guerra do Vietnã. Tal situação induzia o Federal Reserve (FED) a manter as taxas de juros baixas. A situação internacional continuava a mesma no Japão e Europa, onde o crescimento da renda não conseguia se sustentar. Tudo isto, de alguma forma, incentivava os fluxos de IED para fusões e aquisições nos países centrais, já que naquele momento não havia crescimento de seus próprios mercados. Aliás, esta é a década das megafusões empresariais ao redor mundo, que dá origem a empresas de tamanho inimaginável poucos anos antes, sendo motivada, fundamentalmente, pelo maior poderio financeiro que tais fusões proporcionam. Quanto aos capitais que se direcionam à América Latina, o que fica claro é que são de

curto prazo, motivados em parte pela diversificação de *portfólio* dos investidores institucionais e permitidos pelos movimentos pretéritos de desregulamentação e desintermediação financeira das economias centrais (RAMOS, 1998).

Diante disto tudo e dada a volta de um certo patamar de crescimento provocado pela explosão do consumo, o Brasil mudou qualitativamente suas contas externas. O saldo comercial positivo de década e meia acaba e é mais que compensado pelo imenso volume de capitais de curto prazo que aportavam aqui num momento de grande euforia com a estabilização. Parecia que, desta vez, o Brasil estava entrando para o mundo civilizado. As ações das empresas brasileiras, cotadas em bolsas de valores, estavam com preços até mesmo em dólar muito deprimidos, o que proporcionava ao investidores altos ganhos de capital na compra e venda no mercado acionário, ainda mais com o clima de euforia que grassava.

Soma-se tudo e percebe-se que as possibilidades de ganhos com ações e títulos de origem brasileira eram muito grandes, assim como o apetite dos especuladores e investidores institucionais estrangeiros. Isto pode ser visualizado no gráfico 2, onde se verifica que as emissões de *bônus* e *notes* tem uma expansão violenta, maior ainda que a dos empréstimos em moeda em geral, que tem o crescimento mais rápido – no período em questão, na já citada subdivisão em quatro categorias dos fluxos de capital. Afinal de contas, esta é uma das formas primordiais de entrada de recursos externos ligados ao crescimento do consumo: são as empresas locais obtendo recursos nos mercados internacionais a custo muito mais baixo que internamente, aproveitando o enorme interesse dos estrangeiros por papéis brasileiros visando a expandir o crédito ao consumidor, principalmente para financiar as suas vendas. Outra forma importante de entrada de capitais de curto prazo é a Resolução n.º 2483, conhecida como “63 Caipira”. Ela cresce substancialmente nestes anos e tinha como objetivo inicial financiar a produção rural. É curioso o fato de que ela vai sendo modificada até chegar, em 1999, a se tornar um estímulo à captação de recursos externos ao permitir sua aplicação no mercado interbancário sem limitação de prazo.

Gráfico 2: Principais Subdivisões dos Empréstimos em Moeda, em US\$ milhões.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

3ª Fase: O Tempo das Crises (1996-1999)

O ano de 1996 pode ser considerado como um marco no que se refere aos Investimentos Externos Diretos (IED): é o ano em que ele se aproxima da casa dos US\$ 10 bilhões (ver gráfico 1) e passa a ser relevante para o financiamento do setor externo brasileiro. Este fato é importante porque marca uma mudança qualitativa na composição dos fluxos externos de capital em favor de um financiamento mais estável e menos suscetível a variações de humor dos financistas internacionais. O que atrai efetivamente o IED para o Brasil são dois fatores: o primeiro é o baixo preço das empresas brasileiras em dólar, seja via fusão e aquisição, seja via privatizações. Como segundo motivo, também importante, tem-se o desdobramento da concorrência interoligopólica mundial pelos mercados relevantes. O Brasil, deixando de ser um mercado grande mas estagnado e sem perspectivas de expansão, com a estabilização das taxas de inflação, volta a ser um mercado razoavelmente atraente. As grandes Empresas Transnacionais (ET) precisam estar bem posicionadas nele (FURTADO, 1999), tal como em todos os mercados relevantes ao redor do mundo, para não perderem participação relativa no mercado mundial e, por exemplo, não ficarem expostas a uma futura aquisição hostil por parte de suas concorrentes.

Uma modificação importante a ser ainda mencionada no cenário internacional é a força da economia dos E.E.U.U. Ela chega ao final da década com baixo desemprego, crescimento robusto e com a inflação sob controle, o que permitiu às autoridades americanas manterem taxas de juros baixas durante largo período

aliviando, quando preciso, a tensão oriunda das crises de 1997-99. Outro fato importante que marca o Brasil nesta fase é a vulnerabilidade aos choques externos de natureza financeira: a crise generalizada na Ásia em 1997 e a crise da Rússia de 1998 levaram a aumentos espetaculares nas taxas de juros brasileiras e tornaram inevitável a desvalorização cambial de janeiro de 1999. Estes aumentos nos juros tinham o objetivo de atrair e/ou manter capitais de curto prazo – interessados nos altos rendimentos proporcionados pelas aplicações no Brasil – para evitar um estrangulamento cambial de grandes proporções. Isto acontece num momento em que melhora a qualidade dos fluxos de capital tanto pela maior entrada de IED (gráfico 3) como pelo aumento dos empréstimos em moeda entre matriz e filial (gráfico 2, sob o nome de comunicado Firce n.º10). Isto porque, a Terra Brasilis se torna dependente de doses continuamente maiores de financiamento externo, o que pode ser explicado, em boa parte, pelo crescimento do déficit de transações correntes (tabela 1).

Tabela 1: Balança Comercial, Transações correntes e Balanço de Pagamentos (US\$ Bilhões).

Ano	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Balança Comercial	10753	10579	15239	13307	10466	-3352	-5599	-6748	-6604	-1260
Balança de Trans. Correntes	-3782	-1407	6143	-592	-1689	-17972	-23142	-30818	-33625	-2506
Balanço de Pagamentos	-8825	-4679	30028	8404	12939	13480	9015	-7845	-17285	-1074

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Destarte, o período é marcado por melhora qualitativa no tipo de capital entrante, dada a significância do IED, e pela necessidade de mais capitais de curto prazo, ainda mais nos momentos de crise em mercados emergentes. O importante a reter deste período é o movimento que determina a captação de recursos externos: a ameaça de rompimentos da ordem financeira internacional leva o Brasil a elevar bruscamente as suas taxas de juros para impedir um estrangulamento cambial e, passada a tempestade, as taxas de juros são reduzidas até o limite que permite um déficit de transações correntes financiável através do IED e da entrada de capitais que um menor cupom cambial proporciona.

As Implicações da Reinserção Financeira

Antecedentes

Os anos 90 precisam ser devidamente qualificados para que se possa fazer uma análise adequada do que aconteceu na economia brasileira nesses anos. Seu início seria melhor considerado como parte da década de 80, no sentido de que os seus primeiros anos são uma continuação do período em que o país foi obrigado a gerar significativos superávits comerciais e a conviver com altas taxas de inflação e

estagnação do PIB, ao contrário da situação pós-1994 de influxos de capital abundantes e déficits comerciais. O fato que marcaria uma nítida diferença em relação aos 80 é, portanto, a estabilização da economia, já que ela representa uma clara ruptura, trazendo um novo ambiente e uma nova realidade no que se refere ao quadro macroeconômico conjuntural. A vantagem desta separação é o tratamento mais homogêneo que poderá ser dado a ambos os períodos, já que a história de 1994 em diante é outra.

Feito este comentário, pode-se dizer que a longa década de 1980 é um período marcado “a ferro e fogo” pela crise da dívida externa, que levou o país, profundamente dependente de capitais externos, a ser excluído dos mercados financeiros internacionais. A premência de exportar capitais em volume expressivo, para honrar seus compromissos, desorganizou a economia brasileira, inviabilizou o setor público – àquela altura altamente endividado – e engendrou um Regime de Inflação Alta (FRENKEL, 1979). Para entender tais afirmações em seu sentido *lato*, é preciso analisar o que aconteceu com o Balanço de Pagamentos brasileiro após o moratória mexicana do início dos anos 80.

O Estado autoritário brasileiro vinha num processo de grande endividamento externo seja via captações externas das suas empresas, para financiar o Balanço de Pagamentos, seja pelo processo de estatização da dívida estrangeira das empresas privadas (DAVIDOFF CRUZ, 1984). Com a disparada das taxas de juros internacionais, provocada pela política do dólar forte, as dívidas feitas no exterior tiveram um expressivo crescimento pois elas possuíam, em sua enorme maioria, um sistema de repactuação das taxas de juros a cada 3 ou 6 meses, acompanhando as variações da *Libor* ou da *Prime Rate*. Esta mudança no cenário internacional levou rapidamente ao esgotamento das reservas internacionais e à crise cambial.

Rapidamente, entra em cena o cartel de bancos credores que, em associação com o FMI, teve um importante papel no agravamento da situação externa da economia brasileira, pois impôs a geração de saldos comerciais portentosos para contrabalançar o fim dos seus empréstimos voluntários – já que agora eles estavam acossados pela percepção do seu imenso comprometimento patrimonial com os países endividados. O Brasil, submetido dessa forma à “mão de ferro” do FMI, tinha que honrar os seus compromissos internacionais para obter dinheiro novo – e assim evitar uma imediata crise cambial – que só seria cedido pelos bancos internacionais, com anuência do FMI, se fossem cumpridas as metas de saldo comercial.

Ora, para gerar saldos na magnitude exigida foi preciso uma brutal contração da economia, uma generosa concessão de subsídios e uma mudança nos preços relativos. Isto acertou o setor público em cheio, já que, por um lado, o Estado realizou desvalorizações significativas no câmbio – aumentando o montante dos seus débitos em moeda nacional – e, por outro, impeliu o governo a conceder toda sorte de subsídios e incentivos às exportações, sendo que a sua base de arrecadação acompanhava a contração da economia. O fato do setor público não ser exportador impunha um problema a mais: o Estado precisava comprar divisas para pagar a dívida externa. Como foi necessária uma contração da Renda Nacional, onde os juros jogaram um papel decisivo para a criação do saldo comercial, o Governo Militar consolidou definitivamente a Ciranda Financeira: comprava dólares a juros altos, começando a criar uma descomunal dívida interna que faria como refém os governos a partir de fins dos 80.

Toda esta situação criou um ambiente econômico extremamente incerto: o setor público não possuía nem um mínimo de solvência, a crise cambial pairava no ar, a atividade econômica se contraía, o emprego diminuía e a inflação ia saindo do controle. É importante dar relevo à inflação porque nos anos 80 ela possui um caráter diferente: o que FRENKEL (1979) chamaria de **Regime de Inflação Alta**. Tal regime se diferencia de um regime de inflação baixa porque naquele o mecanismo de fixação de preços se modifica na direção da flexibilização dos *mark-ups*, dado o aumento da incerteza na economia. Os produtores como um todo são obrigados, pela racionalidade econômica, a correr o risco de perder mercado por aumentar excessivamente os preços. Do contrário, eles perderiam capital caso o seu reajuste de preços fosse inferior à taxa de inflação verificada. Isto os levaria a sofrer uma perda frente à alternativa de não-venda de um produto - que se configuraria em um investimento em estoques - que, ainda que seu retorno não fosse o melhor possível, não seria uma perda. Sempre os produtores vão preferir errar ao fixar preços mais altos, dada a dispersão dos preços relativos, e esta tendência, vista no tempo, será de uma inflação aceleracionista pois, se é melhor errar para cima que errar para baixo, vai se errando os aumentos dos preços cada vez mais para cima, ainda mais se a incerteza quanto ao futuro se eleva. Portanto, é imanente a este mecanismo a aceleração da inflação.

Aliás, do supracitado vê-se que o ambiente econômico brasileiro era muito propício a este regime inflacionário: altamente instável, submetido a uma brutal

restrição cambial, ao isolamento, quase que total, do mundo comercial e financeiro e com o setor público absurdamente endividado e comprometido com diversas novas demandas sem dispor de bases fiscais e financeiras minimamente adequadas. Fica claro que a indústria, numa situação destas, fica em compasso de espera, se sustentando numa estratégia de sobrevivência, frente às incertezas, calcada em investimentos na Ciranda Financeira e em aumentos de preços. A mudança para um novo paradigma de produção, baseado na microeletrônica, na automação flexível integrada e numa revolução nos processos de trabalho, passou ao largo de nossa fechada economia (SUZIGAN, 1992). A própria falta de perspectivas de expansão da demanda também contribuiu para tolher a modernização do parque industrial: sem perspectivas de crescimento da produção, num cenário dos mais sombrios, ninguém pensava em investir, ainda mais com o desproporcional poder de mercado de que gozavam as empresas, do qual a prova cabal é a própria inflação. Destarte, a década de 1980 significou um enorme potencial de acumulação de lucros para as empresas, que se aproveitaram de uma situação muito confortável pois não precisavam investir em inovações para continuarem a dominar um mercado mais que cativo e, caso quisessem exportar, ainda tinham à disposição um enorme arsenal de incentivos e subsídios.

Para completar este quadro Pré-Reinserção há ainda que se falar da transição dos 1980 para o neoliberalismo globalizado que, apesar de pintar com novas cores o quadro macroeconômico, manterá o problema de fundo. Antes de mais nada é preciso que fique claro que a reinserção externa dos países latino-americanos é muito menos um resultado das políticas internas dos países com a intenção deliberada de atrair capital, do que da globalização financeira e de seu resultado mais visível, a enorme abundância de capitais voláteis em busca de valorização elevada. Esta confluência de interesses internos-externos resultou na aplicação do **Consenso de Washington**. Após uma década de incertezas e desorganização das economias latino-americanas, o conjunto de políticas do Consenso aparecia como uma panacéia: era a forma pela qual os países em desenvolvimento conseguiriam superar a crise externa, crescer sustentadamente e se desenvolver economicamente. Bastava seguir à risca o receituário de reformas liberalizantes: abertura comercial e financeira, diminuição do tamanho do Estado e privatizações.

No Brasil estes ventos chegam com o governo de Fernando Collor. Estes primeiros anos (90-92) são marcados pelas reformas econômicas em tal direção feitas

atabalhoadamente e sem muita convicção. Começa, definitivamente, o desmonte do Estado Desenvolvimentista e de todo o arcabouço institucional existente ao seu redor: o ideal é o Estado sair da economia, cuidar apenas das suas funções básicas (leia-se segurança, justiça e estabilidade macroeconômica) e deixar o resto para a iniciativa privada fazer melhor e mais barato. A abertura comercial e financeira data deste período. A institucionalidade que possibilita a reinserção externa é montada: só falta colocá-la para funcionar adequadamente. Há a entrada de fluxos de capitais, inexistentes por uma década, mas durante estes anos de transição não será possível a estabilização e a consolidação plena do novo modelo proposto. Estes influxos foram a mudança relevante no quadro macroeconômico.

O Governo Collor acaba em seu *impeachment* e o processo de transição da desorganização da década de 80 para a modernidade conservadora do Consenso de Washington dos 90 precisa esperar mais dois anos para se materializar plenamente, com a ascensão à presidência de um dos ministros da Fazenda do governo transitório de Itamar Franco. O Plano Real e as reformas constitucionais promovidos por Fernando Henrique Cardoso são a consolidação do modelo neoliberal proposto e defendido pelo governo e pelas organizações multilaterais sediadas em Washington; eles pairam sobre a discussão que vem a seguir.

As Implicações Propriamente Ditas

As mudanças que a reinserção externa provoca no Balanço de Pagamentos brasileiro são significativas: como já foi dito neste trabalho, o ponto central é que o saldo do Balanço de Pagamentos pode ser positivo mesmo quando o déficit de Transações Correntes está se tornando cada vez mais negativo. O acompanhamento dos números deixa isto muito claro: de 1993 a 1995 as Transações Correntes ficam muito mais deficitárias e o superávit do Balanço de Pagamentos aumenta (tabela 1). Ora, isto possibilita estratégias de ancoragem cambial para estabilizar preços, já que com os novos ingressos de capital existem condições de financiamento externo que permitem que se prescindia de um saldo comercial portentoso. Isto é, a restrição externa brutal à qual estava submetida a economia brasileira nos anos 80, que exigia superávits comerciais que financiassem uma economia sem acesso aos mercados financeiros internacionais, é retirada pelas novas formas de financiamento externo.

O mecanismo de formação de preços (*mark-ups* flexíveis *à la* Frenkel) do setor *tradeable* agora poderia ser revertido pelo aumento da concorrência, propiciada pela entrada de produtos importados. A abertura financeira, dessa forma, foi uma pré-

condição *sine qua non* para a mudança do cenário macroeconômico. E a abertura comercial, associada a um câmbio com teto fixo, foi o que modificou o mecanismo de formação dos preços da economia ao estabelecer um limite ao aumento dos preços dos comercializáveis produzidos no Brasil, por causa da entrada maciça de concorrentes estrangeiros via importação. A cantada em prosa e verso engenhosidade da URV na transição do cruzeiro real para o real serviu, fundamentalmente, para que os salários fossem convertidos ordenadamente e de forma a não pressionar os custos. Tal como os produtos não-comercializáveis que não podem ser confrontados com importações, os salários – em tese – ficam à larga deste processo. Daí a importância do mecanismo da URV (unidade de referência de valor) no combate à inflação, pois ele permitiu que os salários também tivessem o seu mecanismo de formação de preço modificado – ficaram congelados por lei por um ano.

Quanto aos não-comercializáveis, a contínua transferência de renda em seu favor tem que se estancar em algum momento, pois os seus aumentos de preços deixam de ser sancionados pelos demandantes e passam a enfrentar restrições quanto à elevação dos seus preços. Dessa forma, o seu mecanismo de formação de preços também tem que se modificar. Nesta conjunção é que se assenta a essência do Plano Real. E, importante, todas as outras modificações ocorridas no Balanço de Pagamentos terão, de uma forma ou de outra, origem no encadeamento dos fatores supracitados.

O saldo negativo de transações correntes cresce espetacularmente a partir de 1994 sem ser considerado um problema pelas autoridades governamentais: “há financiamento de sobra para isso, não é preciso preocupar-se com um aumento da absorção de poupança externa, que é um fato extremamente positivo para economia brasileira”, era o que se dizia. Realmente, olhando-se para os países latino-americanos que já haviam utilizado estratégias do Consenso de Washington para superar a década perdida, tudo parecia ir bem. A existência de déficits de transações correntes era um problema menor frente a todas as conquistas obtidas e à facilidade de seu financiamento. No Brasil, particularmente, a rapidez da deterioração deste saldo foi impressionante: de US\$-1.689 milhões em 1994 para US\$-17.972 milhões em 1995. E, diferentemente de seus irmãos latinos, seu “céu de brigadeiro” durou pouco. A crise mexicana de dezembro de 1994 provocou um grande temor quanto à sustentabilidade de taxas de câmbio valorizadas nos países emergentes e levou a uma fuga de capitais destes países. E levou o Brasil a sofrer um pequeno ajuste no seu

câmbio e a conter a expansão do produto interno para segurar as transações correntes.

A partir da crise do México de 1994, ficou claro que o nível de atividade da economia teria que ser controlado de maneira estrita pois, com um câmbio ainda valorizado, um déficit de transações correntes muito elevado exacerbava o risco de ataques especulativos à moeda nacional. Tendo isto em mente, vê-se que o ano de 1996 é um ano tranquilo no que se refere às contas externas, sem turbulências pelo mundo afora, sendo uma exceção na década (assim como 1993). Já em 1997, as coisas se complicam pois o déficit de transações correntes continuava subindo velozmente (tabela 1) quando o contexto internacional sofre um novo revés: a crise dos países asiáticos. A fuga para a qualidade, dado o medo de um moratória generalizada dos mercados emergentes, assusta os capitais de curto prazo do mundo todo: a aparente estabilidade não era tão sólida assim. Com a enorme dependência de influxos de capital da economia brasileira, as taxas de juros precisam ser estratosféricas para compensar o risco de se aventurar a aplicar recursos num país que poderia ser a próxima “bola da vez.” Quando a situação começa a melhorar de novo em 1998, permitindo uma queda das taxas de juros, vem a crise da Rússia. Aí o cenário fica pior ainda para o Brasil pois, apesar do ritmo de deterioração das transações correntes ter diminuído, seu valor absoluto era muito grande (US\$ 35.194 milhões) e o risco percebido se tornou muito elevado, tornando o novo salto dos juros praticamente inócuo. A rápida deterioração das reservas brasileiras levou o governo a assinar um acordo preventivo com o FMI para evitar que o país entrasse em moratória técnica. Mesmo com este acordo, que permitiu uma saída ordenada dos capitais externos aqui aplicados, a manutenção de um câmbio valorizado ficou totalmente insustentável, em particular para as finanças públicas estaduais, aqui consideradas como o estopim da mexida cambial. Enfim, o cerne da questão, queira ou não queira, continua a ser o financiamento do setor externo, mas agora há um elemento com o qual não contávamos nos 80: fluxos voluntários de capital que podem cobrir uma parte das nossas necessidades de financiamento externo.

Tabela 2: Dívida Pública Interna*

Ano	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Dívida Interna	56,07	678,31	17.715,06	153.162,92	208.443,04	269.163,00	308.426,00	385.869,63	516.578,67

* Em milhões de reais de 2001. Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Antes de se tocar nesta questão, deve-se discutir as finanças públicas no período anterior. Primeiro, comenta-se a dívida pública. Tem-se, no início do Governo Collor, um sequestro da dívida pública no afã de estabilizar os preços e resolver o problema do seu carregamento pois ela havia se tornado cavalari e era

inteiramente de curto prazo. Como nada feito por este governo deu certo, as medidas tomadas não funcionaram e acabou-se voltando a situação de antanho com Itamar Franco na presidência e com a dívida interna mais ou menos sob controle pela corrosão inflacionária. Com a estabilização da economia no fim de seu mandato, ocorreu uma estabilização do tamanho da dívida interna, com ligeira diminuição e melhora de perfil, em 1994 e 1995. Entretanto, a necessidade de sustentar juros altos para atrair capitais e segurar o nível de atividade da economia em patamar sustentável pelos influxos, fez a dívida interna ter uma escalada muito veloz (tabela 2).

E o problema é magnificado pelas crises da Ásia e da Rússia: a dívida pública definitivamente dispara e sofre uma sensível piora de perfil, já que a maior parte dela volta a ser pós-fixada e o restante passa a ser indexado ao dólar, tudo para evitar a desvalorização cambial. Mas com a desvalorização, ela aumenta sensivelmente pelo impacto desta nos títulos públicos utilizados para *hedge* cambial. Alguns meses depois da desvalorização, recomeçaram gestões no sentido de aumentar os prazos dos títulos públicos e de mudá-los para pré-fixados novamente, o que é possível pela convicção do mercado de que as taxas de juros vão cair. Quando se percebe que elas não podem cair mais por causa da necessidade de atração de capitais externos, tal movimento se detém.

Quanto às finanças governamentais propriamente ditas, após a crise de 1982 e da ruptura do pacto desenvolvimentista, o Estado está permanentemente sob crise fiscal. Com a estabilização da economia, apesar da perda do imposto inflacionário, as receitas do setor público aumentam, já que a remonetização da economia e a maior carga tributária devida ao *boom* de consumo permitem que o início do Real seja mais folgado. O fim da inflação também dá cabo do efeito Oliveira-Tanzi, o que ajuda e muito as finanças públicas. Só que, a partir daí, os juros eram o componente a deteriorar as contas governamentais. Em 1994-1995, como foi dito, a situação não era preocupante pois o Estado estava se financiando tranquilamente e a dívida pública estava estabilizada. Mas com a necessidade, diversas vezes repetida, de elevar os juros para conter o déficit de transações correntes e atrair capitais, o componente financeiro do déficit público foi se tornando cada vez mais significativo e proeminente. Aliás, depois de 1994, o déficit (superávit) primário nunca será um problema nos anos 90 e o déficit público nominal será de responsabilidade quase que exclusiva dos gastos com juros.

A redução do nível de atividade econômica, consequência da vulnerabilidade

às crises financeiras externas, o problema da transferência de alguns pesados ônus previdenciários do governo central para os estados e municípios e as altas taxas de juros, fizeram as finanças públicas estaduais se deteriorarem absurdamente no período. As suas dívidas cresceram exponencialmente (o caso do BANESPA é esclarecedor) ao mesmo tempo em que as despesas previdenciárias estavam crescendo muito e o baixo nível de atividade estava reduzindo as receitas, pelo outro lado.

O que fica patente desta análise é que enquanto o setor público, nos anos 80, foi esmagado pelo peso do caminho escolhido para solucionar o problema do endividamento externo – que, no fundo, residia na necessidade de sustentar pagamentos de juros e amortizações – após o Plano Real, ele está em crise fiscal para solucionar os problemas inflacionário e do setor externo que, em essência lhe impõe pagamentos de juros e amortizações. Então, a idéia que perpassa este trabalho todo e que, amiúde, reaparece fica muito clara: os problemas brasileiros são os mesmos da década anterior, só que, dado que ocorreu uma modificação no cenário internacional, eles se manifestam de forma diferenciada e refletem a deterioração de contínuos anos de crise.

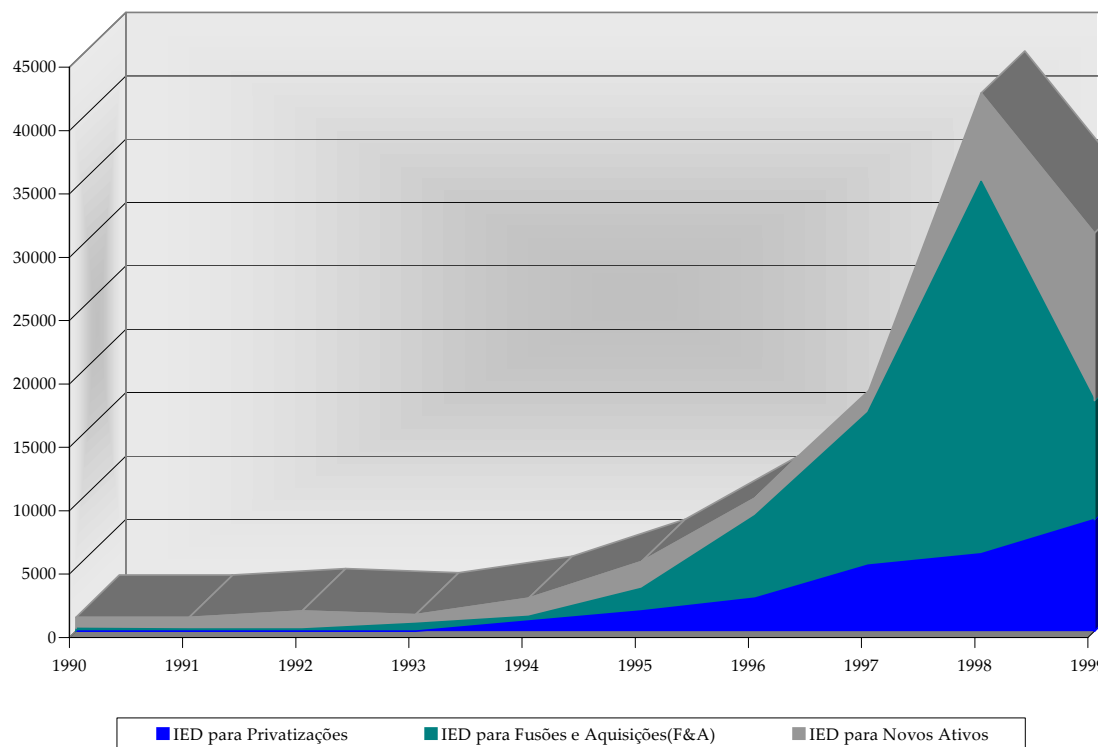
Um fator que também precisa ser lembrado aqui e que alivia um pouco a pressão sobre o setor público detentor de ativos privatizáveis é a sua venda para a iniciativa privada. A transferência de controle propicia um sensível aumento nas receitas do vendedor mas tem um efeito muito efêmero já que, por exemplo, a Companhia Vale do Rio Doce, uma das mais importantes estatais e a maior empresa exportadora do país, proporcionou uma receita equivalente apenas ao gasto de um mês de juros do ano de sua venda. E esta discussão remete diretamente ao Investimento Externo Direto (IED) pois, apesar de no início ser extremamente tímido e até renegado pelo Governo FHC, ele se tornou a principal fonte de recursos para privatização e uma parcela substancial de seu total foi para esse fim.

É paradoxal, todavia, que o IED tenha se tornado substantivo exatamente ao mesmo tempo em que a situação das contas externas foi piorando. Segundo seus mais ardorosos defensores, este tipo de capital, tido como de melhor qualidade por ser menos volátil, além de financiar o balanço de pagamentos quando da sua entrada, proporcionaria novos investimentos produtivos, aumentaria a competitividade e a eficiência da indústria local vis-à-vis a do resto do mundo e, num segundo momento, geraria exportações.

Bom, é importante que se discuta a validade de tais assertivas. O intuito, no

Brasil, das grandes empresas transnacionais é, fundamentalmente, o mercado interno (LAPLANE & SARTI, 1997). Assim sendo, elas exportarão apenas quando o mercado interno não estiver correspondendo às expectativas de crescimento da demanda ou quando isto couber nas suas estratégias mundiais. E, ainda que houvesse um significativo aumento das exportações, como o coeficiente de importado destas empresas cresce mais e é bem maior que o coeficiente de exportação, o problema de balanço de pagamentos não seria sanado por esta via. Já em relação ao aumento expressivo do IED, que a partir de 1996 passa a ser significativo no total dos fluxos de capital, algumas questões precisam ser esclarecidas. O gráfico 4 mostra a evolução do IED para o período 1990-1999 dividindo-o em três modalidades: para privatizações, para compra de ativos já existentes e para a criação de novos ativos.

Gráfico 4: Investimento Externo Direto (US\$ milhões), por modalidade: Uma Aproximação.



Fonte: Banco Central do Brasil e SOBEET. Elaboração própria.

Quanto à criação de novos ativos produtivos, que gerariam muitos dos efeitos benéficos como empregos, introdução de novas tecnologias, externalidades à indústria como um todo, o IED deixa a desejar: o seu valor absoluto nesta modalidade só ultrapassa US\$2 bilhões uma vez, sendo em nove vezes uma parcela menor do total. A transferência de controle acionário é, peremptoriamente, o principal na sua composição, mais de $\frac{3}{4}$, seja para privatizações, seja para fusões e aquisições. Mas

ainda caberiam efeitos positivos da parte deste IED, a saber: a introdução de inovações tecnológicas, de processo, de gerenciamento entre outras. Só que com a globalização produtiva, e esta afirmação cabe ao IED como um todo, as suas vantagens praticamente desaparecem, deixado ao Deus dará. As empresas transnacionais abandonam a utilização de plantas mult-domésticas e passam a produzir as partes e/ou a montagem do produto final em apenas alguns lugares específicos no mundo; então, o IED surge como um investimento sem grandes efeitos encadeadores e multiplicadores para o local onde ele é realizado (LAPLANE & SARTI, 1998). As funções corporativas superiores são reconcentradas na matriz e se esvazia os centros localizados nos países periféricos (FURTADO, 1999). Enfim, reduz-se fortemente o dinamismo local e a própria eficiência das plantas já instaladas porque abandona-se as atividades mais agregadoras de valor, deixando-as para a matriz. Isto, em conjunto com a cesta de mercadorias produzidas e exportadas pelo país, em larga maioria *commodities* industriais, caracteriza uma especialização regressiva (COUTINHO, 1997).

A junção dos determinantes externos – globalização produtiva – com os fatores internos à economia brasileira é explosiva para o tecido industrial. O rápido avanço das importações, nas condições em que se encontrava o país, leva muito mais à desestruturação do que à reestruturação do setor industrial. Com a abertura comercial agressiva, nossa indústria, que vivia num contexto de grande proteção frente à concorrência estrangeira, passa a enfrentar uma pressão competitiva gigantesca, ainda mais numa situação de câmbio valorizado e juros internos elevados. Isto tornou uma substantiva desnacionalização do parque produtivo inevitável, colaborando sobremaneira com a especialização regressiva. O que, dentro de uma perspectiva furtadiana, é uma perda de autonomia da economia brasileira, já que ela está transferindo os centros de decisão para o exterior. A internalização dos centros de decisão, junto com o controle da moeda e do território, são condições essenciais para se superar o subdesenvolvimento pois permite que o interesse nacional seja posto em primeiro plano.

Mas para finalizar a discussão é preciso dizer ainda que tudo que vem como IED para o Brasil, financiando o setor externo no curto prazo, também o “desfinancia” via remessa de lucros e dividendos no médio e no longo prazo, piorando a situação do balanço de pagamentos no período seguinte à sua entrada (LAPLANE e SARTI, 1997). Então, pode-se dizer que está ocorrendo uma

desnacionalização regressiva da estrutura produtiva com efeitos danosos para o próprio financiamento externo.

Vê-se, de todo o exposto, que os anos 90, aparentemente, apresentam uma instabilidade diferente da dos 80: enquanto na década perdida o problema maior era a inflação, nos 90 o problema era o financiamento do setor externo da economia. Mas uma análise mais detida do período como um todo e de suas múltiplas facetas mostra que o problema de fundo, em ambos os momentos, é a dependência dos capitais externos. Todos os problemas centrais dos anos 80 e dos anos 90 remetem diretamente a esta dependência. Os problemas da década de 80 eram simbolizados pela inflação, mas suas raízes estavam fincadas na impossibilidade de financiar o Balanço de Pagamentos sem desestruturar o organismo econômico forçado a gerar um expressivo saldo comercial; os problemas da década de 90 não residem na acesso ao financiamento externo mas sim na forma como ele é realizado e utilizado. A situação muda mas tudo continua como está: os fluxos de capitais voltaram e acabou a inflação mas o financiamento do balanço de pagamentos continua sendo difícil, as finanças públicas continuam quebradas, a estrutura industrial continua atrasadíssima e o crescimento do Produto Interno Bruto continua muito aquém das taxas e necessidades históricas.

As limitações da desvalorização cambial brasileira

A desvalorização cambial de janeiro de 1999 poderia ficar conhecida como a “Crônica de Uma Morte Anunciada”. Apesar dos desmentidos veementes e da resistência em certos setores da equipe econômica, a sustentabilidade de um câmbio tão valorizado ainda mais em meio a várias crises financeiras internacionais era impossível, a não ser que se aceitasse pagar o incalculável preço da recessão e desemprego num país que já estava “cortando na carne”. A desvalorização *per se* não é capaz de resolver os problemas do país e nem dá conta dos seus objetivos primordiais: aumentar as exportações, reduzir as importações e abrir espaço para a redução das taxas de juros internas.

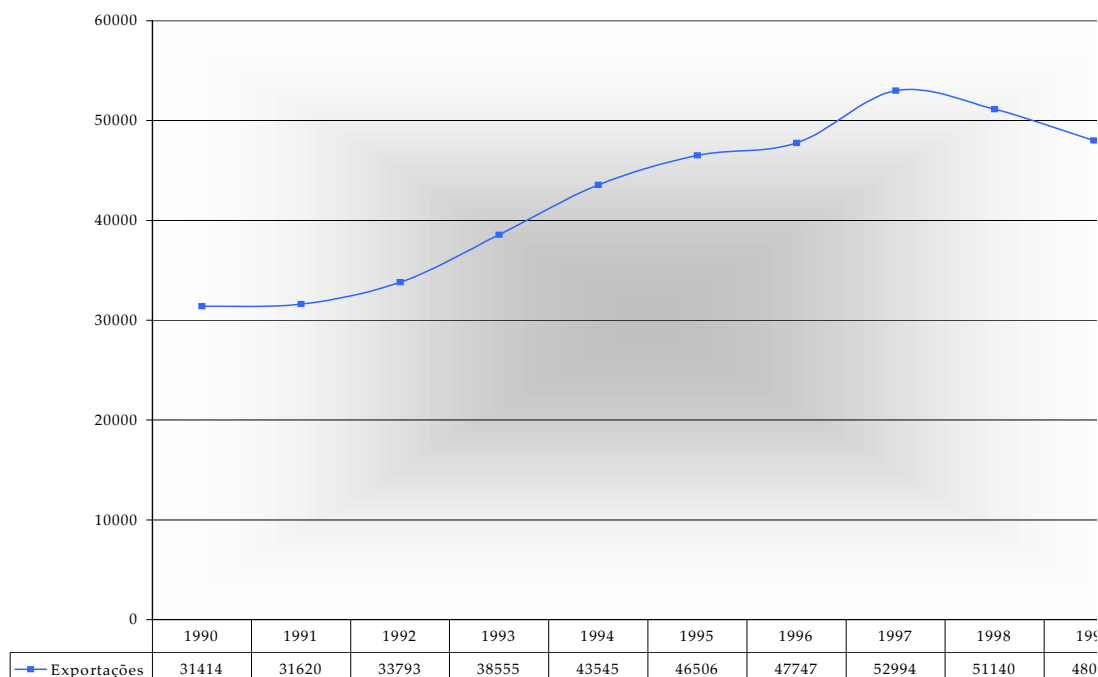
Por isso, é preciso que se faça algumas qualificações a respeito destes possíveis efeitos benfazejos. Após quatro anos de câmbio valorizado e de sua defesa exaltada, a economia brasileira foi voltada para o exterior e induzida solidificar laços com o estrangeiro através da compra de bens de consumo final e do fornecimento de peças e componentes vindos de fora (*outsourcing*), levando, inclusive, a um processo

de dessubstituição de importações. Este é um problema central. Depois de todo este tempo, é extremamente complicado reverter os elos formados: a produção importada é melhor, seu preço é mais baixo, o financiamento é muito mais barato e os prazos concedidos são mais longos. O próprio laço com o fornecedor e/ou matriz é um fator a complicar ainda mais a situação assim como a falta de perspectivas de investimento que fossem capazes de induzir o país a uma substituição de importações. Os resultados posteriores à desvalorização de janeiro de 1999 mostram que o problema do déficit comercial não obteve uma solução a contento.

Outro fato a dificultar a situação é que o comércio mundial se desacelerou por causa das crises internacionais. As *commodities* agrícolas e industrializadas, principais produtos de exportação tupiniquins, tinham e tem um comércio internacional extremamente delimitado e cheio de regras rígidas à expansão das vendas, além de preços em queda histórica. Mas o fato é que o tão propalado aumento da exportações viabilizado pela desvalorização cambial não ocorreu, já que elas caíram de US\$51,14bi para US\$48,01bi de 1998 para 1999 (gráfico 5).

E a redução das importações não foi muito grande e sim momentânea, pois é difícil acreditar num processo espontâneo de substituição de importações num momento como esse – de incerteza forte aliada a uma dependência substantiva de capitais externos e enquadrada nas estratégias das grandes empresas transnacionais com altos coeficientes de comércio exterior. Tudo isto resulta em um saldo negativo, de pouco mais de US\$1,2 bilhão.

Gráfico 5: Exportações Brasileiras, em US\$ milhões.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Visto que da balança comercial não se pode, nem se deve, esperar muito, é interessante olhar para outras consequências da mexida no câmbio. A única conta que realmente sofreu uma reversão digna de menção é a de viagens internacionais. Como realmente ficou caro viajar para o exterior e, diferentemente das importações, estes gastos são compressíveis e/ou possuem similar interno, este item cai para US\$1,45 bilhão. Agora, quando se lança o olhar para outras contas relevantes e sua evolução Pós-Real, vê-se que as perspectivas não são nada animadoras. Os lucros e dividendos também se mantêm em valores elevados. As despesas com juros, que, assim como os lucros e dividendos, crescem muito com o Plano Real (tabela 3), chegam, em 1999, a US\$15,24 bilhões, o que, somadas às amortizações da ordem de US\$49,12 bilhões, dá uma despesa, só com dívida externa, de US\$ 64,36 bilhões!

Tabela 3: Algumas Contas Seleccionadas (em US\$ milhões)

Conta	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Juros	-6.338	-8.158	-9.173	-10.388	-11.947	-15.237
Viagens internacionais	-1.181	-2.419	-3.598	-4.377	-4.146	-1.457
Amortizações	-50.411	-11.023	-14.419	-28.714	-31.381	-49.120
Lucros e dividendos	-2.483	-2.590	-2.374	-5.597	-7.181	-4.099

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Outro ponto que merece destaque é o desdobramento na relação causal desvalorização cambial – redução da dependência dos capitais externos – redução das taxas de juros. A avaliação governista é que a desvalorização diminuiria o déficit comercial – consequentemente também o de transações correntes –, reduzindo a dependência de capitais externos, permitindo a redução das taxas de juros e libertando

a economia das amarras da famigerada armadilha câmbio-juros. Como já foi visto, a reversão do saldo comercial, de forma a proporcionar o financiamento de parte substancial do déficit de transações correntes, é utópica. Então, a redução da dependência dos recursos externos não é tão grande assim e não permite uma queda expressiva dos juros porque o cupom cambial precisa ser mantido para atrair capitais para fechar o Balanço de Pagamentos. Isso também impõe a necessidade de se sustentar um câmbio que seja algo fixo para estabilizar o cupom e, “por tabela”, as expectativas dos investidores estrangeiros. Quer dizer, “o nó foi afrouxado, não desatado”. Aqui é preciso se deter mais um pouco. O fato de a taxa de juros não cair abaixo de um piso tem um aspecto muito importante e muito negligenciado. Mesmo que as condições de financiamento externo possibilitassem a redução dos juros, dificilmente tal diminuição poderia ser realizada, pois isto reaqueceria o mercado interno, ampliando o déficit de transações correntes e a dependência de financiamento externo, extremamente sensível à queda nas taxas de juros.

Após toda discussão deste trabalho, chega-se a seguinte conclusão: o Brasil do Real desnacionalizou regressivamente sua indústria, transferiu centros internos de decisão para fora, aprofundou sua dependência de recursos externos, limitou seu raio de manobra no que se refere à política econômica e se submeteu aos ditames do capital financeiro internacional e da globalização. Se inseriu nesta e arca com suas consequências: o crescimento travado pela combinação juros-câmbio, as turbulências financeiras inerentes a mercados financeiros globalizados e desregulamentados e o contínuo aumento da enorme dívida pública.

E uma dívida de grandes proporções suscita também uma grande questão: pode um país tão iníquo e perverso com sua enorme massa de pobres e excluídos, gastar tão pouco para resolver suas dívidas sociais e gastar tanto com o pagamentos de juros a rentistas, piorando o fosso entre ricos e pobres? A resposta deste trabalho é não. A desvalorização não reverteu nem começou o encaminhamento de nenhum destas dificuldades que remetem, no fundo, aos grandes problemas, seculares, do Brasil: **soberania, exclusão social e concentração da propriedade, da riqueza e do saber**. Todas as deficiências do Brasil e de seu “modelo de desenvolvimento” apontados neste trabalho tem, de uma forma ou de outra, sua raiz fincada nessas questões fundamentais. A desvalorização não nos afastou dos inúmeros episódios eruptivos, que ainda estão por vir, desta crise latente no mundo, gerada pelo descolamento cada vez mais intenso entre a acumulação produtiva e a financeira. Não

nos devolve a soberania entregue à comunidade financeira internacional. Não abre espaço para gastos sociais que pudessem reduzir a exclusão social e concentração da propriedade, da riqueza e do saber. O que nos leva a dizer que, enquanto as elites deste país só pensarem nos seus próprios umbigos, só teremos “**mais do mesmo.**”

Bibliografia

CARNEIRO, RICARDO M. Crise, Estagnação e Hiperinflação. Campinas: UNICAMP, Tese de Doutorado, 1991.

COUTINHO, LUCIANO. “*A Especialização Regressiva: um Balanço do Desempenho Industrial Pós-Estabilização*”. In VELLOSO, JOÃO P. R. (org.) Brasil: Desafios de um País em transformação. Rio de Janeiro: José Olympio, 1997.

DAVIDOFF CRUZ, PAULO R. Dívida Externa e Política Econômica – A Experiência Brasileira nos Anos 70. São Paulo: Brasiliense, 1984.

FRENKEL, ROBERTO. Decisiones de Precio en Alta Inflación. Estudios Cedes, Buenos Aires, 1979.

FRENKEL, ROBERTO et alii. “*De México a México*”. Revista de Economía Política, vol. 16, nº 04, out./dez. 1996.

FURTADO, JOÃO “*Mundialização, Reestruturação e Competitividade – A Emergência de um Novo Regime Econômico e as Barreiras às Economias Periféricas*”. Estudos CEBRAP, nº 53, 1999.

LAPLANE, MARIANO F. & SARTI, FERNANDO. “*Investimento Direto Estrangeiro e a Retomada do Crescimento Sustentado nos Anos 90*”. Economia e Sociedade, nº 08, jun. 1997.

LAPLANE, MARIANO F. & SARTI, FERNANDO. “*Novo Ciclo de Investimentos e Especialização Produtiva*”. In VELLOSO, JOÃO P. R. (org.). O Brasil e o Mundo no Limiar do Novo Século. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.

MOREIRA, MAURÍCIO M. Estrangeiros em uma Economia Aberta: Impactos Recentes Sobre Produtividade, Concentração e Comércio Exterior. Texto para Discussão BNDES nº 67, 1999.

OLIVEIRA, FABRÍCIO A. A Economia Brasileira em Preto e Branco. Campinas: Hucitec/Fecamp, 1991.

RAMOS, ANA P. “*Uma Avaliação das Fontes de Financiamento Externo da Economia Brasileira nos Anos 90*”. Economia & Tecnologia, nº 01, janeiro-março de 1998.

SUZIGAN, WILSON. “*A Economia Brasileira Após uma década de Estagnação*”.
Economia e Sociedade, nº 01, agosto de 1992.

TURNER, PHILIP. Capital Flows in the 1980s: A Survey of Major trends. BIS
Economic Papers nº 30, abril de 1991.