

***PLANO REAL, DEPENDÊNCIA E
DÍVIDA EXTERNA***

Paulo Nogueira Batista Jr.

Maio/1999

ÍNDICE

Nota Introdutória.....	3
O Brasil depois do Plano Real.....	4
Dependência: da Teoria à Prática.....	16
A „Teoria“ da Dependência.....	18
„Globalização“ no Discurso Recente de Fernando Henrique Cardoso.....	20
O Eterno Retorno do Mesmo.....	27
A Dinâmica dos Mercados Financeiros Internacionais.....	29
Requisitos para a Absorção de Capitais Externos.....	31
O Endividamento Externo do Brasil nos Anos 90.....	33
Alguns Dilemas da Política Cambial.....	37

NOTA INTRODUTÓRIA

Os três textos apresentados a seguir são conferências ou intervenções em seminários ocorridos em 1998. Trata-se de transcrições de gravações, revistas pelo expositor. Não houve qualquer atualização ou modificação substantiva dessas intervenções orais, que aparecem tal qual realizadas na época.

A primeira, intitulada “O Brasil depois do Plano Real”, é de 25 de março de 1998 e ocorreu no IV Simpósio Brasil-Alemanha da Fundação Konrad Adenauer, em Sankt Augustin na Alemanha.

O segundo texto, “Dependência: da Teoria à Prática”, corresponde a uma intervenção em debate ocorrido em 15 de junho de 1998 na Universidade de São Paulo, por ocasião do seminário “Teoria da Dependência: 30 Anos Depois”, organizado pelo Instituto de Estudos Avançados da USP, com a colaboração dos Departamentos de Economia da FGV-SP e da PUC-SP e dos Departamentos de Sociologia e Ciência Política da USP.

O terceiro e último texto, “O Eterno Retorno do Mesmo”, é de 10 de setembro de 1998, e resultou de uma conferência proferida na FGV no Rio de Janeiro, no Seminário Internacional sobre Dívidas Externas na América Latina e a Crise do Sistema Financeiro Internacional, organizado pela Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro e a Fundação Konrad Adenauer.

O BRASIL DEPOIS DO PLANO REAL

Paulo Nogueira Batista Jr.

Março/1998

O BRASIL DEPOIS DO PLANO REAL¹

Paulo Nogueira Batista Jr.²

A inflação que o Plano Real se propôs a combater a partir de 1994 era por todos os parâmetros extraordinária. Em toda a história econômica mundial, não há mais do que 25 casos conhecidos de inflações comparáveis ou superiores à brasileira, em termos de ritmo de depreciação da moeda. Ainda menor é o número de casos de processos inflacionários tão duradouros quanto aquele que acometeu a economia brasileira depois da Segunda Guerra Mundial e, sobretudo, nas décadas de 80 e 90.

Para um país que experimentou uma das maiores inflações da história mundial, foi inegavelmente um grande resultado ter conseguido, no espaço de apenas quatro anos, passar de níveis hiperinflacionários para uma taxa de inflação em torno de 4% ao ano, bastante próxima da inflação dos países desenvolvidos. Os Estados Unidos, por exemplo, têm hoje uma inflação um pouco menor de 2%. Nas demais economias desenvolvidas, a inflação também está mais ou menos nesse patamar. Se não houver nenhum desastre, o Brasil poderá aproximar-se disso um pouco mais até o final de 1998. Por esses e outros motivos, o sucesso no combate à inflação ainda é o principal trunfo econômico do governo brasileiro para tentar reeleger o presidente da República em outubro próximo.

Mas o que mais surpreendeu não foi propriamente a rapidez com que o Brasil conseguiu reduzir a inflação. Nesse particular, todas as hiperinflações são parecidas, todas elas desapareceram muito rapidamente. O que realmente deve ter causado certo espanto foi a forma pela qual o Brasil alcançou a estabilização monetária até agora. Isto porque ela contraria frontalmente as noções que os economistas, no Brasil e fora do Brasil, alimentaram durante muitos anos sobre o que teria de ser o combate a um processo inflacionário grave.

Nos anos de inflação alta, predominava o ponto de vista de que o déficit público era a causa “fundamental” do processo inflacionário. Dizia-se que o combate à inflação era impossível sem o equilíbrio das contas do governo e sem a independência do Banco Central. Os inúmeros planos de

¹ Palestra proferida em 25 de março de 1998 no IV Simpósio Brasil-Alemanha, organizado pela Fundação Konrad Adenauer em Sankt Augustin, Alemanha. Degravação e pré-edição revistas pelo expositor.

² Economista e professor da Fundação Getúlio Vargas em São Paulo.

estabilização haviam fracassado, segundo a avaliação dominante, por causa da falta de controle sobre o déficit público e da inexistência de uma autoridade monetária que pudesse operar sem estar sujeita a ingerências políticas de horizonte curto.

Esse discurso dominante encontrava amparo em certas tendências da teoria econômica contemporânea, em especial na importância conferida às expectativas dos agentes econômicos e à credibilidade das políticas fiscal e monetária. Thomas Sargent, um dos economistas americanos mais influentes nas décadas recentes, escreveu no início dos anos 80 um texto que ficaria famoso, inclusive no Brasil, sobre o final de quatro grandes inflações nos anos 20, as da Alemanha, Áustria, Hungria e Polônia. A sua conclusão central era de que o término abrupto dessas hiperinflações européias resultara de uma mudança radical do regime fiscal-monetário, vale dizer, de um grande esforço de ajustamento das contas públicas e da criação de um banco central independente. Como trabalho de história econômica, o texto de Sargent apresentava diversos erros e omissões, além de interpretações muito discutíveis. Omitia, por exemplo, o fato de que, na Alemanha, o Reichsbank havia sido transformado em banco central independente antes da fase mais crítica da hiperinflação. Curiosamente, o marco alemão sofreu o seu pior colapso com um banco central legalmente independente do governo.

Mas as insuficiências do trabalho de Sargent não o impediram de influenciar fortemente o debate sobre estabilização em países como o Brasil. Em muitos círculos, as suas conclusões tornaram-se artigos de fé. Predominava a opinião de que o combate à inflação brasileira exigiria mudanças profundas nos regimes fiscal e monetário, isto é, um grande ajuste, de caráter permanente, nas contas públicas e mudanças institucionais importantes no que diz respeito à organização do banco central e às suas relações com o governo.

Pois bem. O fim da hiperinflação brasileira é um contra-exemplo à tese de Sargent. Como já foi mencionado, de 1994 em diante, a inflação desabou no Brasil, aproximando-se dos níveis observados nos países desenvolvidos. E o que aconteceu com o déficit público? Paradoxalmente, subiu. E de forma significativa. Aumentou substancialmente de 1994 para 1995, caiu um pouco em 1996 e voltou a subir em 1997 e 1998. Nos quatro anos do Plano Real, o déficit público, nos conceitos operacional e primário, tem sido mais alto do que nos anos de inflação alta. A situação fiscal do Brasil, diga-se de passagem, é pior do que a de alguns países em desenvolvimento que entraram em colapso na década de 90. Por exemplo, nos anos anteriores à crise iniciada em dezembro de 1994, o México teve

desempenho fiscal melhor do que o Brasil depois do Plano Real. O mesmo se pode dizer da Tailândia nos anos anteriores à crise de julho de 1997. Portanto, certo tipo de teoria econômica fica atônita diante do caso brasileiro. Com isso, não estou insinuando que o déficit fiscal é irrelevante, mas apenas procurando registrar o fato, raramente destacado, de que depois de quatro anos de estabilização monetária bem-sucedida, o Brasil não só não ajustou as contas públicas, como permitiu até que elas piorassem.

Quanto ao banco central, nada foi feito até agora. Do ponto de vista institucional, o Banco Central do Brasil continua exatamente como estava antes da estabilização monetária: uma instituição dependente, que não tem autonomia em relação ao ministro da Fazenda e ao presidente da República. A diretoria do Banco Central continua demissível „ad nutum“. E o tema foi praticamente esquecido depois do lançamento do Plano Real.

Em suma, por seu caráter paradoxal, por contrariar frontalmente teorias e recomendações de política econômica que eram muito populares entre os economistas, a experiência brasileira de estabilização merece uma reflexão que ainda está por ser feita com maior profundidade.

Diante dessa experiência, o discurso sobre a relação entre regime fiscal-monetário e estabilização monetária vem sofrendo algumas adaptações no Brasil. Ficou um pouco mais sutil. Agora o ponto de vista dominante é que as mudanças fiscais e monetárias são indispensáveis para consolidar a estabilização monetária no longo prazo. É uma tese mais defensável do que a anterior. Como se sabe, o ceticismo, que existe no Brasil e fora do Brasil, a respeito do sucesso no longo prazo da estabilização monetária brasileira se deve, em parte, à inegável persistência de fragilidades nos campos fiscal e monetário.

Mas deixando de lado as controvérsias sobre as relações entre finanças públicas, autonomia do banco central e estabilização monetária, fica a questão: o que explica o sucesso no combate à inflação depois do Plano Real? Com base em que instrumentos o Brasil conseguiu estabilizar a sua moeda até agora?

Na fase inicial, em 1994, o instrumento decisivo foi a desindexação. Uma das singularidades da economia brasileira era a existência de um amplo e complexo sistema de indexação, que abarcava a maior parte dos contratos e preços no país. A grande maioria dos preços, salários, aluguéis, câmbio, impostos e ativos financeiros estava referenciada a índices de preços. Nessas circunstâncias, o principal determinante da taxa de inflação corrente era a taxa de inflação no período imediatamente anterior. O combate à inflação, especialmente na sua primeira fase, dependia

crucialmente da possibilidade de montar um esquema inteligente de desindexação. Foi o que se fez com a criação da Unidade Real de Valor, a URV, em março de 1994.

O efeito da desindexação foi reforçado pelo uso agressivo, e como veremos temerário, da taxa de câmbio e da abertura às importações como instrumentos de combate às pressões inflacionárias. No segundo semestre de 1994, permitiu-se forte valorização cambial e acelerou-se a remoção das barreiras à importação. Por um lado, essas decisões contribuíram para acelerar a queda da inflação. Por outro lado, logo produziram grandes desequilíbrios na balança comercial e no balanço de pagamentos em conta corrente.

A combinação de uma acentuada valorização cambial com aceleração da abertura às importações não teria sido possível sem a farta disponibilidade de capitais externos. Nos anos iniciais da década de 90, prevaleceu um quadro de ampla liquidez internacional para o Brasil e a maioria dos países da América Latina. A oferta de capital externo era bastante abundante. Graças a isso, o banco central brasileiro pôde acumular reservas cambiais e começar a reforma monetária com um estoque apreciável de divisas em caixa. Tendo em vista o nível de reservas do Brasil em meados de 1994 e a expectativa de que o Brasil poderia continuar recorrendo aos mercados internacionais de capital, o governo brasileiro sentiu-se em condições de subordinar a política cambial e a política de comércio exterior ao objetivo de derrubar rapidamente a taxa de inflação no segundo semestre de 1994, nos meses que antecederam o estrepitoso colapso do peso mexicano.

Nas circunstâncias da época, alguma valorização cambial e alguma abertura às importações eram defensáveis. Infelizmente, o governo abusou desses instrumentos e acabou produzindo grave desequilíbrio externo, problema que perdura até hoje. No fundo, o que se fez foi substituir a inflação por uma tendência ao desequilíbrio externo. Desde então, e apesar da queda da inflação, a economia não tem conseguido crescer de forma sustentada. Toda vez que a economia cresce um pouco mais rapidamente aparecem desequilíbrios preocupantes no balanço de pagamentos em conta corrente. Aumentou a dependência da economia brasileira em relação a capitais externos e a sua vulnerabilidade a oscilações da liquidez e do estado de ânimo nos mercados financeiros internacionais. O preço que pagamos por essa tendência ao desequilíbrio externo aparece de forma mais nítida nos momentos de grande turbulência financeira externa, como em 1995 depois da crise no México e desde meados de 1997 com a crise que teve origem no Leste da Ásia.

Para ilustrar esses pontos, gostaria de mostrar alguns números. A tabela I apresenta dados da CEPAL sobre o movimento das taxas de câmbio efetivas reais para algumas das principais economias latino-americanas. Nessa tabela, uma queda do índice indica valorização real da moeda do país em relação a uma cesta das moedas dos seus principais parceiros comerciais. A Argentina, por exemplo, apresenta uma valorização de quase 30% entre 1990 e janeiro-setembro de 1997. Observe-se que o Brasil é o país que, juntamente com a Colômbia, mais valorização cambial acumulou nos anos 1990: cerca de 35% em termos efetivos reais.

A tabela II apresenta para os mesmos países os déficits em conta corrente como proporção das exportações de bens e serviços. Como se sabe, a conta corrente inclui a balança comercial, a balança de serviços e as transferências sem contrapartida (como doações e transferências de imigrantes). Depois do que aconteceu com o México, a Tailândia e outros países imprudentes que vinham acumulando grandes déficits em conta corrente, esse indicador passou a ser objeto de mais atenção. Como se vê na tabela II, o Brasil registrou rápido aumento no seu déficit em conta corrente, o qual passou de 34,7% das exportações em 1995 para 44,7% em 1996 e 57,3% em 1997.

Ressalte-se que esse forte crescimento do déficit em conta corrente ocorreu a despeito do fato de o Brasil ter tido um crescimento econômico medíocre nesse período. Como se sabe, um crescimento modesto contribuiu para restringir a demanda de importações e gerar excedentes exportáveis. Se o Brasil tivesse crescido mais do que cresceu em 1995-97, se tivesse registrado taxas de expansão próximas do seu potencial, o déficit em conta corrente teria aumentado de forma explosiva. Foi justamente para evitar esse cenário que o banco central refreou o crescimento do crédito e da demanda interna nos anos recentes. As altas taxas de juro internas e as restrições creditícias desempenharam uma dupla função: de um lado, atraíram capitais externos; de outro, reprimiram o déficit em conta corrente, ou melhor, impediram que ele crescesse de forma ainda mais acentuada.

Deve-se notar, também, que o Brasil apresentou, em 1997, um déficit em conta corrente que, relativamente às exportações, é muito mais alto do que o dos demais países latino-americanos incluídos na tabela II. O único que se aproxima do Brasil por esse indicador é o Peru. Contudo, o déficit peruano está numa trajetória descendente. O México, depois do trauma sofrido com a crise iniciada em fins de 1994, está com a conta corrente basicamente equilibrada. Outro país que está com déficit crescente é, não por acaso, a Argentina. A deterioração da conta corrente argentina reflete, em parte, o movimento cambial mostrado na tabela anterior.

Para concluir esta breve apresentação de números, chamo a atenção para dados referentes à dívida bancária externa de alguns países da América Latina e da Ásia, apresentados na tabela III. Os dados referem-se à posição em fins de junho de 1997. Trata-se de uma data significativa. Alguns dias depois, no início de julho, começou a depreciação da moeda da Tailândia, o *baht*, fato que deu partida à instabilidade financeira no Leste da Ásia. O que temos na tabela III, portanto, é um instantâneo das dívidas bancárias de alguns países-chave da periferia do sistema internacional logo antes do início da turbulência financeira.

Vejam primeiramente a posição do Brasil. A dívida com bancos dos países desenvolvidos chegava a US\$71,1 bilhões naquela data, dos quais US\$44,2 bilhões com vencimento até o final de junho de 1998. Em termos absolutos, a Coreia do Sul é o único dos países incluídos no quadro a registrar uma dívida bancária mais alta do que a brasileira.

A última coluna apresenta a participação da dívida de curto prazo no total da dívida bancária. Como se vê, entre os países latino-americanos relacionados nesta tabela, só o Peru registrava um percentual de endividamento de curto prazo superior ao do Brasil. A julgar por esse levantamento, em junho de 1997, o Peru e o Brasil apresentavam níveis relativos de endividamento equivalentes ou até superiores aos dos países asiáticos que estariam, pouco tempo depois, no epicentro do terremoto financeiro.

Quais são as implicações práticas desses desequilíbrios externos que a economia brasileira vem acumulando depois do Plano Real? A mais importante é, provavelmente, a já referida restrição ao crescimento e à geração de empregos. Com o passar dos anos, está ficando cada vez mais evidente que o Brasil caiu em uma armadilha de crescimento lento.

Toda vez que a economia cresce, ou ameaça crescer, num ritmo compatível com uma geração adequada de empregos, isto é, a taxas anuais da ordem de 6 a 7%, logo começam a surgir desequilíbrios alarmantes na balança comercial e no balanço de pagamentos em conta corrente. Os mercados financeiros externos e internos acendem sinais de advertência, o governo se assusta e o banco central refreia o crescimento com medidas de aperto monetário ou creditício. Mesmo quando a economia cresce pouco, em torno de 3% ou 4% ao ano, como ocorreu em 1995-97, o desequilíbrio externo permanece elevado.

Além disso, quando se produz alguma turbulência mais grave, como aconteceu com a crise do México em 1994-95 ou, mais recentemente, com a crise no Leste da Ásia, o Brasil aparece como economia frágil,

particularmente sujeita às repercussões internacionais de colapsos cambiais e financeiros em outras economias periféricas. Nesses momentos, o banco central é levado a pisar ainda mais forte no freio monetário. Aumentos violentos das taxas de juro internas e restrições drásticas ao crédito em reais acabam provocando queda acentuada do crescimento econômico e aumento dos níveis de desemprego e subemprego.

E não é só o nível de emprego que sofre nessas situações. Em períodos de grande turbulência, a defesa da posição externa acaba exigindo, também, o sacrifício de outros objetivos internos, como o controle do déficit fiscal e a estabilidade do sistema financeiro. A alta dos juros favorece a entrada de capitais externos, mas aumenta o custo da dívida pública interna e a inadimplência de empresas e pessoas físicas. A retração da demanda interna diminui o déficit de balanço de pagamentos em conta corrente, mas tende a deprimir a arrecadação do governo, as vendas das empresas e a renda das famílias, reforçando o impacto negativo direto dos juros altos sobre as finanças públicas e o sistema financeiro nacional.

Diferentemente do que às vezes sugere o discurso oficial, não é o controle da inflação que limita o crescimento da economia. Como a popularidade da estabilidade monetária é grande, o governo se vale dela como uma espécie de cortina de fumaça. O desemprego seria, afirma-se, o preço “inevitável” a pagar pela estabilidade monetária que beneficia o conjunto da população, em especial os mais pobres.

Como dizia o historiador inglês A.J.P Taylor, inevitabilidade é uma palavra mágica usada para iludir os incautos. A tese de que o desemprego seria o subproduto fatal do combate à inflação só tem validade em circunstâncias específicas, isto é, quando o processo inflacionário, ou o risco de aumento da inflação, decorre de um aquecimento excessivo da economia, de uma conjuntura em que a demanda agregada pressiona a utilização dos recursos produtivos disponíveis, favorecendo a alta dos preços e salários. Nesse tipo de situação, o combate à inflação pode exigir medidas que levem a restringir a demanda interna e a aumentar o desemprego.

Mas parece evidente que este está longe de ser o caso atual da economia brasileira. Desde o começo dos anos 80, época em que teve início a crise da dívida externa, o Brasil vem crescendo quase sempre muito menos do que o seu potencial de longo prazo. Na década atual, a economia só registrou uma taxa de crescimento significativa em 1994, de 6%. Depois disso, o crescimento foi sempre bastante medíocre. Entre 1995 e 1997, o PIB aumentou na faixa de 3 a 4% ao ano, bem abaixo do que seria

necessário para evitar um aumento das taxas de desemprego e subemprego. Desde fins de 1997, as perspectivas pioraram. Como resultado da instabilidade no Leste da Ásia e dos seus efeitos sobre economias vulneráveis como a brasileira, a taxa de crescimento do PIB brasileiro será ainda mais reduzida em 1998, possivelmente negativa em termos “per capita”.

Em outras palavras, a economia brasileira acumulou e continua acumulando considerável capacidade produtiva ociosa. Há um grande número de trabalhadores desempregados ou subempregados e as empresas têm capacidade instalada que não está sendo inteiramente aproveitada. Durante alguns anos, a economia poderia crescer até mais do que a sua taxa média de longo prazo sem pressionar a taxa de inflação.

A restrição macroeconômica, repito, é de outra natureza. Decorre da tendência estrutural ao desequilíbrio externo engendrada fundamentalmente pelas políticas cambial e de comércio exterior. Esse problema tem origem nas noções que prevaleceram em Washington para a América Latina, nos anos 80 e na primeira metade dos 90, e, sobretudo, na nossa incapacidade de tomar a devida distância desses „consensos“. O Plano Real, particularmente na sua etapa inicial, tinha as impressões digitais do “Consenso de Washington“. O governo brasileiro abriu de forma pouco prudente e criteriosa a sua economia às importações e aos capitais especulativos ou de curto prazo. Descuidou, também, da promoção de exportações. Permitiu uma sobrevalorização cambial significativa. Em consequência, a economia tornou-se altamente vulnerável às flutuações financeiras internacionais.

Naturalmente, depois do que aconteceu com o México e alguns países asiáticos, o governo brasileiro está mais ou menos consciente desses problemas todos. Já não prevalece a linha ultraliberal que vigorou no início do Plano Real, época em que a política econômica brasileira se orientava, em grande medida, pelas experiências supostamente exemplares de estabilização e reforma no México e na Argentina, países que haviam se lançado com ardor em políticas de valorização cambial, abertura comercial e endividamento externo.

Com a crise do peso mexicano e as dificuldades experimentadas pela Argentina, tornou-se impossível defender esse tipo de política com a mesma convicção e o governo brasileiro resolveu modificar certos aspectos da política econômica. Algumas restrições à importação foram adotadas com o intuito de reduzir o desequilíbrio nas contas externas e proteger certos setores da economia. O governo brasileiro decidiu, também,

promover exportações por meio de incentivos tributários e creditícios. Além disso, em 1997, mesmo antes do colapso de alguns países do Leste da Ásia, o Brasil mudou a sua política cambial e passou a desvalorizar gradualmente o real em relação ao dólar dos Estados Unidos, num ritmo aproximado de 5% ao ano em termos reais.

Mas as medidas de ajuste ainda são tímidas. No que diz respeito à taxa de câmbio, o esforço de correção gradual vem sendo anulado, pelo menos em parte, pela desvalorização mais intensa de outras moedas em relação ao dólar. Refiro-me não apenas aos casos notórios de diversas moedas do Leste da Ásia, que registraram quedas muito pronunciadas, mas também ao comportamento da grande maioria das moedas européias. As moedas da Europa, com exceção da libra esterlina e do rublo russo, vêm-se depreciando de modo significativo em relação ao dólar. Dada a importância da Europa como parceira comercial para o Brasil, a valorização do real em comparação com o marco alemão e as demais moedas européias tem efeito negativo importante sobre a competitividade internacional das empresas brasileiras. Em suma, o esforço de corrigir gradualmente o real em relação ao dólar não teve até agora efeitos apreciáveis sobre a posição da taxa efetiva de câmbio do real, calculada com base em uma cesta de moedas relevantes para o comércio exterior brasileiro. E as medidas de incentivo às exportações e controle de importações também não parecem ter sido suficientemente eficazes. Portanto, o setor externo da economia brasileira continua frágil.

Há um agravante. Nesse meio tempo, enquanto o governo brasileiro demorava a entrar em ação, cresceu substancialmente o passivo externo líquido do país, em função dos elevados déficits em conta corrente acumulados desde 1995. Em consequência, aumentaram os pagamentos de juros e as remessas de lucros e dividendos, o que tornou mais difícil o controle do déficit em conta corrente. Além disso, boa parte dos passivos externos acumulados é constituída de obrigações de curto prazo ou voláteis.

No campo interno, a situação também não é brilhante. Como reconhece o próprio governo, o desequilíbrio fiscal é alto demais. Apesar do „pacote“ fiscal supostamente drástico anunciado em novembro de 1997, como resposta à turbulência asiática, o déficit público consolidado continua aumentando em 1998. O problema é que um Estado como o brasileiro, com problemas crônicos de reputação e que acaba de emergir de uma longa crise monetária e financeira, tem e terá durante muitos anos pouco acesso a crédito de longo prazo. Se o seu déficit é expressivo, o resultado termina sendo um crescimento perigosamente rápido do endividamento de curto prazo. É o que tem acontecido no Brasil depois do Plano Real. E não só

porque o déficit é elevado, mas também como consequência de pressões financeiras, como o custo de carregamento das reservas cambiais e o socorro a bancos públicos e privados. Evidentemente, a situação financeira não estará consolidada enquanto não houver controle sobre o crescimento da dívida pública de curto prazo. Até lá, o governo ficará sujeito a instabilidades produzidas por flutuações nas percepções e avaliações dos mercados financeiros internos e externos.

A título de conclusão, gostaria de acrescentar que, a despeito das críticas que fiz, não acredito que o Brasil esteja condenado a sofrer um colapso cambial. É verdade que a mistura de sobrevalorização cambial persistente e abertura agressiva já levou diversos países a experimentarem crises graves e até hecatombes financeiras. Mas também houve países que sobrevalorizaram suas moedas e conseguiram depois recuperar o rumo e ajustar suas economias. O Brasil pode perfeitamente -- se souber enfrentar seus problemas com realismo e não ficar acreditando demais em ladainhas internacionais -- recuperar as condições de crescimento.

O desafio fundamental é remover a tendência ao desequilíbrio externo. Isto depende, em grande medida, de mudanças na política cambial e na política de comércio exterior. O real precisa ser desvalorizado de modo mais significativo, de maneira a recuperar a competitividade das exportações e desestimular importações de bens e serviços. O Brasil precisa, também, de mais austeridade em matéria de política de importação, isto é, deve utilizar mais intensamente os graus de liberdade de que dispõe para aumentar criteriosamente as barreiras tarifárias e não-tarifárias à importação. Precisa, também promover mais intensamente a exportação. A reforma tributária, por exemplo, pode contribuir para aumentar a competitividade das empresas brasileiras, hoje prejudicadas por um sistema tributário que onera as exportações e discrimina a produção nacional na competição com as importações dentro do mercado doméstico.

Se esses e outros entraves forem enfrentados, o Brasil terá certamente condições de crescer muito mais do que tem crescido. Não se deve perder de vista que o desemprego costuma atingir sobretudo setores de renda mais baixa. Nas fases de estagnação e aumento do desemprego, a renda tende a concentrar-se ainda mais. Para um país como o Brasil, onde ainda há tanta pobreza e a distribuição da renda está entre as piores do planeta, a continuação de um quadro de estagnação ou crescimento medíocre não pode ser vista com complacência. O combate à inflação, por mais bem-sucedido, não é suficiente. A retomada do desenvolvimento não deve ser postergada indefinidamente.

BIBLIOGRAFIA

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *The Maturity, Sectoral and National Distribution of International Bank Lending: First Half 1997*, Monetary and Economic Department, Basle, January 1998 (available on the BIS World Wide Web site: <http://www.bis.org>).

BATISTA, Paulo Nogueira. *O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos*, Programa Educativo Dívida Externa - PEDEX, Caderno Dívida Externa, n.6, nov. 1994, 2ª edição.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. “O Plano Real à Luz da Experiência Mexicana e Argentina”, *Estudos Avançados*, v.10, n. 28, set./dez. 1996.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. “Währungsstabilisierung auf Kosten der Zahlungsbilanz? Der Plano Real im Lichte der Erfahrung Mexikos und Argentinien”, in CALCAGNOTTO, Gilberto & FRITZ, Barbara (Hrsg.), *Inflation und Stabilisierung in Brasilien: Probleme einer Gesellschaft im Wandel*, Frankfurt am Main: Vervuert, 1996.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, 1997.

DELFIM NETTO, Antônio. “Inflação, câmbio e crescimento”, *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, novembro de 1997, Encarte Especial.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo & GRIFFITH-JONES, Stephany (orgs.). *Os Fluxos Financeiros na América Latina: Um desafio ao progresso*, São Paulo: Paz e Terra.

LUTHER, Hans. “Die Stabilisierung der deutschen Währung: Aus persönlichen Erinnerungen erzählt”, In: Hermann Müller (Hrsg.), *Zehn Jahre Deutsche Geschichte, 1918-1928*, Berlin: Otto Stolberg Verlag, 1928.

HELFFERICH, Karl. *Die deutsche Währung im Jahre 1923*, Leipzig: C.L.Hirschfeld, Verlag, 1931.

SARGENT, Thomas J. *Rational Expectations and Inflation*, New York: Harper & Row, Publishers, 1986.

DEPENDÊNCIA: DA TEORIA À PRÁTICA

Paulo Nogueira Batista Jr.

Junho/1998

DEPENDÊNCIA: DA TEORIA À PRÁTICA³

Paulo Nogueira Batista Jr.⁴

O tema que devemos discutir nesta primeira mesa de hoje à tarde --- a teoria da dependência e a questão da globalização no discurso recente de Fernando Henrique Cardoso --- é um tema bastante curioso, até meio surrealista. Na realidade, estamos aqui reunidos para discutir dois fenômenos que, a rigor, não existem! Não existe teoria da dependência e não existe globalização.

O próprio Enzo Faletto, no texto que apresentou aqui neste seminário, sempre se refere, modestamente, à “chamada teoria da dependência” ou ao “tema da dependência”, não se deixando lisonjear pelo título geral do seminário --- Teoria da Dependência: 30 Anos Depois. O que estamos reexaminando não é uma propriamente uma teoria, mas só um conjunto de observações sobre as economias e sociedades latino-americanas e suas relações internacionais em determinado período histórico.

A “globalização” é, em larga medida, outro mito. Um exame detido dos dados macroeconômicos internacionais revela que há mais mito do que realidade na chamada globalização deste final do século XX. O alcance real dos fenômenos internacionais é, na grande maioria das áreas, bem menor do que sugere o uso generalizado de termos altissonantes como “globalização” ou “mundialização”. O exagero nessas discussões chega, não raro, às raias do grotesco. A expansão internacional das atividades econômicas, nos últimos vinte ou trinta anos, não tem a abrangência, nem a novidade e nem a irreversibilidade que geralmente lhe são atribuídas, como procurei demonstrar em trabalho que concluí no meu período como pesquisador visitante no Instituto de Estudos Avançados da USP. O trabalho está publicado na revista do Instituto, na edição de janeiro/abril de 1998, sob o título “Mitos da ‘Globalização’”.

³ Intervenção em debate ocorrido em 15 de junho de 1998 na Universidade de São Paulo, por ocasião do seminário “Teoria da Dependência: 30 Anos Depois”, organizado pelos Instituto de Estudos Avançados da USP, com a colaboração dos Departamentos de Economia da FGV-SP e da PUC-SP e dos Departamentos de Sociologia e Ciência Política da USP. Transcrição da intervenção oral, revista pelo autor.

⁴ Professor e pesquisador da Fundação Getúlio Vargas em São Paulo. Foi pesquisador visitante do Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo entre março de 1996 e fevereiro de 1998.

Mas não pretendo voltar a abordar, hoje, os mitos da “globalização”. Vou dividir a minha intervenção em duas partes. Começarei tratando da chamada teoria da dependência para, em seguida, comentar o tema da “globalização” no discurso recente de Fernando Henrique Cardoso.

A “Teoria” da Dependência

Uma leitura útil para quem se interessa por esses assuntos é um depoimento publicado, também, na revista do Instituto de Estudos Avançados, na edição de setembro/dezembro de 1997. Trata-se de uma longa e valiosa entrevista, concedida a Alfredo Bosi pelo sociólogo José de Souza Martins, um dos expoentes do Departamento de Ciências Sociais da USP. Souza Martins foi aluno de Fernando Henrique Cardoso e acompanhou de perto a sua trajetória como intelectual desde os anos 60.

A entrevista lança luz sobre as origens intelectuais do atual presidente da República e em especial sobre o significado político da chamada teoria da dependência. Inclui, além disso, considerações muito interessantes sobre as relações entre o tema da dependência nos anos 60 e o debate sobre “globalização” nos anos 90.

Souza Martins foi cuidadoso e delicado, mas bastante revelador. O que emerge do seu depoimento é a impressão de que há mais continuidade do que ruptura na carreira de Fernando Henrique Cardoso. Ao contrário do que geralmente se crê, são muito significativos os pontos de contato entre Fernando Henrique sociólogo e Fernando Henrique político.

Para Martins, o trabalho de intelectuais como Fernando Henrique, nos anos 60, resultou no amadurecimento da percepção de que o “imperialismo”, para usar o jargão da época, sofrera transformações como sistema de dominação econômica e política e “abria espaços de parceria subalterna”. Já não era necessariamente um inimigo do desenvolvimento nacional, mas um “sócio compulsório” desse desenvolvimento. Oferecia a países como o Brasil a “a alternativa de tornarem-se sócios menores do desenvolvimento capitalista”. Fernando Henrique foi, segundo Martins, “um dos primeiros cientistas sociais a perceber a mudança que estava ocorrendo”.

Martins não usa a palavra, mas fica patente pelo seu relato que, já naquela altura, a atitude básica de Fernando Henrique Cardoso era marcada pelo conformismo, disfarçado pelo recurso freqüente à terminologia e às categorias marxistas, ainda bastante em voga naqueles tempos.

A “teoria” da dependência, segundo esse depoimento, “não era necessariamente uma perspectiva de esquerda”. Nos anos 60, esclarece Martins, “a crítica à situação de dependência era uma crítica de esquerda, mas, ao mesmo tempo, era uma proposta de adesão estratégica”. Desde aquela época, reinavam mal-entendidos. A esquerda, lembra ele, “falava em dependência imaginando que estava falando de imperialismo, e na verdade não estava falando de imperialismo mas do ajustamento da economia nacional na economia globalizada”.

Martins lembra ainda que, nos anos mais recentes, Fernando Henrique foi um dos primeiros brasileiros a falar em “globalização”. Mas esclarece que não houve “direitização” quando se passou da “teoria da dependência” para a “teoria da globalização”: “A lógica da globalização já estava lá naquelas preocupações de esquerda e claramente presentes nas idéias de Fernando Henrique”.

Mais recentemente, em livro publicado em 1998 a que voltarei a me referir mais adiante, o próprio Fernando Henrique Cardoso comentou a relação entre o tema da dependência e o debate atual sobre “globalização”, destacando a continuidade entre o seu trabalho intelectual e as discussões mais recentes sobre a economia internacional: “Quando escrevi o livro sobre dependência e desenvolvimento [trata-se, evidentemente, da obra escrita em co-autoria com Enzo Faletto, “Dependência e Desenvolvimento na América Latina”], não tínhamos palavras para expressar o que estava acontecendo. Não se falava nem “multinacional”, era “truste”, quanto mais “globalização”. Mas usei uma expressão que indicava o que está acontecendo: eu falava numa internacionalização dos mercados. (...) Descrevia um processo objetivo que hoje se chama ‘globalização’”.

Em suma, o posicionamento internacional do atual governo talvez tenha raízes mais fundas do que geralmente se imagina. Pelo lado intelectual, parece remontar às pesquisas e elocubrações de Fernando Henrique e de uma certa esquerda nos anos 60. Depurados da terminologia marxista ou quase-marxista em moda naquele período, os textos de então podem até dar um certo embasamento às opções e omissões de hoje.

Aparentemente, não é de hoje que Fernando Henrique se ajusta bastante bem à tradicional preferência das elites brasileiras por uma integração subordinada à economia internacional. Há quem sustente que, como presidente da República, ele resolveu ir além e que o seu governo representa um aprofundamento e uma radicalização do habitual posicionamento internacional das camadas dirigentes locais.

Pode ser. Durante o seu mandato, avançou muito o processo de desnacionalização da economia. A política externa brasileira alinhou-se de forma bastante mais clara à agenda dos EUA. E a política macroeconômica do governo, em especial no campo cambial, deixou o Brasil à mercê dos instáveis humores dos mercados financeiros internacionais. Por esses e outros motivos, se algum dia alguém resolver escrever a biografia de Fernando Henrique Cardoso, um bom título poderia ser: “Dependência: da teoria à prática”.

“Globalização” no Discurso Recente de Fernando Henrique Cardoso

Passemos, então, ao segundo ponto: como aparece a questão da “globalização” no discurso recente de Fernando Henrique Cardoso, agora político e presidente da República? Como já indiquei, “globalização” é um terreno fértil para discussões desfocadas e até absurdas. É um debate que tem trazido muito mais mistificação do que esclarecimento. Veremos que as intervenções do presidente da República não fogem desse padrão geral.

Antes de comentar algumas manifestações de Fernando Henrique Cardoso, gostaria de chamar atenção para um aspecto curioso do debate sobre a “globalização”, que tem sido pouco notado, mas que pode facilitar a compreensão do posicionamento do presidente-sociólogo. Refiro-me ao seguinte: por estranho que talvez possa parecer, há uma afinidade natural entre o pensamento de muitos setores da esquerda e a ideologia da “globalização”. Embora estreitamente ligada ao “neoliberalismo”, anátema para as esquerdas de todo o tipo, a ideologia da “globalização” tem características que facilitam a sua absorção e difusão por intelectuais ou políticos formados dentro da tradição marxista ou que sofreram forte influência do marxismo. Talvez não seja por acaso que Fernando Henrique Cardoso figure entre os que mais contribuíram para colocar a questão da “globalização” no centro do debate brasileiro nos anos recentes.

O tema é por demais vasto e complexo para ser adequadamente tratado no tempo de que disponho agora. Vejo na platéia a professora Miriam Limoeiro Cardoso, de quem fui aluno, e já me sinto intimidado em abordá-lo. Mas vale a pena recordar que, desde as suas origens no século XIX, havia no pensamento marxista --- ou pelo menos em certas vertentes do marxismo --- elementos que também estão bem representados na ideologia da “globalização”. Primeiro, o economicismo, ou seja, a idéia de que a história da humanidade é comandada, no essencial, por forças econômicas, em especial pela evolução das “relações de produção” e pelo progresso tecnológico. Segundo, o determinismo ou o fatalismo, vale dizer, a propensão a identificar inexorabilidades e irreversibilidades no curso da

história. Terceiro, o internacionalismo, em especial a idéia de que a evolução do capitalismo tende a romper as fronteiras nacionais e a provocar a obsolescência do Estado nacional.

Evidentemente, é nas versões mais reducionistas do marxismo que aparecem com clareza esses três elementos. O próprio Marx e os seus principais seguidores abordaram essas questões com mais sutileza, ainda que nem sempre de forma satisfatória. Como se sabe, elas têm sido objeto de intensa controvérsia entre marxistas e marxólogos de várias tendências desde fins do século XIX.

Seja como for, parece clara a semelhança entre certos aspectos da tradição marxista e a ideologia da “globalização”. Nessas semelhanças, que esbocei de forma muito esquemática, reside provavelmente parte da explicação para o paradoxal fascínio que o tema da “globalização” exerce sobre certas áreas da esquerda, no Brasil e em outros países.

Fernando Henrique Cardoso sabe explorar esse fascínio --- ou talvez seja, em alguma medida, vítima dele. Esse é um dos aspectos que chama atenção em uma de suas manifestações mais recentes sobre o tema da “globalização”. Refiro-me ao livro recém-publicado, que citei anteriormente: “O Presidente Segundo o Sociólogo: Entrevista de Fernando Henrique Cardoso a Roberto Pompeu de Toledo”. Esse livro contém um capítulo consagrado inteiramente à “globalização” que o entrevistado abre com o seguintes comentário: “Quando se lêem os grandes clássicos, críticos ou não do capitalismo, percebe-se que todos eles pensam no capitalismo em nível mundial. Marx, Rosa Luxemburg. A vocação do capitalismo é sua expansão universal. Isso é Marx”. Em outras palavras, o bom sociólogo marxista, ou formado na tradição marxista, já encontrará em Marx e em outros clássicos do marxismo elementos para pensar a “globalização”.

Não é difícil perceber a presença dos três elementos acima referidos -- economicismo, determinismo e internacionalismo --- no discurso recente de Fernando Henrique Cardoso sobre a chamada globalização. No texto que apresentou neste seminário, Sebastião Velasco e Cruz observa com razão: “A globalização da qual ele [Fernando Henrique Cardoso] fala tem como referente exclusivo a economia. Nos textos examinados, não encontrei um parágrafo sequer sobre os circuitos transnacionais de comunicação, sobre a difusão de valores, subculturas, estilos de vida e formas de sensibilidade em escala planetária --- temas centrais (...) na agenda do debate sociológico contemporâneo”.

De fato, Fernando Henrique Cardoso concebe a “globalização” como fenômeno fundamentalmente econômico, como força internacional capaz

de se impor e sobrepor aos Estados nacionais. “Queiramos ou não a globalização econômica é uma nova ordem internacional”, afirma Fernando Henrique em conferência citada por Velasco. Nesse e em outros textos e pronunciamentos recentes de sua autoria, abundam referências à capacidade que teria a “globalização”, em especial a “globalização” financeira, de “impor” padrões de conduta e “conduzir” ou “limitar” a atuação dos governos. Apesar de concessões ocasionais à idéia de que ainda há alguma liberdade de escolha para os governantes nacionais, a nota dominante é claramente dada pelo fatalismo e pela atitude resignada que costuma acompanhá-lo.

No livro “O Presidente segundo o Sociólogo”, Fernando Henrique reitera esses pontos de vista de forma particularmente enfática e às vezes bastante caricata: “Temos que pensar em humanidade, como Gorbatchov propôs. De qualquer maneira, parafraseando Marx, um fantasma ronda o mundo --- o fantasma dos capitais especulativos”, uma formulação que, à primeira vista, parece dar razão às críticas e preocupações de muitos adversários da “globalização”.

Mas não é o que parece. Fernando Henrique imediatamente esclarece que a oposição brasileira está errada “porque olha isso do ângulo nacional”. Para ele, “não há solução nacional para a questão. (...) Essa questão dos capitais selvagens surgida com a globalização tem origem fora de nossas fronteiras. É um problema que não posso resolver sozinho”. E ninguém deve criticar o governo brasileiro por ser favorável à “globalização”: “Imaginar que o governo é a favor da globalização, ou que a apóio, é idiota. Trata-se de um fato real, da estrutura do sistema produtivo”.

Fernando Henrique chega a falar, sem maiores qualificações, de uma crise “total” do Estado Nacional. “Não temos instrumentos para enfrentar o problema. Falta um Estado mundial, uma espécie de Constituição do mundo, que declare os direitos dos povos, diante da especulação”, diz ele, adentrando o que ele mesmo qualifica de “terreno da utopia”.

Nesse livro, uma característica marcante dos comentários sobre “globalização” é a ausência de distinções elementares. Tudo se passa como se não houvesse grandes motivos para distinguir, por exemplo, os efeitos da “globalização” e da instabilidade financeira internacional sobre os países desenvolvidos e os países em desenvolvimento. “A conjuntura é vantajosa, para discutir essa questão com os países ricos, porque não estamos numa situação clássica de dependência”, acredita Fernando Henrique. “Temos uma situação em que todos podem ser atingidos, fortes e fracos”.

De acordo com ele, até os EUA perderam autoridade. “No limite, o que está acontecendo em consequência dessa globalização”, explica Fernando Henrique, “é que você não tem mais autoridade, nenhum Banco Central tem, nem o Fed americano tem”.

Afirmção curiosa. Os mercados internacionais, os analistas financeiros, os governos, os meios de comunicação de massa, enfim, todos os setores acompanham ansiosamente toda e qualquer movimentação do Federal Reserve. Todo e qualquer comentário do *chairman* do Fed, Alan Greenspan, é examinado e interpretado *ad nauseam* pela imprensa financeira mundial. Mas, segundo Fernando Henrique Cardoso, o Fed não tem mais autoridade, foi atropelado pelo fenômeno da “globalização”.

Nessas e em outras manifestações do presidente-sociólogo, o que transparece é uma visão pouco diferenciada, às vezes bastante simplista e, como disse, caricata. Esse aspecto raramente é destacado, pois nos meios acadêmicos, especialmente aqui em São Paulo, ainda sobrevive, apesar de tudo, um certo respeito pela figura do sociólogo que foi Fernando Henrique Cardoso.

No texto de Sebastião Velasco, por exemplo, que trata especificamente do discurso recente de Fernando Henrique sobre dependência e globalização, falta um elemento essencial: o aspecto cômico. O tema não pode, convenhamos, ser tratado inteiramente a sério, sem um toque de humor e ironia. Em toda essa discussão sobre “globalização”, particularmente quando referenciada a pronunciamentos de políticos como Fernando Henrique Cardoso, não pode estar ausente a noção do ridículo.

Velasco menciona, gentilmente, a existência de ambigüidades no discurso do presidente da República. Mas o que encontramos aí, a meu ver, não são propriamente ambigüidades, mais sim afirmações e contradições cômicas, ou que chegam, pelo menos, às raias do cômico e do ridículo.

Em dezembro de 1997, por exemplo, em discurso para os membros do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável, reproduzido na íntegra no jornal “O Estado de São Paulo”, Fernando Henrique Cardoso lembrou que há muito tempo vem falando que “estamos vivendo um novo Renascimento, um novo Humanismo”. O que caracterizaria esse “novo Renascimento”, segundo ele, é que “ao invés da idéia do homem e do indivíduo, situado nacionalmente, ou mais tarde ainda situado na classe, hoje, pela primeira vez, é possível, por causa da globalização, (...) generalizar o cidadão. Quer dizer, é a humanidade mesma que pela primeira vez na História se torna (...) uma espécie de um novo universal concreto *à la* Hegel”.

Imaginem a amarga perplexidade dos empresários presentes à cerimônia. No lugar do feijão com arroz habitual dos discursos presidenciais dirigidos a empresários, uma pequena aula de hegelianismo prático, aplicado à globalização! Os descontentes e ressentidos de sempre apontarão a superficialidade e a falsa sofisticação do discurso presidencial. Mas, convenhamos, não é para qualquer um. Não é qualquer país que pode, mesmo nessa nova fase de Renascimento, ostentar um chefe de Estado com tal cabedal de cultura geral e referências eruditas.

Bem, isso foi em dezembro do ano passado. O tempo que tudo modifica e tudo destrói já transfigurou a retórica presidencial. Mais recentemente, agora em maio, Fernando Henrique esteve em Genebra para participar das comemorações do cinquentenário do Gatt e do sistema multilateral de comércio. Não perdeu a oportunidade de voltar a dar entrevistas sobre o tema da “globalização”. Mas, desta vez, saiu-se com o seguinte: “Se você me perguntar se eu gosto da globalização, eu vou dizer que não gosto, não. Porque eu acho que se perde uma porção de graus de liberdade na política dos países”. Fernando Henrique já não gosta, portanto, do Renascimento que ele próprio proclamou em ocasiões anteriores.

Mas isso pouco importa, na verdade. Ele próprio se apressa a explicar, retomando o tom fatalista, que a globalização é “um fato, um processo real, que está aí, e não adianta se manifestar contra (...). Não podemos dar uma marcha a ré na história”.

Essas declarações presidenciais falam por si e dispensam maiores comentários. Contudo, como o presidente aprecia citações filosóficas ocorre-me, a propósito, lembrar a célebre observação de Nietzsche: “Não há fatos; só interpretações”. E as interpretações que fazemos, ainda que travestidas de “fatos inquestionáveis”, “processos irreversíveis” e “tendências inexoráveis”, devem ser tratadas como sintomas, como sinais de linguagem que revelam disposições básicas ou valores fundamentais.

Mas já estou arrependido de ter trazido Nietzsche para esse debate de nível duvidoso. Nem Hegel, nem Nietzsche merecem esse abuso. O que gostaria de dizer, para encerrar, é que com tantas oscilações e contradições, o discurso de Fernando Henrique acaba não configurando nada de coerente. No fundo, no fundo o que sobra de toda essa retórica presidencial são duas marcas muito claras: a resignação e o escapismo.

Nesses pontos, Fernando Henrique Cardoso não está só. A “globalização” virou recurso retórico de ampla circulação nos meios governamentais de muitos países. Trata-se de uma retórica duplamente

conveniente. Permite, por um lado, justificar e apresentar como “inevitável” a passividade diante das forças dominantes no plano internacional. Por outro lado, é uma forma de debitar a fatores impessoais incontroláveis, ditos “globais”, tudo de desagradável que acontece no país.

Por exemplo, se o desemprego aumenta, a responsabilidade não é primordialmente do governo nacional, uma vez que se trata de um tendência “global”. Se as empresas nacionais são absorvidas por grupos estrangeiros, não há muito o que fazer, uma vez que firmas “transnacionais” é que têm escala para competir e prosperar em uma economia “globalizada”. Se a moeda nacional é atingida por ataques especulativos, a culpa é dos mercados financeiros “globalizados”, que ninguém controla e contra os quais não há possibilidade de defesa no âmbito nacional.

Nesses dois aspectos, resignação e escapismo, não há nada de original no discurso de Fernando Henrique Cardoso. São características típicas da retórica atual dos governantes fracos e omissos. Proporcionar uma vestimenta “moderna” para a subserviência e a fuga à responsabilidade, eis as funções que a retórica da “globalização” tem cumprido mundo afora.

BIBLIOGRAFIA

BATISTA JR., Paulo Nogueira. “Mitos da ‘Globalização’”, *Estudos Avançados*, Volume 12, Número 32, janeiro/abril 1998.

CARDOSO, Fernando Henrique. *O Presidente Segundo o Sociólogo: Uma Entrevista de Fernando Henrique Cardoso a Roberto Pompeu de Toledo*, São Paulo, Companhia das Letras, 1998.

CARDOSO, Fernando Henrique. “Discurso para os membros do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável”, Brasília, D.F., 17 de dezembro de 1997 (reproduzido na íntegra em *O Estado de S.Paulo*, 18 de dezembro de 1997, Caderno Ce, p. 18).

CARDOSO, Fernando Henrique & FALETTO, Enzo. *Dependência e Desenvolvimento na América Latina: Ensaio de Interpretação Sociológica*, Rio de Janeiro, Zahar Editores, Quinta Edição, 1979.

FALLETO, Enzo. “Los Años Sesenta y el tema de la Dependencia”, *mimeo.*, trabalho apresentado no seminário “Teoria da Dependência: 30 Anos Depois”, Universidade de São Paulo, junho de 1998.

MARTINS, José de Souza. “Sociologia e Militância: Entrevista com José de Souza Martins”, *Estudos Avançados*, Volume 11, Número 31, setembro/dezembro 1997.

ROSSI, Clóvis. “Também não gosto da globalização, diz FHC”, *Folha de S.Paulo*, 19 de maio de 1998.

VELASCO E CRUZ, Sebastião C. “Idéias do Poder: Dependência e Globalização no Discurso Recente de Fernando Henrique Cardoso”, *mimeo.*, trabalho apresentado no seminário “Teoria da Dependência: 30 Anos Depois”, Universidade de São Paulo, junho de 1998.

YANAKIEW, Mônica. “Manifestações são inúteis, diz FHC”, *O Estado de S.Paulo*, 19 de maio de 1998.

O ETERNO RETORNO DO MESMO

Paulo Nogueira Batista Jr.

Setembro/1998

O ETERNO RETORNO DO MESMO⁵

Paulo Nogueira Batista Jr.⁶

Gostaria inicialmente de agradecer à Fundação Konrad Adenauer e à Fundação Getúlio Vargas pelo convite para falar aqui sobre a questão da dívida externa. Antes de entrar no tema, quero dizer que, para mim, voltar à Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro, onde trabalhei durante dez anos, e voltar para falar sobre dívida externa, é uma espécie de viagem nostálgica, porque durante o período em que atuei aqui, como pesquisador, dediquei grande parte do tempo a essa questão. Quem me trouxe para cá foi, aliás, Julian Chacel, aqui presente, com quem tive a honra e a satisfação de trabalhar durante esses anos todos.

A minha experiência nessa área da dívida externa é, portanto, relativamente longa. Quando era mais jovem, gostava muito de uma frase de La Rochefoucauld: “a experiência é uma lanterna que se carrega ao ombro; só ilumina o caminho percorrido”. Agora, que tenho mais de 40 anos, a frase já não me agrada tanto. Não sei se por efeito subjetivo da idade, ou porque estou percebendo que os processos históricos são muito mais repetitivos do que se imagina. No culto da novidade, das mudanças, não percebemos o quanto certas situações básicas se repetem. Mudam as formas, as aparências, mas o padrão geral se repete bastante. E no campo da dívida externa isso me parece muito claro.

Como pesquisador de economia, que trabalha com questões internacionais há quase vinte anos, acompanhei o final de um ciclo de expansão de endividamento externo na América Latina, que foi o dos anos 70, e o colapso desse ciclo, a longa crise da dívida externa dos anos 80. Na década de 90, tivemos um novo ciclo de endividamento externo e, a julgar pelos acontecimentos recentes, a reversão desse ciclo e um período de retração da oferta de capitais externos a partir de 1997-98.

⁵ Palestra proferida no Rio de Janeiro, em 10 de setembro de 1998, no Seminário Internacional sobre Dívidas Externas na América Latina e a Crise do Sistema Financeiro Internacional, organizado pela Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro e a Fundação Konrad Adenauer. Degravação e pré-edição revistas pelo expositor.

⁶ Economista e professor da Fundação Getúlio Vargas em São Paulo. Foi Secretário Especial de Assuntos Econômicos do Ministério do Planejamento em 1985-86 e Assessor para Assuntos da Dívida Externa do Ministro da Fazenda em 1986-87. De 1979 a 1985, foi pesquisador do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas. Chefiou esse mesmo Centro entre 1986 e 1989.

É evidente que há diferenças significativas entre o processo de endividamento dos anos 70 e o dos anos 90. Por exemplo, nos anos 70 predominavam os empréstimos bancários. Atualmente, é maior a variedade de credores e de fontes de capital. Aumentou muito o peso relativo dos bônus, dos investimentos de portfólio e dos investimentos diretos. Mas, é impressionante, também, como o mundo dá voltas, e os problemas reaparecem.

A Dinâmica dos Mercados Financeiros Internacionais

Quando eu trabalhava aqui na FGV, no início dos anos 80, Pedro Malan era pesquisador do IPEA no Rio de Janeiro. Trabalhamos juntos nessa questão da dívida externa. Na época, Malan era um dos líderes intelectuais da crítica ao processo de endividamento externo brasileiro dos anos 70 e início dos anos 80, administrado por Delfim Netto e outros. Passaram-se 15 anos, Delfim Netto é um dos principais críticos da política econômica e Pedro Malan, agora ministro da Fazenda, um dos patrocinadores da nova fase de endividamento externo. As pessoas mudaram de lugar, mas é possível mostrar que os problemas são até certo ponto semelhantes.

Parte da semelhança decorre da dinâmica dos mercados financeiros, em particular da dinâmica dos mercados financeiros internacionais, que domina em grande medida o comportamento das contas externas e da política econômica de países periféricos. É uma dinâmica conhecida, marcada pela alternância de fases de expansão e contração da disponibilidade de fundos. Os ciclos têm início com uma fase de *build up*, de descoberta de novas oportunidades de investimento e especulação. O otimismo se acumula. Começam a prevalecer inclinações, modas, manias. Compra-se porque os preços estão subindo. As novas compras reforçam as altas de preços e novos participantes entram no mercado, num movimento que chega não raro à euforia. Euforia que pode dizer respeito às coisas mais variadas: ações, tulipas, papéis de mercados emergentes.

Essa euforia costuma trazer em si mesma as sementes de uma reversão, de um colapso dos mercados, que também tem caráter cumulativo. Algum choque provoca uma mudança de expectativas e os preços passam a ser vistos como altos demais. Começam as vendas e os preços caem. Em seguida, vende-se porque os preços estão caindo, e os preços caem mais ainda com as novas vendas, e vai por aí, até que ocorre o "crash".

É curioso como os governos reagem a esses movimentos. Na fase ascendente do ciclo financeiro internacional sobram elogios para os mercados. Os mercados são considerados eficientes, ágeis, maravilhosos. Quem não se lembra, por exemplo, do que diziam as nossas sumidades econômicas e financeiras aqui no Brasil, nos anos 70, sobre a eficiência deslumbrante com que os bancos privados internacionais faziam a reciclagem dos petrodólares? Da mesma forma, não faltaram sumidades para decantar as maravilhas da “globalização” financeira nos anos 90 e as oportunidades extraordinárias que abria para países como o Brasil e outros “mercados emergentes”, tidos como fronteiras de expansão dos mercados internacionais de capital.

Quando ocorre a reversão do ciclo financeiro, os governantes começam a se queixar da irracionalidade dos mercados, do pânico, dos fatores emocionais que desestabilizam países que estavam indo tão bem. Não fazem questão de lembrar que na fase anterior o movimento de manada era idêntico na sua essência, só que com o sinal trocado, com a direção trocada. Como produzia efeitos agradáveis, era visto como racional.

Não há dúvida que há elementos de pânico e irracionalidade nessas situações de crise financeira. Mas é evidente, também, que há mais do que isso. Em geral, a vulnerabilidade às flutuações financeiras internacionais é produto de políticas adotadas em âmbito nacional, de políticas orientadas ou influenciadas por coligações de interesses financeiros internos e externos. Esses interesses induzem governantes imediatistas e míopes a se engajarem em políticas de absorção exagerada de capitais externos. No curto prazo, essas políticas produzem efeitos favoráveis e podem até ser benéficas para a população como um todo, mas depois o preço que se paga é muito alto. Muito alto porque os requisitos mínimos para que a absorção de capitais externos possa ser de fato benéfica para o desenvolvimento do país, no longo prazo, não costumam ser respeitados.

Para nós, países da periferia subdesenvolvida, que temos problemas crônicos de vários tipos, inclusive de reputação e credibilidade, as reversões cíclicas dos mercados internacionais de capital têm efeitos particularmente dolorosos, como mostra abundantemente a nossa história. Não só a história recente, essa que eu pude acompanhar diretamente desde o final da década de 70. É uma história muito mais antiga, que remonta pelo menos aos anos 20 do século XIX.

Mas a memória da opinião pública e dos governantes é curta. Nos anos 90, conseguiram vender a boa parte da população a idéia de que se estava produzindo grande inovação em matéria de política econômica e

inserção internacional. Na verdade, o governo brasileiro estava repetindo erros antigos e surrados, cometidos em vários ciclos anteriores de endividamento externo. E que nos custaram caríssimo.

Não era preciso voltar muito longe no tempo. Bastava recordar a crise da dívida dos anos 80, que paralisou o desenvolvimento do país por uma década. No meu caso, a lembrança era especialmente viva. Não apenas por causa do trabalho como pesquisador, mas também porque participei do governo brasileiro de 1985 a 1987, em plena crise da dívida externa. E, nesse período, não tivemos a felicidade, como tiveram os nossos antecessores dos anos 70, de lidar com o departamento de empréstimos dos bancos. Lidávamos com o departamento de cobrança.

Na época, o Brasil inteiro acompanhou o drama da dívida. A experiência era tão recente, que nada justifica o que aconteceu nos anos 90. Deveríamos saber muito bem o que representa uma crise de endividamento externo para um país, o que isso pode significar em termos de recessão, de desemprego, de inflação, em termos de desequilíbrios fiscais e financeiros, de erosão da autonomia nacional. O Brasil chegou ao ponto de suspender unilateralmente pagamentos de juros da dívida externa. Decretou uma moratória em 1987, depois de passar anos sendo cerceado nas suas possibilidades de desenvolvimento e submetido a esquemas altamente danosos de ajustamento e de renegociação da dívida.

É importante recuperar a memória desses processos, porque estamos diante do risco, neste final de século XX, de entrar, mais uma vez, em uma fase de dificuldades financeiras e cambiais, que podem desembocar numa crise econômica prolongada.

Requisitos para a Absorção de Capitais Externos

Vou recapitular brevemente alguns dos requisitos gerais que um país deve observar para absorver com proveito capitais do exterior. A nossa experiência nesse terreno tem sido tão tumultuada, que corremos o risco de perder de vista um ponto elementar: é possível, em tese, que países de nível de desenvolvimento relativamente mais baixo, como é o caso dos latino-americanos, tirem proveito da inserção nos mercados internacionais de capital.

Para que isso possa ser feito com segurança, e com benefícios para a coletividade, é preciso, em primeiro lugar, que se controle o ritmo de absorção de capitais externos e de crescimento das obrigações com o exterior. Em outras palavras, o déficit do balanço de pagamentos em conta

corrente não pode ser muito alto. Caso contrário, o passivo externo líquido do país cresce num ritmo perigoso.

Esse é o primeiro requisito. O segundo é o controle da estrutura temporal das obrigações internacionais acumuladas pelo país. É fundamental que os passivos de curto prazo ou voláteis (dívidas de curto prazo, aplicações em bolsas de valores e outros investimentos de portfólio) não representem uma proporção muito alta do total. Cabe, também, evitar a concentração de vencimentos das dívidas de médio e longo prazos. É o que se chamava, nos anos 70, de administração do perfil da dívida externa.

Terceiro requisito: os recursos carreados do exterior devem financiar a formação de capital e não o consumo. A menos que os recursos tenham caráter de doação, algo que raramente acontece em larga escala, e nunca para países como o Brasil, a absorção de capitais estrangeiros implica gerar um fluxo de pagamentos futuros sob a forma de juros, lucros, dividendos e outros serviços fatores. O pagamento desses compromissos futuros requer, evidentemente, a ampliação da capacidade produtiva do país.

Quarto, é preciso que os investimentos sejam de boa qualidade, produzam rentabilidade superior à taxa de juro contratada e contribuam para o desenvolvimento da economia. Quinto, é necessário que a ampliação da capacidade produtiva ocorra, em grande medida, nos setores exportadores ou capazes de substituir importações, uma vez que a acumulação de obrigações em moeda estrangeira pressupõe, no longo prazo, a capacidade de gerar excedentes na balança comercial e nas contas de serviços não fatores.

Quando há sobrevalorização significativa e duradoura da taxa de câmbio, esse quinto ponto pode ser decisivo. A sobrevalorização cambial contribui, por um lado, para gerar desequilíbrios exagerados no balanço de pagamentos em conta corrente e conduz, portanto, a um crescimento excessivo das obrigações internacionais do país. Por outro lado, ao deprimir a rentabilidade dos setores produtores de *tradables*, isto é, daqueles que exportam e concorrem com importações, a sobrevalorização desestimula justamente aqueles investimentos que seriam capazes de gerar as divisas necessárias para saldar os compromissos internacionais acumulados. Com a sobrevalorização, os investimentos tendem a se concentrar demais em setores que não produzem divisas, nos setores produtores de *nontradables*, isto é, de bens e serviços não comercializáveis internacionalmente. Mesmo que a taxa de investimento agregado esteja crescendo, surge uma inconsistência dinâmica que pode terminar em crise de endividamento.

Finalmente, o Banco Central e os demais órgãos responsáveis pela regulação do sistema financeiro devem evitar que as empresas do país, especialmente as instituições financeiras, acumulem um descasamento perigoso entre suas obrigações e seus ativos em moeda estrangeira. A razão é óbvia: se há um desequilíbrio excessivo nessa área, a eventual necessidade de uma desvalorização cambial mais acentuada pode provocar grave instabilidade financeira com repercussões macroeconômicas, como aconteceu, por exemplo, em alguns países do Leste da Ásia em 1997-98.

Como se vê, não são poucos os requisitos que devem ser respeitados para recorrer a capitais externos com segurança e proveito. A lista de condições acima apresentada, embora não exaustiva, dá uma idéia de como é difícil viabilizar um processo ordenado de endividamento. Na América Latina, raramente os governos têm demonstrado suficiente rigor na absorção de capitais estrangeiros. O mais comum é que vários desses requisitos sejam desrespeitados. E quando o desrespeito é grande, acaba acontecendo um colapso cambial e uma interrupção dolorosa do desenvolvimento econômico. É o que costuma ocorrer quando um país engajado em um processo de endividamento mal planejado sofre choques externos de natureza comercial ou financeira.

O Endividamento Externo do Brasil nos Anos 90

À luz dessa enumeração de requisitos, como poderíamos avaliar a experiência de endividamento externo do Brasil nos anos 90, especialmente depois do Plano Real? Eu diria que muito mal. O Brasil incorreu em vários erros clássicos no novo ciclo de endividamento. Não é por outra razão que a economia brasileira se mostrou tão vulnerável aos choques financeiros decorrentes das crises no Leste da Ásia e na Rússia.

Primeiro, não houve controle adequado do crescimento do déficit em transações correntes. Até 1994, inexistiam déficits importantes nas transações correntes. Com o Plano Real, apareceram desequilíbrios expressivos, que nunca foram realmente enfrentados. Entre 1995 e 1998, o déficit acumulado em conta corrente deve superar os US\$ 100 bilhões. Isso significa que teremos um aumento dessa ordem de magnitude no passivo externo líquido do país.

A dimensão do problema não fica inteiramente clara nos números referentes à dívida externa. Aqui há uma diferença significativa, já mencionada, entre o ciclo de absorção de capitais externos dos anos 70 e o dos anos 90. Na década de 70, o grosso do capital que entrava no Brasil correspondia a empréstimos e financiamentos. Eram concedidos sobretudo

por bancos privados internacionais e lançados como dívida externa nas estatísticas oficiais.

Nos anos 90, uma parte muito maior do déficit em conta corrente tem sido coberta por investimentos diretos e investimentos de portfólio, que não aparecem no estoque da dívida. Afirmar-se, às vezes, que a dívida externa do Brasil não é um problema grave, porque não tem crescido tanto. Trata-se de uma falácia elementar. O que interessa não é propriamente a dívida externa *stricto sensu*, mas a dimensão do passivo externo líquido, definido como a diferença entre o passivo externo bruto do país (dívida externa mais estoque de investimentos estrangeiros) e os seus ativos externos (reservas internacionais depositadas no Banco Central, haveres externos dos bancos comerciais, investimentos no exterior e créditos contra outros países).

Os dados sobre dívida externa e reservas são de acesso mais fácil, mas também é possível obter números sobre os demais componentes do passivo e do ativo externos. As estatísticas mais recentes do Banco Central referem-se a março de 1998. É verdade que, em tempos de turbulência, dados oficiais adquirem uma certa propensão a se distanciar da realidade. Em todo caso, mesmo esses dados revelam uma situação precária.

O passivo externo bruto do Brasil, considerando dívidas de longo prazo, dívidas de curto prazo, investimentos diretos e investimentos de portfólio, alcançava US\$ 347 bilhões (ver quadro). Note-se que a dívida *stricto sensu* respondia por menos de 2/3 do total, incluindo US\$ 174 bilhões de dívidas de médio e longo prazos, com prazo de contratação original superior a um ano, e US\$ 38 bilhões de dívidas de curto prazo. O estoque de investimento direto era de US\$ 74 bilhões e o estoque de investimento de portfólio, incluindo aplicações em bolsas e em fundos de renda fixa, era de US\$ 61 bilhões.

Do lado do ativo, tínhamos um total de US\$ 91 bilhões em março de 1998, incluindo US\$ 68 bilhões de reservas no Banco Central, US\$ 6 bilhões de investimentos no exterior, US\$ 7 bilhões de créditos ao exterior e US\$ 10 bilhões de haveres de bancos comerciais. O passivo externo líquido do Brasil chegava, portanto, a US\$ 256 bilhões (ver quadro).

O quadro mostra, também, que o crescimento do passivo externo líquido foi muito rápido nos últimos anos. No início do Plano Real, em dezembro de 1994, o passivo líquido era de US\$ 150 bilhões. Houve, portanto, um aumento de 71% em pouco mais de três anos. Em comparação com as exportações, o crescimento também foi expressivo. Entre dezembro de 1994 e março de 1998, o passivo externo líquido passou de 3,4 a 4,7 vezes o valor das exportações.

Outro problema é a composição do passivo. Em março de 1998, alguns meses antes do choque provocado pela moratória da Rússia, a soma da dívida de curto prazo com o investimento de portfólio chegava a nada menos que US\$ 99 bilhões. O estoque de capital estrangeiro volátil ou de curto prazo correspondia, assim, a 145% das reservas no Banco Central.

Note-se que essa comparação não leva em conta o fato de que uma parte importante da dívida externa de médio e longo prazos vence no curto prazo. Segundo o cronograma de vencimentos publicado pelo Banco Central, as amortizações da dívida de médio e longo prazos, previstas para 1998, serão da ordem de US\$ 30 bilhões.

Vejam o risco que estávamos correndo. O equilíbrio cambial do Brasil dependia, em primeiro lugar, da possibilidade de continuar financiando um déficit em conta corrente inflado por compromissos crescentes relacionados a juros, lucros e dividendos. Era necessário, em segundo lugar, refinar as amortizações da dívida de médio e longo prazos. E, em terceiro, garantir a rolagem da dívida de curto prazo e a permanência no país dos investimentos de portfólio.

Infelizmente, não basta comparar as reservas com o déficit do balanço de pagamentos em conta corrente e os compromissos de curto prazo em moeda estrangeira. Quando há conversibilidade da moeda nacional, ainda que parcial, é preciso também comparar a massa monetária interna, isto é, os ativos financeiros internos passíveis de rápida transformação em moeda, com o estoque de reservas do Banco Central. Esse estoque interno de liquidez é o montante de recursos em moeda nacional que pode se mover contra as reservas do Banco Central.

No Brasil, a base monetária ampliada, isto é, o estoque de passivos federais de curto prazo, equivalia a US\$ 273 bilhões em março de 1998. Trata-se, evidentemente, de obrigações em reais, convertidos em dólares à taxa de câmbio da época. Essa base ampliada inclui a base monetária restrita, os depósitos compulsórios em espécie e os títulos do Tesouro Nacional e do Banco Central.

Pois bem. Nessa data, a base ampliada correspondia a quatro vezes o valor das reservas internacionais no Banco Central. É verdade que a base ampliada constitui, em grande parte, o capital de giro da economia e não está toda disponível para um ataque contra as reservas. Também é verdade que ainda existem obstáculos à remessa de recursos de capital para o exterior. Mas bastaria que 25% dessa base ampliada se transformassem em demanda por moeda estrangeira para que as reservas do Banco Central desaparecessem.

Por aí se vê como era falaciosa aquela conversa de que reservas de US\$ 70 bilhões constituíam motivo de grande tranquilidade. Reservas dessa magnitude ajudam a suportar uma pressão cambial expressiva, mas não são suficientes para proporcionar uma garantia total, como estamos comprovando desde o choque provocado pela moratória russa.

Há um outro agravante: as estatísticas tradicionais sobre o perfil do endividamento de médio e longo prazos podem ser enganosas. Em países nos quais houve liberalização da conta de capitais, como é o caso do Brasil e, sobretudo, da Argentina, pode haver pré-pagamento de dívidas externas por decisão dos devedores finais. Empresas e bancos que têm títulos emitidos no exterior podem remeter recursos para fora com o intuito de recomprar as próprias dívidas em condições favoráveis, quando há grande ampliação dos deságios praticados nos mercados secundários. Foi o que aconteceu no caso brasileiro nos últimos meses. Assim, as amortizações acabam ficando acima do que estava previsto no cronograma de vencimentos da dívida externa de médio e longo prazos. O mesmo acontece quando os credores acionam as cláusulas de pré-pagamento previstas em muitos contratos financeiros nos anos recentes. Quando permite que esse tipo de cláusula se generalize, o Banco Central perde a possibilidade de controlar a distribuição temporal dos vencimentos e aumenta desnecessariamente a vulnerabilidade externa do país.

Em suma, o Brasil está se endividando em ritmo acelerado. E não está controlando adequadamente a estrutura temporal das obrigações que está assumindo. Desrespeitou, portanto, os dois primeiros requisitos acima mencionados.

No que se refere aos demais requisitos, o desempenho recente também não é favorável. Os recursos reais absorvidos do exterior estão sendo destinados primordialmente à ampliação do consumo público e privado. Entre 1990-94 e 1995-97, a formação bruta de capital fixo aumentou, mas não muito: de 19,4% para 19,7% do PIB, em média, segundo dados do IBGE. O que cresceu mais foi o consumo, que passou de 78,4% do PIB em 1990-94 para 80,7% do PIB em 1995-97. O consumo das famílias aumentou nesse período de 60,4% para 61,8% do PIB e o consumo da administração pública, de 18% para 19% do PIB. Em outras palavras, o endividamento externo foi acompanhado de um declínio da taxa de poupança interna.

Se não for revertida, essa trajetória vai gerar problemas. Estamos acumulando passivos com o resto do mundo, o que nos obriga a remeter um montante crescente de juros, lucros, dividendos. Mas a capacidade de

produção cresce a taxas modestas, dado que o grosso dos recursos absorvidos vem financiando a ampliação do consumo.

Não há dados precisos sobre a qualidade dos investimentos recentes, nem sobre a sua distribuição entre *tradables* e *nontradables*. Mas há indicações parciais de que houve uma certa concentração de investimentos em *nontradables*. É o que se deveria esperar, dada a grande e persistente sobrevalorização cambial que tivemos desde o segundo semestre de 1994. Investimentos expressivos nos setores de *tradables* só parecem ter ocorrido em indústrias beneficiadas por esquemas especiais de proteção, como as montadoras de automóveis.

Também há poucos dados sobre os passivos em moeda estrangeira dos bancos e das empresas brasileiras. Como se sabe, as pequenas e médias empresas têm acesso muito limitado a empréstimos em moedas estrangeiras, e ficam sujeitas às intempéries do crédito em reais. Quem acumulou dívidas externas nos anos recentes foram principalmente as empresas maiores e as instituições financeiras. Não sei até que ponto o Banco Central está monitorando esse endividamento. A julgar pelo seu desempenho recente em matéria de supervisão bancária, pelas falhas que vieram à tona nos casos do Banco Nacional e de outros grandes bancos, é bem possível que esse monitoramento não seja adequado.

A existência de importantes passivos externos no setor privado nacional, não “hedgeados” ou só parcialmente “hedgeados”, cria um risco apreciável de instabilidade financeira, na hipótese de uma ruptura do regime cambial. O risco é tanto maior quanto maior for o valor das dívidas externas de curto prazo de intermediários financeiros e empresas produtoras de *nontradables*. Essa é uma das razões que contribuem para que o governo tanto relute em alterar o regime cambial e utilizar a taxa de câmbio mais agressivamente para ajustar o balanço de pagamentos em conta corrente.

Alguns Dilemas da Política Cambial

Um comentário final sobre a política cambial. Já se comparou a sobrevalorização da taxa de câmbio a uma goteira no telhado. Quando está chovendo, incomoda muito, mas não se pode subir para consertar, porque é perigoso; quando pára de chover, não precisa mais consertar, porque não incomoda. No momento, não é aconselhável subir no telhado para tentar consertar essa goteira, dada a turbulência internacional desencadeada pela Rússia no mês passado. Mas quando o tempo melhorar, se melhorar, será preciso pensar seriamente em tomar providências.

Mesmo em um período de calmaria internacional, haveria riscos na decisão de desvalorizar de forma mais acentuada. Seriam menores, evidentemente, mas ainda haveria riscos ponderáveis, dados os problemas que o governo brasileiro deixou que se acumulassem desde 1994. Nessas condições, uma desvalorização limitada pode ser desestabilizadora e resultar em uma desvalorização descontrolada.

Mas, ao contrário do que às vezes se afirma, há experiências bem-sucedidas de desvalorização ou depreciação controlada, e não só em economias desenvolvidas. Há exemplos disso no passado recente: a República Tcheca, em 1997, poucos meses antes do início da crise na Tailândia; a China, em 1994; e Taiwan, agora em 1997-98, para citar apenas alguns episódios.

Diga-se de passagem que Taiwan é um caso muito interessante. Se fossem verdadeiras certas teses sobre a irracionalidade dos mercados financeiros e o enorme poder de contágio entre os chamados mercados emergentes, não seria Taiwan um candidato naturalíssimo a sofrer uma pressão brutal e a estar hoje atravessando grave crise? Afinal, além de “mercado emergente”, Taiwan sempre foi um dos “tigres asiáticos” e está geograficamente muito próximo do epicentro do terremoto financeiro internacional. No entanto, por ter adotado nos últimos anos uma política econômica muito mais prudente do que a dos seus vizinhos, Taiwan sofreu até agora relativamente pouco com a crise que eclodiu no Leste da Ásia em meados de 1997. Menos do que o Brasil, que está do outro lado do planeta! Nos doze meses que se seguiram ao início da crise na Tailândia, o dólar de Taiwan acusou depreciação de 24% em relação ao dólar dos EUA. No mesmo período, a taxa anual de inflação dos preços ao consumidor foi inferior a 1% em Taiwan e o PIB cresceu quase 5%.

O impacto da desvalorização depende muito do momento em que ocorre e da situação do país. Se o país acumulou muitas distorções --- por exemplo: endividamento descasado no seu sistema financeiro e empresarial ou forte dependência em relação a fluxos de capital voláteis ou de curto prazo ---, os riscos de uma desvalorização podem ser elevados. Investidores de portfólio ou aplicadores de curto prazo podem reagir punitivamente a uma perda de capital imposta por uma mudança na política cambial, sobretudo se a desvalorização se caracterizar como uma quebra de compromissos, como foi o caso da desvalorização mexicana em dezembro de 1994. E se a desvalorização for uma medida isolada, como foi a mexicana de 1994, as chances de um desenlace tumultuado também aumentam.

Mas se a decisão de mudar a política cambial estiver inserida em um esforço de ajustamento mais amplo, que inclua disciplina fiscal, medidas de comércio exterior que contribuam para acelerar a diminuição do desequilíbrio externo, controle monetário e, quando possível, disposição de usar a taxa de juros de forma agressiva, uma desvalorização controlada torna-se perfeitamente factível. Se isso for impossível, então o Brasil está no pior dos mundos. Arca com os ônus de um regime cambial flexível, sem ter a possibilidade de usar essa flexibilidade de forma mais efetiva.

Pode-se concluir que não é nada pequeno o legado de problemas deixado pelo endividamento externo dos anos recentes. A minha avaliação é, certamente, polêmica. Haverá outros pontos de vista sobre essas questões, e não só no governo. Mas parece evidente que, embora existam elementos de pânico e de irracionalidade nas reações recentes dos investidores e credores externos do Brasil, há também elementos objetivos na situação brasileira que justificam a preocupação, não só dos mercados financeiros, mas sobretudo dos cidadãos brasileiros. Afinal, quem vai pagar o grosso dessa conta não são os mercados internacionais, mas, provavelmente, a sociedade brasileira, especialmente os setores mais pobres. E a menos que ainda seja possível chegar a uma solução ordenada para os problemas criados por esse processo de endividamento, a conta será bastante pesada.

BIBLIOGRAFIA

BATISTA JR., Paulo Nogueira. “O Brasil depois do Plano Real”, *In*: Winfried Jung (org.), *A Projeção do Brasil Face ao Século XXI: Anais do IV Simpósio Brasil-Alemanha*, Fundação Konrad-Adenauer-Stifung, Série Debates, nº 16, 1998.

BATISTA JR., Paulo Nogueira. *Da Crise Internacional à Moratória Brasileira*, São Paulo, Paz e Terra, 1988

FFRENCH-DAVIS, Ricardo & GRIFFITH-JONES, Stephany (orgs.). *Os Fluxos Financeiros na América Latina: Um desafio ao progresso*, São Paulo, Paz e Terra, 1997.

GALBRAITH, John Kenneth. *A Short History of Financial Euphoria: Financial Genius is Before the Fall*, Whittle Direct Books, 1990.

GALBRAITH, John Kenneth. *Money: Whence It Came, Where It Went*, Boston, Houghton Mifflin Company, 1975.

KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Basic Books, 1978.

KRUGMAN, Paul. “Dutch Tulips and Emerging Markets”, *Foreign Affairs*, July/August 1995.

MALAN, Pedro. “A Questão Externa”, *In*: João Manuel Cardoso de Mello & Luiz Gonzaga Belluzzo (orgs.), *FMI x Brasil: A Armadilha da Recessão*, São Paulo, Fórum Gazeta Mercantil, 1983.