

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, CICLOS DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO E POUPANÇA EXTERNA NO BRASIL

João Ildebrando Bocchi¹

RESUMO: As crises financeiras na década de 90 resultaram em um amplo questionamento das políticas econômicas de corte neoliberal, propostas pelo Consenso de Washington, visto que os países latino-americanos não obtiveram a volta do crescimento econômico prometido por estas políticas. Diante disso retoma-se a discussão sobre a necessidade de poupança externa para o desenvolvimento dos países pobres. No caso brasileiro, uma análise histórica de longo prazo identifica três ciclos de endividamento, todos terminando em crises cambiais. O contraste destes dados com a retomada da discussão do “quebra-cabeças” de Feldstein-Horioka, só reforça constatações prévias quanto à impossibilidade de financiamento Ponzi de desequilíbrios no balanço de pagamentos.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é analisar a mais recente retomada do debate sobre a relevância da poupança externa para o crescimento econômico dos países não desenvolvidos a partir da sucessão de crises monetárias e cambiais dos anos 1990. Esta questão adquire importância já nos anos 50, especialmente na discussão dos chamados projetos nacionais e na implementação de políticas econômicas. A teoria econômica desenvolvimentista keynesiana, associa o subdesenvolvimento à carência de investimentos, o que resulta na necessidade destes países recorrerem à poupança externa para o seu desenvolvimento. Esta argumentação é contrastada neste trabalho com um levantamento histórico dos ciclos de endividamento da economia brasileira, da independência política até a atualidade. As evidências empíricas indicam uma sucessão de períodos de euforia, com acesso ao mercado internacional de capitais, seguidos por períodos de crises cambiais, ligadas direta e indiretamente aos ciclos de endividamento.

Na segunda seção, após esta introdução, é feita uma rápida abordagem do primeiro ciclo de endividamento externo do país, da independência aos anos da crise de 1929. Trata-

¹ Professor Titular do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (Brasil).
Endereço eletrônico: jbochi@pucsp.br

se de um período amplo e complexo que permite a ilustração histórica de longo prazo da questão. A terceira seção analisa o segundo ciclo, a partir de meados dos anos 60, até a moratória mexicana em 1982. Este é o período do milagre econômico e do II PND, caracterizados o primeiro por notáveis taxas de crescimento, e o segundo pela tentativa de transformação estrutural da economia brasileira. A quarta seção aborda o terceiro ciclo de endividamento, iniciado em 1991 e ainda em aberto, embora se possa considerar sua inflexão a partir da crise cambial de 1999. Este período se caracteriza pelas políticas econômicas conformes ao Consenso de Washington. O esgotamento destas políticas resulta na retomada da discussão sobre a relevância da poupança externa para a economia brasileira, constituindo a quinta seção. A análise dos desdobramentos da crise cambial de 1999, constitui a seção final do trabalho.

2. O PRIMEIRO CICLO DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO

As relações do Brasil com o sistema financeiro internacional confundem-se com a própria independência política. Desde a sua emancipação política o país recorre aos empréstimos externos, tendo, nas negociações para o reconhecimento da sua independência, assumido, em 1825, uma dívida de Portugal com a Inglaterra de 1,4 milhão de libras. Portugal exigiu ainda outras compensações, resultando em um pagamento total de 2 milhões de libras, financiados por empréstimos ingleses (BETHELL e CARVALHO, 2001). Este montante equivale a metade do valor das exportações anuais de ouro e outros produtos, que nos melhores anos do final do século XVIII atingiram 4 milhões de libras, ou o mesmo valor das exportações em 1822 (PRADO JR, 1988).

O país recorre reiteradamente ao mercado internacional de capitais, quer para os financiamentos em infra-estrutura, quer para equilibrar as contas externas, que até 1860 são quase que permanentemente deficitárias (PRADO JR, 1988). Assim, em 1850, o Brasil se situa entre os dez maiores devedores, com uma conduta que relativamente a outros devedores latino-americanos pode ser considerada exemplar, apesar de que esta situação vai se deteriorando conforme o império se aproxima do seu final (DAWSON, 1998). Na República Velha o Brasil negociou dois grandes *funding loans* em 1898 e 1914 e renegociou várias vezes as dívidas durante as décadas de 30 e 40 (ABREU, 1999). Após a Primeira Guerra Mundial o país começa a colocar seus títulos no mercado norte-americano,

que passa a disputar com a Inglaterra o papel de centro financeiro mundial. Este processo será duramente abalado a partir da crise de 1929, que marca o fim deste primeiro ciclo. Em poucos meses uma fuga de capitais reduz a zero as reservas metálicas do país que atingiram 31 milhões de libras em 1919 (FURTADO,1980). Após a II Guerra, o país volta ao mercado internacional, especialmente com créditos de governos e de agências multilaterais, para financiar desequilíbrios nos balanços de pagamento (FISHLOW, 2004).

Nos anos 1940 e 1950 trava-se no Brasil um rico debate sobre os desafios do desenvolvimento econômico. Este debate reflete de um lado uma postura industrialista dominante no país desde pelo menos os anos 30, e de outro lado é produto direto das próprias políticas econômicas, que permitiram implantar nos anos 40 a grande produção de aço, com a Cia. Siderúrgica Nacional. Este processo de debate e de formulações de políticas terá impulso ainda maior com a fundação da CEPAL, em 1948, e do BNDE, em 1952. Em 1955 há a fundação do Instituto Superior de Estudos Brasileiros (ISEB) que aglutina pensadores como Nelson Werneck Sodré, Ignácio Rangel e Celso Furtado (MANTEGA, 1984). Nos anos 50 teremos, ainda, uma grande repercussão no Brasil das idéias de Ragnar Nurkse (1957) e de Gunnar Myrdal (1968). Sem detalharmos as contribui es cepalinas (CEPAL, 1998), bem como as de Nurkse e Myrdal, podemos classificá-las como abordagens desenvolvimentistas nacionalistas, mas não anticapitalistas nem contrárias ao capital estrangeiro. Na verdade suas críticas centram-se em aspectos parciais da industrializa o capitalista ou das estruturas de comércio internacional dos produtos primários. Conclusivamente, não se encontram nestas análises restri es   participa o de capitais estrangeiros nos processos nacionais de desenvolvimento, quer na forma de investimentos diretos, quer na forma de empréstimos e financiamentos. Assim, neste debate, associa-se desenvolvimento econômico com industrializa o, independentemente destes capitais serem nacionais, estatais ou privados, ou serem estrangeiros. Na verdade, estas teoriza es desenvolvimentistas bem como as propostas de políticas econômicas delas decorrentes, situam-se nos limites dos vários modelos de desenvolvimento keynesianos,   la Harrod-Domar, que associam, em última instância, subdesenvolvimento   falta de investimentos ou de capitais².

² Consultar, entre outros, Cardoso & Falleto (1970), Furtado (1983), Mantega (1984) e Hirschman (1986). A análise marxista desta questão parte dos clássicos como Lênin e Rosa de Luxemburgo e encontra as suas

No início da década de 50 o governo Vargas impulsiona a industrialização do setor de bens de produção, base para um desenvolvimento industrial mais equilibrado, apesar das dificuldades em conseguir financiamentos externos, e da não participação dos investimentos diretos estrangeiros, especialmente os norte-americanos, nos setores prioritários da indústria de base (FONSECA, 1989). Conforme já ressaltado por vários analistas, o nacionalismo de Vargas tinha muito de pragmatismo na medida em que parte da ação estatal por ele liderada foi desencadeada após a constatação do desinteresse de capitais externos em investir, por exemplo, na grande siderurgia ou na prospecção de petróleo no país (OLIVEIRA, 1977). Mas, se a falta de capitais é o problema, a opção de Kubitschek foi recorrer intensamente aos investimentos externos, mesmo que em um processo de industrialização apoiado e articulado pelo Estado (LESSA, 1981). Segundo HYMER (1983) até os anos 1950 não faz parte da estratégia das EMN (Empresas multinacionais), principalmente as norte-americanas, o investimento e a produção direta em países como o Brasil. Com a recuperação econômica pós II Guerra, o acirramento da concorrência leva a uma mudança nestas estratégias, em um momento em que vários países subdesenvolvidos, com mercados internos relativamente grandes, incentivam a produção local pelas EMN, utilizando-se da reserva de mercado e das barreiras protecionistas às importações. Mas o capital investido por estas empresas, constituí-se, em sua maior parte, em empréstimos externos, muitas vezes tomados da própria matriz ou de bancos a elas ligados (LESSA, 1981). Estes empréstimos e financiamentos muito superiores ao investimento direto das EMN, permitem autores como Singer (1982) e Castro (1985) admitir a possibilidade de financiamentos externos para um processo de industrialização liderado por empresas nacionais, conforme a exitosa experiência japonesa no pós II Guerra.

Com o Plano de Metas avança o processo de industrialização coordenado pelo Estado, mas voltado à consolidação dos monopólios, basicamente estrangeiros, produtores de bens de consumo e de bens de capital. Trata-se, segundo Francisco de Oliveira, da Restauração Kubitschek, o estabelecimento de um padrão de relações centro-periferia num patamar mais alto da divisão internacional do trabalho. Anteriormente, a divisão tradicional do trabalho opunha os países industrializados aos fornecedores de produtos agrícolas e

mais importantes referências contemporâneas nos teóricos da dependência como Marini (2000), Santos (2000) e Frank (1983).

matérias-primas. Agora, a oposição será entre os países controladores de capitais e produtores de tecnologia e os países que se industrializam com a estrutura industrial controlada pelas EMN.

O Plano de Metas vai instaurar uma crise recorrente no balanço de pagamentos do país, na medida em que aprofunda uma industrialização voltada para o mercado interno, mas financiada ou controlada pelo capital estrangeiro (SALAMA, 1976). Enquanto as crises tradicionais dos balanços de pagamentos decorriam de crises provocadas pela queda nos preços internacionais dos produtos das economias agro-exportadoras, configurando crises da circulação internacional de mercadorias, agora, as crises são de circulação internacional do dinheiro-capital (OLIVEIRA, 1977). A partir de então a funcionalidade do FMI para solucionar as crises de circulação internacional de mercadorias revela-se incapaz frente a este novo tipo de crise, que se aprofunda na medida em que aumentam as produções internamente realizadas, mas subordinadas à circulação internacional de capital (GALBRAITH, 2003). Evidentemente, estas crises tendem a se repetir ciclicamente, conforme os auges e declínios dos ciclos de liquidez dos mercados financeiros internacionais, com a sua duração e intensidade aumentadas, como se pode constatar nas crises que eclodem desde a década de 80 no Brasil e na Argentina, entre outros países.

3. SEGUNDO CICLO DE ENDIVIDAMENTO

O segundo ciclo de endividamento ocorre a partir de meados dos anos 60. Já no final dos anos 60, mas especialmente a partir dos anos 70, a economia brasileira incrementa aceleradamente o seu endividamento externo, aproveitando as transformações ocorridas no sistema financeiro internacional. Até então, os empréstimos e financiamentos disponíveis provinham, basicamente, de agências multilaterais ou de bancos de exportação dos países desenvolvidos. Agora, predominam os empréstimos dos bancos privados, concedidos a taxas de juros variáveis (BELLUZZO e ALMEIDA, 1992). Sem retomar todo o debate sobre a ligação entre o “milagre econômico” brasileiro e a notável expansão do endividamento externo, cabe registrar que entre 1968/73 a balança comercial do país está rigorosamente equilibrada, sendo que o déficit em transações correntes acumulado no período atinge US\$5 bilhões. Considerando que a dívida externa bruta aumenta de US \$ 3,8 bilhões em 1968 para US \$ 12,6 bilhões em 1973, enquanto as reservas aumentam de US \$ 0,3 bilhão para US \$ 6,4 bilhões nesse mesmo período, conclui-se que mais de 70% desse

aumento da dívida externa bruta foram imobilizados como reservas. Além disso, a dívida aumenta com o próprio refinanciamento dos juros vencidos no período, que atingirem US \$ 1,6 bilhões. Na medida em que o aumento da dívida não decorre de uma estrita necessidade de fechamento do balanço de pagamentos, pode-se concordar com afirmação que a economia brasileira, bem como outras economias subdesenvolvidas, foi “capturada” pelo capital financeiro internacional em busca de oportunidades de valorização (CRUZ, 1983). Na verdade, tal endividamento explica-se pela incapacidade do sistema financeiro nacional suprir o notável aumento da demanda por crédito por parte do setor privado, em um momento de altas taxas de crescimento econômico e política monetária extremamente folgada, em um contexto de grande liquidez internacional, com taxas de juros nominais e reais bastante baixas (BELLUZZO e ALMEIDA, 1992).

Os desequilíbrios da balança comercial surgem a partir do primeiro choque do petróleo, com as importações aumentando 100% entre 1973 e 1974. Simultaneamente, a balança de serviços também é fortemente afetada, na medida em que a conta dos juros explode em função do aumento das taxas que incidem sobre um principal cada vez maior. A decisão política da implantação do II PND, mantendo taxas elevadas de crescimento econômico ao mesmo tempo em que se busca uma transformação estrutural da economia brasileira (CASTRO, 1985), vai exigir um aumento na absorção de recursos externos, com a dívida externa bruta passando de US \$ 12,6 bilhões em 1973 para US \$ 43,5 bilhões em 1978, crescimento de 28,2% ao ano, e a dívida líquida passa de US\$ 6,2 bilhões em 1973 para US\$ 31,4 bilhões em 1978, com um crescimento de 38,7% ao ano³. Contraditoriamente, o aumento da liquidez financeira internacional, resultado da reciclagem dos excedentes dos países exportadores de petróleo, os petrodólares, vai encontrar um mercado tomador extremamente retraído, em função das políticas de ajustes recessivos seguidas por quase todos os grandes devedores. Neste momento, o Brasil com os grandes projetos do II PND torna-se um dos poucos grandes tomadores de recursos no

³ As análises sobre este processo de endividamento externo brasileiro foram exaustivas na quantificação dos efeitos dos aumentos das taxas de juros e dos efeitos da deterioração das relações de troca sobre o aumento da própria dívida. Consultar, entre outros, (BATISTA JR. 1988), (CRUZ, 1983), (BRESSER PEREIRA, 1989) e (TOUSSAINT, 2002). Os choques do petróleo e dos juros das dívidas externas produziram enormes aumentos dos déficits comerciais e nas contas de transações correntes dos países não desenvolvidos importadores de petróleo. Nem mesmo a proposta de financiar estes déficits por uma instituição como o FMI é aceita pelos países desenvolvidos, remetendo-se este crucial problema para o sistema financeiro internacional privado, que recicla os excedentes dos países exportadores de petróleo. Isto resulta, poucos anos depois, na crise das dívidas externas (GALBRAITH, 2003).

sistema financeiro internacional, levando os banqueiros a esquecerem totalmente as boas normas da prudência bancária. Tal imprevisão fica clara com a moratória da dívida externa mexicana em 1982.

Apesar dos objetivos do II PND, a política econômica do período 1974/78 alterna momentos de *stop and go*. Há um brutal esforço na redução do déficit comercial, transformado em um superávit simbólico de US\$ 100 milhões em 1977, com a redução pela metade da taxa de crescimento do PIB, após um resultado negativo de US\$ 4,7 bilhões em 1974. O segundo choque do petróleo vai momentaneamente elevar o déficit comercial para US\$ 2,8 bilhões em 1980. Há partir de 1981 voltam os resultados positivos, com um superávit de US\$ 6,5 bilhões em 1983 e de US\$ 13,1 bilhões em 1984⁴. Estes expressivos superávits se mantêm até 1994, transformados em déficits a partir do Plano Real.

Os anos 80 vão ser dramaticamente didáticos para os países subdesenvolvidos altamente endividados. Estes países deixam de ser importadores e se tornam exportadores líquidos de capitais. Embora esta seja a quarta crise da dívida enfrentada pelos países latino-americanos desde sua independência na década de 1820, esta será, sem dúvida, a mais profunda e duradoura, com impactos negativos que vão se estender até a atualidade (TOUSSAINT, 2002). As conseqüências serão terríveis em termos da perda do dinamismo do crescimento econômico, do aumento de desemprego, das altas inflações e hiperinflações, e do desmantelamento do Estado e dos serviços públicos. Abre-se mão da perspectiva de qualquer projeto nacional, todos passando a ler pela cartilha do FMI e a seguir as prescrições do Consenso de Washington. (BATISTA, 1994). A crise da dívida externa brasileira nos anos 80 foi decorrência direta do processo de inserção internacional do país. Apesar das mudanças ocorridas nas características desse novo ciclo de endividamento externo e na relação com os investidores externos, a conseqüência é o aumento da dependência financeira externa. Essa crise, embora tenha se destacado pela sua magnitude e

⁴ Uma das mais importantes discussões sobre a economia brasileira refere-se às causas de tais superávits comerciais. Enquanto o ministro Delfim Netto, bem como muitos dos chamados economistas de oposição, atribuem estes superávits à política recessiva de ajustamento do período 1981/3 (CARNEIRO, 2002), a análise clássica de (CASTRO, 1985) os atribui à transformação estrutural ocorrida na economia a partir dos grandes programas setoriais do II PND. As mudanças estruturais da economia brasileira a partir do II PND levam autores como (HERMANN, 2005), Dionísio Carneiro (1990) e (BOCCHI, 2000) a corroborarem as posições de Castro. Uma outra importante questão, umbelicalmente ligada à anterior, refere-se ao financiamento interno e externo do II PND. Aqui, questões como o super-dimensionamento de projetos e possíveis equívocos de muitos deles, como o Programa Nuclear, assumem a importância apontada por muitos dos críticos do II PND. Ver, entre outros, (SCHWARTSMAN, 1990) e (GREMAUD & PIRES, 1999).

duração, foi tão-somente mais uma crise cambial que atingiu a economia brasileira. Como demonstra a abordagem histórica de longo prazo, mais uma vez, as crises e dificuldades da nossa economia estão associadas direta ou indiretamente às crises cambiais (BOCCHI, 2000).

Durante a década de 80 serão várias as propostas de redução das dívidas, permitindo o seu pagamento. Somente no final dos anos 80, quando os grandes bancos norte-americanos já haviam equacionado a situação de fragilidade em que se encontravam devido à sua grande exposição na América Latina, é que os Estados Unidos, através do Plano Brady, começam a equacionar as dívidas dos maiores devedores, o que irá permitir a sua volta ao mercado, tomando novos empréstimos (BRESSER-PEREIRA, 1988). As mudanças no sistema financeiro internacional, com a flexibilização bancária e o aumento da importância do mercado de títulos, permitem a securitização das dívidas, com a sua troca por títulos, garantidos pelo Tesouro norte-americano, com pequenos deságios com relação ao valor de face dessas dívidas. Este processo deixa claro que a solução da crise da dívida externa ocorreu dentro dos termos do sistema financeiro internacional, com perdão de dívidas marginais impagáveis dos pequenos devedores, e com a concessão de descontos pífios para os grandes devedores, assegurando o seu efetivo pagamento e trazendo de volta ao mercado de empréstimos os países que sempre pagaram as maiores taxas de juros (LIMA, 1998).

A partir da deterioração das contas externas do país, avança também a deterioração das contas internas, configurando o que James O'Connor denominou de crise fiscal do Estado. A dívida externa é quase toda estatizada e os seus pesados encargos provocam um profundo desequilíbrio estrutural no setor público brasileiro. No período 1970/1973, auge do milagre econômico, a poupança do governo atinge uma taxa média de 6,6% do PIB, o que equivale a dizer que os três níveis de governo, após todas as suas despesas, pouparam pouco mais de um quarto da arrecadação total, que alcança uma média de 25,9% do PIB no período. A poupança pública declina continuamente, conforme aumenta a instabilidade externa, até tornar-se negativa em 1985, alcançando -2% do PIB em 1988 (SIMONSEN, 1992).

Mais uma vez, as explicações para esta questão dependem dos pressupostos metodológicos de cada análise. Para os ortodoxos, o problema é decorrente da excessiva

estatização da economia brasileira, dos pesados encargos com pessoal e previdência e do excesso de despesas correntes, típicos de uma situação de descontrole fiscal, que resulta em um grande déficit público financiado pelo aumento do endividamento interno.

Outra linha interpretativa, abrangendo diversos autores keynesianos e estruturalistas, associa diretamente o aumento do endividamento interno ao endividamento externo. O Estado brasileiro desempenhou durante meio século um papel fundamental no avanço do PSI (DRAIBE, 1985). A deterioração qualitativa dessa ação estatal ocorre simultaneamente à deterioração das contas externas do país. Não se trata de nenhuma coincidência estatística o fato de que a poupança pública e os investimentos declinam na mesma medida em que aumentam os pagamentos de juros das dívidas externa e interna. Na verdade, o crescimento da dívida interna está associado diretamente ao da dívida externa: as autoridades monetárias produzem o primeiro ao esterilizar o excesso de moeda proveniente do ingresso de capitais externos no país, uma vez que os expressivos superávits comerciais são obtidos pelo setor privado da economia, enquanto o responsável pelo pagamento da dívida externa é o setor público (BELLUZZO e ALMEIDA, 2002).

Essa associação entre um quadro de forte desequilíbrio externo com desequilíbrios internos tornou-se clássica na literatura econômica a partir da análise da hiperinflação alemã dos anos 1920. Os autores alinhados teoricamente com a Teoria Quantitativa da Moeda enxergam no desequilíbrio fiscal alemão a origem da expansão excessiva de oferta nominal de moeda, que resulta em inflação e em desvalorização cambial. Esta é a explicação monetarista clássica para a hiperinflação alemã (BRESCIANI-TURRONI, 1989). Os alemães desenvolveram uma interpretação alternativa, conhecida como Teoria do Balanço de Pagamentos, cujo ponto de partida é o pagamento das reparações de guerra pela Alemanha, que produz um grande desequilíbrio no balanço de pagamentos do país. Esse desequilíbrio externo provoca a desvalorização da moeda alemã, causa inflação e resulta em um desequilíbrio fiscal. Nesse quadro de análise, a emissão monetária é endógena e, portanto, consequência, e não causa, do desequilíbrio fiscal e da própria inflação. As experiências históricas de hiperinflações dão evidência empírica para esta teoria: em todos os casos estudados de colapso da moeda de um país, ocorre transferência de enormes recursos para o exterior. Esta é também a situação presente quando da eclosão das hiperinflações na América Latina a partir dos anos 80 (LLACH, 1990).

Os economistas keynesianos tendem a concordar com a Teoria do Balanço de Pagamentos, seguindo a própria posição assumida por Keynes à época do debate. Dornbusch e Fisher (1985) desenvolveram um modelo interpretativo eclético, associando ao desequilíbrio externo fatores ligados à política econômica seguida internamente pelo país. Assim, os componentes internos de política fiscal também teriam importância no desencadeamento da inflação e sua transformação em um processo hiperinflacionário. Tais autores procuram considerar as políticas econômicas com que os países reagem às restrições externas. Na verdade, a análise das variáveis macroeconômicas dos quinze principais devedores mostra uma deterioração conjunta desses indicadores, apesar dos fortes ajustes externos por que passaram suas economias. Segundo o próprio FMI, esse grupo de países implementou um importante ajuste externo entre 1981/82 e 1984/85, pois o déficit em conta corrente desses países passou de 33% das exportações para uma situação de equilíbrio (BRESSER PEREIRA, 1989). No caso brasileiro, a implementação de políticas econômicas ortodoxas ocorreu a partir do final de 1980, antes da ida formal ao FMI, em outubro de 1982. Já em 1981/2 teremos uma brutal recessão, que continuará em 1983, sob as orientações daquele organismo. A recessão do período 1981/3 é pior enfrentada até então pela economia brasileira desde a Grande Depressão. A recessão 1981/3 e a crise da dívida externa, com a deterioração dos principais indicadores macroeconômicos, resultam na perda do dinamismo econômico e produzem a primeira década perdida da economia brasileira, com um crescimento médio do PIB pouco acima de 2% a.a. durante os anos 1980, resultando na estagnação da renda per capita no país.

4. ANOS 90: O RETORNO AO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

A partir de 1990, já há um substancial aumento dos empréstimos e financiamentos recebidos pelo país, muito embora o término da negociação da dívida brasileira só ocorra em 1994, no governo Itamar Franco (LIMA, 1997). É o início do terceiro ciclo de endividamento, no contexto das liberalizações comerciais e financeiras, e das políticas econômicas alinhadas ao Consenso de Washington. Além disso, vão se tornar cada vez mais expressivos os investimentos diretos a partir de 1992, quando atingem 3 bilhões de dólares, após serem praticamente nulos entre 1989/91, período em que o país enfrenta a hiperinflação e a desestruturação econômica dos anos Collor.

O governo Sarney inicia o processo de flexibilização dos controles cambiais, com a ampliação da conversibilidade da moeda nacional e a liberalização da entrada e saída de capitais externos no país. Há a criação do câmbio flutuante e o seu acesso para o setor de turismo. Além disso, é estabelecida a possibilidade de se efetuar transferências de recursos e investimentos no exterior. São também legalizadas várias das operações que só ocorriam no mercado paralelo. O governo Collor amplia esse processo de abertura financeira, autorizando às instituições financeiras a manutenção de divisas em seu poder, bem como aos investidores nacionais possuírem ativos em moeda estrangeira ou aplicarem recursos em instituições financeiras no exterior.

Nos governos Fernando Henrique Cardoso este processo se aprofunda, muito embora a eclosão de crises no mercado financeiro internacional implique mudanças momentâneas para fazer face às conseqüências das crises externas, como por ocasião da crise mexicana em 1994, da crise asiática em 1997 e da crise russa em 1998. Há uma ampla e articulada aceitação subalterna do jogo financeiro internacional, com uma abertura aos capitais externos sem similar na história recente do país refletindo as próprias mudanças ocorridas no sistema financeiro internacional durante a década de 80. Depois da tragédia dos anos 70 e 80, chegou o momento da farsa. Ironicamente, muitos dos críticos do endividamento externo no ciclo anterior vão ser os responsáveis pelo endividamento dos anos 90 (FILGUEIRAS, 2000).

A volta do país ao sistema financeiro internacional a partir dos anos 90, encontra no governo FHC uma racionalização que abandona qualquer veleidade de um projeto nacional, e assume a inexorabilidade da chamada globalização, que impõe a todos os países a lógica inescapável da submissão ao capital mundializado, conduzindo a uma inevitável abertura comercial e financeira. Fernando Henrique Cardoso passa da teoria à prática da dependência (FIORI, 1995). Diante do inevitável, só cabe ao país abrir-se a esses fluxos comerciais e financeiros em um primeiro momento, e efetuar as várias reformas preconizadas pelo Consenso de Washington, para obter, em um segundo momento, ganhos de produtividade que permitam à economia do país competir neste mundo globalizado (FRANCO, 1999).

Além deste diagnóstico equivocado sobre a situação da economia mundial, o governo FHC conduz uma política econômica também equivocada, com uma

sobrevalorização cambial sustentada pelas mais altas taxas de juros reais praticadas no mundo, que provoca uma forte deterioração das contas internas e externas do país, embora tenha garantido a FHC dois mandatos presidenciais (BOCCHI, 2000). O resultado é o surgimento de grandes déficits comerciais a partir de 1995, invertendo o sinal positivo que a balança comercial apresentava desde 1981; o crescimento da remessa de lucros que passou de uma média de 600 milhões de dólares em 1991/2, para 7 bilhões de dólares em 1998 e 4 bilhões em 1999, além da manutenção da trajetória ascendente do pagamento de juros, que atingem 15 bilhões de dólares em 1999. Isto implica a grande fragilização da conta de transações correntes do país, cujo déficit passa de 0,2% do PIB em 1993/4 (1 bilhão de dólares), configurando uma situação externa praticamente equilibrada, para 4,3% em 1998 (33 bilhões de dólares). Em síntese, o passivo externo líquido do país passa de 150 bilhões de dólares em 1995 (22% do PIB), para 305 bilhões de dólares em 1999 (48% do PIB)⁵. Uma das conseqüências desta política econômica é um amplo processo de desnacionalização da economia brasileira, muito mais intenso do que o transcorrido nos anos do regime militar, e que em países como Chile e Argentina demorou muito mais tempo para ocorrer (GONÇALVES, 1999).

A insistência no equívoco da sobrevalorização cambial, com altas taxas de juros e ausência de controle sobre os fluxos de capital, torna o país uma presa fácil dos ataques especulativos, que provocam uma forte evasão de divisas no final de 1998, e obriga o país a recorrer mais uma vez ao FMI, o que não impede a inevitável desvalorização cambial em janeiro de 1999 (LACERDA, 2000). Novamente, a receita ortodoxa do FMI é baseada em fortes controles sobre a demanda agregada, altas taxas de juros, política fiscal apertada, e o estrito controle sobre o montante das reservas cambiais remanescentes, adiando mais uma vez a retomada do crescimento econômico e engessando a própria gestão da política econômica (CARDIM DE CARVALHO, 2003).

Esta nova aposta na inserção internacional subordinada da economia brasileira resulta em uma situação insustentável nas contas externas do país. A partir do governo

⁵ Conforme simulação de Maka (1999), a sustentabilidade de déficits em conta corrente requer no caso brasileiro valores máximos aproximadamente iguais a 2% do PIB e um passivo externo líquido na faixa máxima de 40% do PIB. A crise cambial e financeira mexicana de dezembro de 1994 apresenta como elemento central um altíssimo déficit em transações correntes, equivalente a 8% do PIB. Até a deflagração desta crise, os organismos internacionais, principalmente o FMI, recomendavam o recurso à poupança externa em função da abundante liquidez do sistema financeiro internacional, elegendo justamente o caso mexicano como o paradigma a ser seguido.

Collor e, especialmente, nos governos FHC, o país volta ao mercado financeiro internacional, quando a política econômica implantada no Brasil se caracteriza pela "ilusão da globalização". Com esta nova ilusão, a política econômica pressupõe que a retomada do desenvolvimento econômico só teria êxito com o aprofundamento da subordinação da economia brasileira à economia internacional, conforme o figurino do Consenso de Washington. O resultado previsível é uma enorme e bastante rápida deterioração das contas externas do país⁶, um índice de desemprego recorde, uma avassaladora onda de desnacionalização e a consolidação da década de 90 como mais uma década desperdiçada. O crescimento médio anual do PIB será de 2,9% nos anos 90, e de 2,3% nos anos FHC, completando-se, assim, 20 anos de semi-estagnação econômica, após o impressionante dinamismo apresentado pela economia do pós-II Guerra até o início dos anos 80.

5. POUPANÇA EXTERNA X POUPANÇA INTERNA: A RETOMADA DO DEBATE

As crises financeiras que ocorrem de forma reiterada nos anos 90 resultam no questionamento da necessidade das poupanças externas para o crescimento econômico dos países não desenvolvidos. Isto ocorre mesmo entre os tradicionais defensores destas posições. A sucessão e profundidade das crises levam instituições como o Banco Mundial e autores como STIGLITZ (2002), KRUGMAN (2001) e RODRIK e KAPLAN (2001) a repensar a questão da liberalização comercial e, especialmente, a financeira, nos países não desenvolvidos. Até a insuspeita *The Economist* demonstra simpatia pelos controles de capitais no Chile e pela centralização de capitais na Malásia. Estes autores vão reforçar a crítica ao pensamento único e sua hegemonia no Brasil elaborada por um amplo conjunto de analistas, especialmente aqueles de extração teórica pós-keynesiana e marxista.⁷

Segundo o pensamento econômico dominante, em uma economia mundial com livres fluxos de mercadorias e capitais, os países subdesenvolvidos carentes de capitais devem apresentar maiores taxas de retorno, tornando-se atraentes para investimentos externos. Em outras palavras, o investimento doméstico não é limitado pela poupança

⁶ Conforme Edwards (1996) constata ao analisar vários programas de estabilização no contexto de aberturas comerciais e financeiras.

⁷ Consultar Chesnais (1997, 1998, 2004), Belluzzo e Almeida (2002), Fiori e Tavares (1997), Fiori (1999), Batista Jr. (2000), Gonçalves ((2002) e Ferrari Filho e Paula (2004), sem a pretensão de esgotar as referências. Estes questionamentos também são intensos nos demais países latino-americanos. Ver (FRENKEL,2002) e (FFRENCH-DAVIS, 2002). Na Argentina consultar ainda as publicações do Instituto Argentino para el Desarrollo Económico – IADE.

nacional porque ele pode ser financiado internacionalmente (KRUGMAN e OBSTFELD, 1999). Assim, o afluxo destes capitais dos países desenvolvidos para os países subdesenvolvidos resulta em uma maior taxa de crescimento destes últimos, diminuindo a distância entre eles. Trata-se da antiga teoria econômica desenvolvimentista de corte mais ortodoxo. As origens deste raciocínio se encontram em Smith e Ricardo se recuarmos suficientemente no tempo.

As experiências de países como Brasil e Argentina, durante as décadas de 80 e 90, parecem não abalar estas firmes convicções. Taylor (1999), por exemplo, demonstra que os países latino-americanos que impuseram restrições à mobilidade dos capitais internacionais tiveram um crescimento econômico inferior ao dos países que não seguiram tais políticas. Rodrik (1998) discorda destas conclusões: não há provas de que países sem controle de capitais cresçam mais depressa. Na verdade, estas restrições à livre mobilidade de capitais quase sempre são reações *ex-post* às crises cambiais que recorrentemente atingem estes países. Além disso, ao se analisar o crescimento econômico de longo prazo, os dados de MADDISON (1989) mostram um comportamento extremamente vigoroso da economia brasileira, infelizmente interrompido a partir dos anos 1980. Entre 1950/87, que engloba o período mais intenso da industrialização por substituição de importações, o crescimento médio da economia brasileira só foi inferior ao do Japão e da China. No período 1870/1987 a taxa média anual do crescimento do PIB brasileiro foi a maior do mundo, atingindo 4,4% ao ano. Ao considerarmos a taxa de crescimento do PIB per capita, o Brasil ocupa a segunda posição, com um crescimento médio de 2,1% ao ano, contra a média de 2,7% do Japão. Países como Japão, Brasil, China e Alemanha, justamente os que mais cresceram durante este longo período, não estão entre aqueles onde predomina a livre mobilidade de capitais. É irresistível não lembrar as palavras precisas de Keynes, referidas à questão do equilíbrio e do *laissez-faire*: trata-se de uma fantasia doutrinária que desconsidera as lições da experiência históricas sem apoio de uma teoria sólida.

Feldstein e Horioka (1980) encontram uma alta correlação entre poupança interna e taxa de investimento, o que deflagra um debate ainda sem conclusão para o pensamento econômico dominante. A discussão sobre esta correlação consta usualmente dos manuais de economia internacional, sendo considerada um “quebra-cabeças” por contrariar as tendências esperadas a partir da defesa da livre mobilidade de capitais (KRUGMAN e

OBSTFELD, 1999). Outros autores verificam que esta correlação é altamente estável e se mantém nos países em desenvolvimento mesmo após a recente liberalização financeira (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 2003)

Segundo ROCHA (2003) esta correlação reflete tão somente a restrição orçamentária intertemporal a qual todo país deve obedecer. Um país não pode ser financiado externamente indefinidamente: o equilíbrio no balanço de pagamentos no longo prazo implica o equilíbrio dos saldos em conta corrente. Para BRESSER-PEREIRA e NAKANO (2003) os agentes econômicos externos e internos não aceitam este financiamento Ponzi, reduzindo seus investimentos e exigindo taxas de juros maiores. Estes autores calcularam o impacto econométrico de um aumento da taxa de poupança externa no crescimento do PIB per capita, analisando uma amostra de 51 países no período 1979/98. Os resultados são condizentes com as conclusões de Feldstein e Horioka. Um aumento de um por cento na poupança externa com relação ao PIB tem um impacto de longo prazo de 0,005 por cento no crescimento do PIB per capita, Isto significa que a elasticidade renda da poupança é de apenas 0,005. Considerando apenas os países da América Latina, este impacto é ainda menor: 0,001, praticamente zero.

Após as crises das dívidas externas na década de 80 aumentaram os estudos relativos aos limites de endividamento dos países. O Banco Mundial aponta que a partir de um endividamento que ultrapassa 220% das exportações e 80% do PIB de um país a dívida externa se torna negativa, produzindo crises e renegociações da dívida (BRESSER-PEREIRA e NAKANO, 2003). Cohen (1993) encontra limites ainda mais estreitos, enquanto (PATTILLO, POIRSON e RICCI, 2002), economistas do FMI, reforçam estas conclusões. A partir de uma dívida acima de 160/170% das exportações e 35-40% do PIB há um impacto negativo sobre o crescimento per capita. Além disso, quando a dívida externa dobra há o retardamento do crescimento per capita de meio a um ponto percentual. A dívida externa do Brasil, e de outros países latino-americanos, supera estes limites desde o início dos anos 1970.

Os ciclos de endividamento seguidos por crises, não só no Brasil como em todos os grandes devedores não desenvolvidos, demonstram à saciedade estas constatações. Conforme Caio Prado Júnior o Brasil, desde a sua emancipação política até 1860, busca compensar os déficits comerciais com o afluxo de capitais estrangeiros, geralmente na

forma de empréstimos públicos. Esta é apenas uma solução provisória, pois no futuro incidem ainda mais juros, dividendos, e amortizações, gerando novos fatores de desequilíbrio nas contas externas do país, obrigando a geração de superávits comerciais para equilibrar estas contas, até a retomada dos afluxos de capitais externos. Desta forma o primeiro ciclo de endividamento do país caracteriza-se por reiteradas moratórias e renegociações da dívida externa.

Igualmente, verifica-se que o segundo ciclo de endividamento, de 1967/82, resulta em uma profunda desestruturação da economia brasileira, que passa de receptora a exportadora de capitais. A crise fiscal, reflexo interno do desequilíbrio externo, leva o Estado brasileiro a uma situação de impotência para enfrentar a aceleração da inflação crônica e os problemas estruturais que resultam na perda do dinamismo que caracterizou a economia brasileira por quase meio século. Após a moratória mexicana de 1982, os países não desenvolvidos, com grandes dívidas externas, se tornam exportadores de capitais, contrariando os preceitos das teorias desenvolvimentistas. A renda líquida enviada ao exterior pelo Brasil, segundo as Contas Nacionais, se manteve abaixo de 1% do PIB dos anos 50 até 1974. A partir daí inicia uma ascensão que atinge 6,28% do PIB em 1983/4. Reduz-se até 1,57% em 1995/7 e volta a subir, atingindo 3,82% do PIB no período 2001/2⁸.

O terceiro ciclo de endividamento, iniciado na década de 90, atinge o ápice no período 2000/1, embora a desvalorização cambial de 1999 seja o momento determinante da inflexão deste ciclo. As reflexões teóricas elaboradas após a crise das dívidas nos anos 80 não foram suficientes para a mudança na posição da maioria das instituições multilaterais, banqueiros e países receptores quanto ao recurso aos capitais externos. O resultado são as crises financeiras e cambiais da década de 90, que graças às transformações no sistema

⁸ Segundo Sachs & Larrain (2000) os países latino-americanos receberam uma transferência líquida de recursos de US\$ 91 bilhões entre 1974 e 1981 e realizaram uma transferência líquida de recursos para o exterior de quase US\$ 224 bilhões entre 1982 e 1990, o que implica uma saída líquida de recursos de quase US\$ 133 bilhões entre 1974/90. Os autores lembram que as reparações de guerra pagas pela Alemanha atingiram 2,5% do PIB no período 1925/32, enquanto que os países latino-americanos pagaram 4,2% do PIB entre 1982/85, praticamente o dobro do que os alemães pagaram de reparações aos aliados. Segundo Batista (1994) a Alemanha neste período nunca pagou a título de reparações mais de 18% das suas exportações, enquanto os serviços das dívidas latino-americanas atingiram mais de 45% das suas exportações de bens e serviços. A Alemanha, conforme Schuker (1998), apresenta, já no final dos anos 20, um fluxo positivo nas suas contas financeiras externas, em função de empréstimos e investimentos norte-americanos. Como sugere o título da obra de Schuker, concretamente tudo se passou como se os Estados Unidos tivessem pago as reparações alemãs. Para uma rica análise da crise da dívida externa na América Latina consultar (GRIFFITH-JONES & SUNKEL, 1990).

financeiro mundial (CHESNAIS, 2004), atingem em uma sucessão cada vez mais rápida as pérolas dos países emergentes: o México, os países asiáticos, a Rússia, o Brasil e a Argentina.

6. OS DESDOBRAMENTOS DA CRISE CAMBIAL BRASILEIRA DE 1998/9

Poucos meses antes das eleições presidenciais de 1998 a política de sustentação do câmbio sobrevalorizado revela-se esgotada. A crise anunciada desde 1994 finalmente se manifesta, tal e qual prevista por inúmeros autores nacionais e estrangeiros (SILVA, 2002). Da mesma forma que ocorre após a crise das dívidas externas em 1982 a saída para esta nova crise cambial, que marca o fim deste ciclo, passa pelo FMI, que elabora com a aprovação do presidente Clinton, um programa de socorro ao país no valor de US\$ 41,5 bilhões. As contrapartidas deste acordo são um firme compromisso com a disciplina fiscal, consubstanciado na obrigação de o país obter expressivos superávits primários, a introdução do regime de metas inflacionárias, e o regime cambial flutuante⁹. Este acordo é importante para garantir uma aparente tranquilidade na condução da política econômica, colaborando com a reeleição do presidente FHC. Mas não impede o ataque especulativo que impôs uma desvalorização de 70% ao real, com as reservas cambiais caindo de US\$ 74 bilhões, em abril de 1988, para US\$ 30 bilhões em janeiro de 1999, quando ocorre a liberalização do câmbio. Mais do que isso, o empréstimo do FMI possibilita a efetivação do ataque especulativo, fornecendo os dólares que foram retirados do país pelos especuladores (NIEMEYER NETO, 2003). Apesar de a dívida externa ser em sua maioria de agentes privados, no momento em que está em questão o equilíbrio das contas externas, o estoque total da dívida, seja ela estatal ou privada, deve ser garantido pelo Estado. É por isso que interessa tanto aos organismos multilaterais, como o FMI, quem está no controle político dos países. A alternativa brasileira, pela absoluta falta de divisas, seria mais uma moratória com a da Rússia, ou o controle de capitais com a centralização do câmbio, decisão tomada pela Malásia em 1998, com resultados bastante positivos após o forte impacto inicial sobre o nível de atividades (RODRIK e KAPLAN, 2001).

⁹ As negociações entre o governo brasileiro e o FMI, bem como as cartas de intenções e os memorandos técnicos, podem ser consultadas no *site* do Ministério da Fazenda, <http://www.fazenda.gov>. A consulta em inglês está disponível no site do FMI: <http://www.imf.org>.

A mudança no câmbio inicia a reversão dos déficits da balança comercial, que se torna positiva em 2001 (US\$ 2,6 bilhões) e retoma em 2002 os grandes superávits do período 1983/94, com um resultado positivo de US\$ 13 bilhões. Paulatinamente, o déficit em transações correntes sofre um processo de ajustamento, que fica visível em 2002, com um resultado negativo de US\$ 7 bilhões, contra um déficit recorde de US\$ 33,4 bilhões em 1998. As eleições presidenciais de 2002 trazem, novamente, a perspectiva da vitória eleitoral da oposição, com um candidato e um partido que não são vistos como confiáveis pelos mercados. Simultaneamente, as turbulências da economia norte-americana e mundial, no contexto pós-11 de setembro, bem como o esgotamento do processo de privatizações, implicam uma substancial redução na entrada de capitais externos no país. O saldo dos investimentos estrangeiros depois de atingir US\$ 34,0 bilhões em 1996, se reduz a US\$ 8,9 bilhões em 2002. Esta situação de fragilidade externa obriga a uma nova negociação com o FMI, com um novo pacote de financiamento de US\$ 30 bilhões. O FMI exige que os candidatos à presidência com maiores intenções de votos nas pesquisas eleitorais se comprometam com este novo acordo, o que efetivamente ocorre, e permite a sua rapidíssima aprovação pela instituição. Já o acordo buscado desesperadamente pela Argentina desde a moratória de 2001 só foi assinado em janeiro de 2003, tendo sido reiterado por Kirchner em setembro desse ano, e suspenso em agosto de 2004, durante o processo de reestruturação da dívida pública argentina. As relações da Argentina com o FMI foram finalmente normalizadas em 2005, após o sucesso da maior renegociação financeira internacional de todos os tempos, reduzindo em 67% o valor nominal dos US 80 bilhões da dívida pública (HELLER, 2005).

A expressiva redução dos investimentos estrangeiros no Brasil persiste em 2003, mas um saldo positivo da ordem de US\$ 25 bilhões na balança comercial, resulta em um superávit de US\$ 4,0 bilhões na balança de transações correntes, equivalente a 0,83% do PIB. Este razoável equilíbrio externo tem como contrapartidas um formidável desequilíbrio interno, um enorme incremento da dívida interna, a volta das pressões inflacionárias, e a permanência de taxas recorde de desemprego, com a economia travada pela impossibilidade de retomada do crescimento econômico. Diante desta situação, o governo de Luiz Ignácio Lula da Silva renova, mais uma vez, o acordo com o FMI, agora com empréstimos de US\$ 26 bilhões que, segundo a equipe econômica, seria um “cheque

especial” para não ser usado. Posteriormente, no mesmo dia em que o presidente Lula da Silva se manifesta contrariamente a uma nova renovação do acordo com a instituição, o ministro Antônio Palocci, em palestra no Banco da Inglaterra, critica os países latino-americanos maus pagadores do FMI, que se negam a assumir compromissos com políticas econômicas austeras (*Valor Econômico*, 19/21-03-2004). Além de manifestações deste tipo, o posicionamento de Murilo Portugal, representante brasileiro junto ao FMI, durante as discussões sobre as metas de desempenho para a economia argentina, é apontado como um dos principais motivos para o distanciamento entre os presidentes Kirchner e Lula (*Gazeta Mercantil*, 03-05-2005).

Em 2004 o crescimento do PIB atinge 4,9%. O superávit comercial é de US \$ 33,7 bilhões, o que implica um saldo de US\$ 11,7 bilhões na balança de transações correntes, equivalentes a quase 2% do PIB. Isto resulta em uma renda líquida enviada ao exterior equivalente a 3,3% do PIB e uma poupança externa de -1,9 % do PIB. Com o equilíbrio das contas externas do país o governo anuncia em 28 de março de 2005 a não-renovação do acordo com o FMI que venceria em 31 de março de 2005¹⁰. Na verdade, este anúncio foi feito após o fracasso das tentativas em assinar um novo acordo com o FMI sem condicionalidades ou parâmetros a serem cumpridos. Apesar da não-renovação, o diretor-gerente do FMI, Rodrigo de Rato, apoiou a decisão do governo brasileiro em função dos “resultados impressionantes” das políticas de reforma e de estabilização macroeconômica. O Brasil, mesmo assim, continuou como o país com a maior dívida junto ao Fundo, US\$ 24,2 bilhões, ou 27,4 % do total de US\$ 88,4 bilhões que o Fundo tem emprestado. Os outros grandes devedores são a Turquia, US\$ 20,2 bilhões, e a Argentina, US\$ 13,2 bilhões (*Folha de São Paulo*, 29/03/2005).

No final de 2005, o governo brasileiro anuncia o pagamento antecipado das parcelas da dívida com o FMI, referentes ao acordo assinado em 2003, cujos desembolsos iriam até 2007. Em janeiro de 2006, o diretor gerente do FMI vem oficialmente ao Brasil para o anúncio deste (*Folha de São Paulo*, 11/01/2006). Em reunião pública com o presidente Lula e autoridades econômicas, Rodrigo de Rato, sem nenhum prurido diplomático, passa um verdadeiro sermão no país, dizendo que o Brasil cresce menos do

¹⁰ Conforme a Exposição de Motivos do Ministro da Fazenda ao Presidente da República disponível em <http://www.fazenda.gov.br>.

que pode¹¹. Nas palavras de Rato para crescer mais o país precisa aumentar o ajuste fiscal para reduzir a dívida interna, conceder autonomia ao Banco Central e reformar a legislação trabalhista. Para o presidente Lula, após esse pagamento antecipado das dívidas com o FMI, o país já pode caminhar com as próprias pernas Mas o presidente não explicita o que esta metáfora significa na medida em que reitera a todo momento os seus compromissos com as linhas básicas do tripé da política macroeconômica de seu governo, conforme documentos oficiais do Ministério da Fazenda: ajuste fiscal, o regime de câmbio flutuante e o sistema de metas de inflação. Este tripé em suas linhas gerais estruturou a política macroeconômica do segundo governo Fernando Henrique Cardoso, após o acordo de 1998 com o FMI.

A proposta de concessão de autonomia ao Banco Central, bem como a proposta de déficit nominal zero, possível com um enorme aumento do superávit primário,¹² defendida por Delfim Netto, Fábio Giambiagi, António Pallocci e Rodrigo de Rato, somadas ao tripé macroeconômico dominante, conformariam uma política macroeconômica totalmente rígida, sem quase nenhum grau de liberdade, tornando irrelevantes o programa político e as propostas econômicas de quem eventualmente ocupe a Presidência da República. Após a hegemonia do pensamento único nos anos 90 e das políticas macroeconômicas conforme o Consenso de Washington, cuja aplicação resulta em rotundos fracassos, persistem as propostas de institucionalização de condicionantes internos para as políticas macroeconômicas, às vezes mais realistas que as proposições do próprio FMI. Ao mesmo tempo, o processo político recente, no Brasil e em boa parte da América Latina, dificulta ou impede a aplicação nua e crua destas políticas econômicas, produzindo uma tensão política

¹¹ Estimativas projetam um crescimento do PIB de 2,5% em 2005. Supondo factível o crescimento de 4% previsto pelo governo para 2006, o quadriênio do governo Lula apresenta um crescimento médio de 3% aa., pouco acima dos 2,3% aa dos governos FHC e bastante inferior aos países emergentes mais dinâmicos. Com estes resultados o país completa 25 anos de baixo crescimento.

¹² A proposta de déficit nominal zero, defendida inicialmente por Delfim Netto, apóia-se na experiência irlandesa, onde o déficit nominal foi eliminado com superávits primários que atingiram 10% do PIB. As justificativas para propostas deste tipo podem ser encontradas em (GIAMBIAGI, 2005), que apresenta um tratamento mais amplo e sofisticado da questão. A proposta feita pelo Ministro do Planejamento, Paulo Bernardo, apoiada pelo Ministério da Fazenda, contempla a obtenção de elevadíssimos superávits primários durante um período de cinco a oito anos, embora haja variações que estendem este prazo para até dez anos (Folha de São Paulo, 22/10/2005). Esta proposta deflagrou uma grande discussão dentro do Partido dos Trabalhadores, inclusive com manifestações públicas da ministra da Casa Civil, Dilma Rousseff, contrariamente a novos aumentos do superávit primário, superiores aos níveis exigidos pelos acordos assinados com o FMI. O objetivo de déficit nominal zero impede, entre outras coisas, a implantação de uma política fiscal anti-cíclica, dentro da melhor tradição keynesiana.

crescente na medida em que o desempenho econômico e os avanços sociais estão aquém das promessas eleitorais e das possibilidades efetivas de cada país.

7. CONCLUSÃO

Diante da situação de vulnerabilidade externa estrutural explicitada pela crise cambial de 1999, voltam a se colocar no debate econômico visões historicamente cristalizadas na análise dos caminhos possíveis e desejáveis para a sociedade brasileira. Uma primeira visão, que engloba um amplo conjunto de posições ortodoxas, aposta no caminho da manutenção das políticas monetária e fiscal conservadoras e na conclusão das reformas trabalhistas e previdenciárias de corte neoliberal, apoiadas pela persistência nas políticas de abertura comercial e financeira, na livre conversibilidade da moeda e no aprofundamento da integração internacional, com a inexorável adesão à ALCA e/ou à União Européia. Esta visão aposta em uma “normalização” relativamente rápida dos IDE e dos empréstimos e financiamentos externos, com um novo ciclo de financiamento externo do desenvolvimento econômico brasileiro. Resumidamente, mais do mesmo.

A visão alternativa, também bastante heterogênea, mesmo considerando todas as restrições internas e externas à retomada do desenvolvimento econômico do país, acredita na possibilidade de alternativas às políticas econômicas dominantes desde pelo menos o Plano de Metas. A experiência histórica, especialmente das duas últimas décadas, explicita os limites, para não dizer impossibilidades, da chamada poupança externa como financiadora do desenvolvimento econômico do país. O grande desafio é a mobilização da enorme poupança interna, aplicada nos títulos públicos, direcionando-a, ao menos parcialmente, para as atividades produtivas. A superação da vulnerabilidade externa do país requer o aprofundamento do processo de substituição de importações, permitindo a reversão dos déficits comerciais setoriais como dos eletroeletrônicos ou do setor químico. Ao mesmo tempo requer o direcionamento de todos os esforços para a obtenção de superávits comerciais, resultados de um crescimento expressivo nas exportações, sem que haja um decréscimo absoluto nas importações. A superação da situação de grande vulnerabilidade externa, evidentemente, não implica a transformação do país em uma autarquia. Mas exige a implantação de políticas industriais e comerciais ativas, como bem demonstra a história do desenvolvimento econômico mundial desde o século XIX, bem como dos países baleias, tigres e dragões de variadas latitudes e longitudes.

A existência de reservas razoavelmente altas, reduzindo a compulsão à tomada de recursos externos, permite recorrer a eles seletivamente, conforme nossos interesses e necessidades em cada momento. Isto requer variadas formas de controle cambial, novamente conforme a experiência dos países que melhor manejaram esta questão, reduzindo a volatilidade destes fluxos externos, tornando-os recursos efetivamente complementares à poupança nacional. Evidentemente, esta afirmação pressupõe a retomada da poupança interna, para o que será fundamental a recuperação dos níveis de poupança pública positivos que tivemos nos anos 70. Isto só será possível com o equacionamento da dívida pública interna, com a expressiva redução de seu custo e alteração de seu perfil.

Sem caminhar com firmeza nestas direções é praticamente impossível a construção de uma sociedade minimamente autônoma, fraterna e voltada à inclusão social das grandes massas de excluídos.

T.1 BRASIL: POUPANÇA EXTERNA E RENDA LÍQUIDA ENVIADA AO EXTERIOR - 1958/2004
(% DO PIB)

Ano	Poupança Externa	Renda Líquida enviada ao exterior	Ano	Poupança Externa	Renda Líquida enviada ao exterior
1958	2,17	0,64	1981	4,54	4,23
1959	2,25	0,63	1982	6,00	5,32
1960	3,03	0,69	1983	3,55	6,25
1961	1,53	0,51	1984	-0,05	6,31
1962	2,34	0,84	1985	0,12	5,63
1963	0,73	0,53	1986	2,07	4,66
1964	-0,39	0,54	1987	0,51	3,93
1965	-1,26	0,92	1988	-1,35	4,23
1966	0,11	0,80	1989	-0,25	3,32
1967	0,89	0,95	1990	0,81	2,45
1968	1,72	0,80	1991	0,35	2,26
1969	0,98	0,76	1992	-1,58	1,93
1970	1,98	0,88	1993	0,16	2,52
1971	3,34	0,95	1994	0,33	1,69
1972	2,89	0,96	1995	2,61	1,57
1973	2,50	0,87	1996	3,03	1,57
1974	6,84	0,83	1997	3,77	2,00
1975	5,42	1,36	1998	4,24	2,32
1976	4,20	1,52	1999	4,72	3,50
1977	2,74	1,61	2000	4,03	2,96
1978	3,49	2,32	2001	4,55	3,78
1979	4,84	2,73	2002	1,67	3,86
1980	5,37	3,26	2003	-0,82	3,54
			2004	1,41	3,31

Fonte: BACEN

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, M. de P. *O Brasil e a economia mundial, 1930-1945*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1999.
- BATISTA, P. N. O Consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. In LIMA SOBRINHO, B. Et. Al. *Em defesa do interesse nacional*. Paz & Terra, Rio de Janeiro, 1994.
- BATISTA JR. P. N. (ORG.) *Novos ensaios sobre o setor externo da economia brasileira*. Rio de Janeiro: FGV, 1988.
- _____. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. *Estudos Avançados*, v 10, n 28, setembro-dezembro/1996.
- _____. *A economia com ela é*. São Paulo: Boitempo, 2000.
- BELLUZZO, L. G. de & ALMEIDA, J. G. de. A crise da dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. In: BELLUZZO, L. G. De & BATISTA JR. P. N. (Orgs.). *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.
- BETHELL, L. e CARVALHO, J. M. de. O Brasil da independência a meados do século XIX. In BETHELL, L. (Org.). *História da América Latina*, v. 3. São Paulo: EDUSP, Imprensa Oficial do Estado, Fundação Alexandre de Gusmão, 2001.
- _____. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BOCCHI, J. I. Restrições externas e desenvolvimento econômico no Brasil: o eterno retorno. *Cadernos PUC Economia* 9. São Paulo: EDUC, 2000.
- BRESCIANI-TURRONI, C. *Economia da inflação: o fenômeno da hiperinflação alemã nos anos 20*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1989.
- BRESSER PEREIRA, L. C. (ORG.) *Dívida externa: crise e soluções*. Brasiliense: São Paulo, 1989.
- BRESSER PEREIRA, L. C. & NAKANO, Y. Desenvolvimento com poupança externa? *Revista de economia política*, v 23, n 2 (90), abril-junho/2003.
- CARDIM DE CARVALHO, F. J. A Influência do FMI na Escolha de Políticas Macroeconômicas em uma Economia Emergente: o Caso do Brasil. In: SICSÚ, J. et al. (Orgs.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole e Fundação Konrad Adenauer, 2003.
- CARDOSO, F. H. & FALETTO, E. *Dependência e desenvolvimento na América Latina*. Rio de Janeiro: Zahar, 1970.
- CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: UNESP/UNICAMP, 2002.
- CEPAL. *Cincuenta años de pensamiento em la Cepal*. Santiago: CEPAL/Fondo de Cultura Económica, 1998.
- CHESNAIS, F. *La mondialisation du capital*. Nouvelle édition. Paris: Syros, 1997.
- _____. (COORD.) *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.
- _____. (Dir.) *La finance mondialisée*. Paris: La Découverte, 2004.
- COHEN, D. Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's. *The American Economic Review*, 83 (3), 1993.
- CRUZ, P. D. *Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos 70*. Brasiliense: São Paulo, 1984.
- DORNBUSCH, R. & FISHER, S. Stopping hyperinflation: past and present. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1986, v. 122, n. 1.
- DRAIBE, S. M. *Rumos e metamorfoses: um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas de industrialização do Brasil, 1930-1960*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

EDWARDS, S. Exchange-Rates Anchors, Credibility, and Inertia: A Tale of Two Crisis, Chile and Mexico. *The American Economic Review* 86 (2), Papers and Proceedings of the 1996 Meeting of the AEA, May.

FELDSTEIN, M. & HORIOKA, C. Domestic Saving and Internacional Capital Flows. *Economic Journal*, June, 1980, 90: 314-329.

FERRARI FILHO, F. e PAULA, L. F. de. *Globalização Financeira: Ensaios de Macroeconomia Aberta*. Vozes: Petrópolis, 2004.

FILGUEIRAS, L. *História do Plano Real*. São Paulo: 2000.

FIORI, J. L. *Em busca do dissenso perdido: ensaios críticos sobre a festejada crise do Estado*. Rio de Janeiro: Insight, 1995.

FIORI, J. L. (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.

FISHLOW, A. *Desenvolvimento no Brasil e América Latina: uma perspectiva histórica*. São Paulo: Paz e Terra, 2004.

FONSECA, P. C. D. *Vargas: O Capitalismo em Construção, 1906-1954*. São Paulo: Brasiliense, 1989.

FRANCO, G. H. B. *O desafio brasileiro: ensaios sobre o desenvolvimento, a globalização e a moeda*. São Paulo: Ed. 34, 1999.

FRANK, A. G. *Reflexões sobre a crise econômica mundial*. Rio de Janeiro: Zahar, 1983.

FRENKEL, R. Argentina: A Decade of the Convertibility Regime. *Revista de Economia Política*, v. 22, n. 4 (88), outubro-dezembro /2002.

FURTADO, C. *Formação Econômica do Brasil*. 17. e. São Paulo: Cia. Ed. Nacional, 1980.

_____. *Teoria e política do desenvolvimento econômico*. 5. ed. São Paulo: Nacional, 1975.

GALBRAITH, J. K. The brazilian swindle and the larger international monetary problem. *Revista de Economia Política*, v. 23, 1(28), janeiro-março/ 2003.

GIAMBIAGI, F. et. al. *Economia brasileira contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

GIAMBIAGI, F. *Uma agenda fiscal para 2007-2010*. IPEA: Texto pra discussão n. 1123, outubro de 2005. Disponível em <http://www.ipea.gov.br> . Acesso em 20/12/2005.

GONÇALVES, R. *Globalização e desnacionalização*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1999.

_____. *Vagão descarrilhado: o Brasil e o futuro da economia mundial*. Rio de Janeiro: Record, 2002.

GREMAUD, A. P. & PIRES, J. M. II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979). In KON, A. (Org.). *Planejamento no Brasil II*. São Paulo: Perspectiva, 1999.

GRIFFITH-JONES, S. & SUNKEL, O. *O fim de uma ilusão: as crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina*. São Paulo: Brasiliense, 1990.

HELLER, C. *Los desafíos de la Argentina post canje*. Conferência no Centro Cultural de la Cooperación, Benos Ayres, em 25/03/2005. Disponível em www.iade.org.ar . Acesso em 10.01.2006.

HERMANN, J. *Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa (1974-1984)*. In GIAMBIAGI et. al. (2004)

HIRSCHMAN, A. O. *A economia como ciência moral e política*. São Paulo: Brasiliense, 1986.

HYMER, S. *Empresas multinacionais: a internacionalização do capital*. 2. e. Rio de Janeiro: Graal, 1983.

KRUGMAN, P. R. & OBSTIFELD, M. *Economia internacional, Teoria e Política*. 4. ed. São Paulo: Makron, 1999.

LACERDA, A. C. Et. Al. *Economia Brasileira*. São Paulo: Saraiva, 2000.

LESSA, C. *Quinze anos de política econômica*. 2.e. São Paulo: Brasiliense, 1981.

- LIMA, M. L. M. P. *Instabilidade e criatividade nos mercados financeiros internacionais: condições de inserção dos países do grupo da América Latina*. São Paulo: Bienal, 1997.
- LLACH, J.J. *Las hiperestabilizaciones sin mitos*. Mimeo. Instituto Torcuato di Tella, Buenos Aires, 1990.
- MAKA, A. A Sustentabilidade de Déficits em Conta Corrente. In PEREIRA, F. (Org.). *Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro, V. 1*. Brasília: IPEA, 1999.
- MANTEGA, G. *A economia política brasileira*. São Paulo/Petrópolis: Polis/Vozes, 1984.
- MARINI, R. M. *Dialética da dependência / uma antologia da obra de Ruy Mauro Marini*. Petrópolis: Vozes/CLACSO, 2000.
- MYRDAL, G. *Teoria Econômica e Regiões Subdesenvolvidas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Saga, 1968.
- NIEMEYER NETO, L. M. de. *Dívida externa brasileira nos anos 90 em perspectiva histórica: créditos internacionais de curto prazo e “estatização” da dívida*. São Paulo: EDUC: FAPESP, 2003.
- NURKSE, R. *Problemas de formação de capital em países subdesenvolvidos*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1957.
- OLIVEIRA, F. de. *A economia da dependência imperfeita*. 3. ed. Rio de Janeiro: Graal, 1980.
- PATILLO, C., POIRSON H. & RICCI, L. External Debt and Growth. *IMF Working Paper*, n. 02/69, 2002.
- PRADO JR., C. *História Econômica do Brasil*. 36. e. São Paulo: Brasiliense, 1988.
- ROCHA, F. Correlação Feldstein-Horioka: Indicador de mobilidade de capitais ou de solvência? *Revista de economia política*, v. 23, n. 1 (89), janeiro-março/2003.
- RODRIK, D. Who needs capital-account convertibility? *Essays in International Finance*, 207, 1998. Princeton University.
- RODRIK, D. & KAPLAN, E. *Did the Malaysian capital controls work?* (Revised February 2001). Disponível em www.ksg.harvard.edu/rodrick. Acesso em 22.03.2003
- SACHS, J. D. & LARRAIN, F. B. *Macroeconomia, em uma economia global*. Ed revisada e atualizada. São Paulo: Pearson, 2000.
- SALAMA, P. *O processo do subdesenvolvimento: ensaio sobre os limites da acumulação nacional de capital nas economias semi-desenvolvidas*. Petrópolis: Vozes, 1976.
- SANTOS, T. dos. *A teoria da dependência: balanço e perspectivas*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2000.
- SCHUKER, S. A. *American “Reparations” to Germany, 1919-1933*. New Jersey, Princeton University, 1988.
- SCHWARTSMAN, A. *Auge Declínio do Leviathan- Mudança Estrutural e Crise na Economia Brasileira*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, 1990.
- SILVA, M. L. F. Plano Real e Âncora Cambial. *Revista de Economia Política*, v. 22, n. 3 (87), julho-setembro/2002.
- SINGER, P. *A crise do “milagre”*. 6. e. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- STIGLITZ, J. *A globalização e seu malefícios*. São Paulo: Futura, 2002.
- TAVARES, M. C. & FIORI, J. L. (Orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- TAYLOR, A. M. Latin America and foreign capital in twentieth century: economics, politics, and institutional change. NBER Working Papers n° 7394. 1999.
- TOUSSAINT, E. *A bolsa ou a vida, a dívida externa do Terceiro Mundo: as finanças contra o povo*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2002.