

Liberalização e fragilidade financeiras: a vulnerabilidade como restrição ao crescimento

*Marcelo Dias Carcanholo**

A primeira seção deste trabalho mostra em que consiste a ideologia neoliberal e em que ela difere do liberalismo clássico. Na segunda seção, é apresentada a agenda completa de propostas e reformas do Consenso de Washington, argumentando-se que essa agenda nada mais é do que a implementação econômica daquela ideologia. Em seguida, são analisadas, brevemente, as experiências anteriores de Chile e México, como uma forma de constatar o caráter recorrente dessas políticas, o que caracteriza a experiência brasileira como um neoliberalismo tardio, experiência esta que é tratada na quarta seção. Por último, nas notas conclusivas, constata-se como única alternativa para reduzir o grau de vulnerabilidade externa a reversão dos graus de abertura comercial e financeira, reduzindo, assim, a restrição externa.

1 - Globalização e ideologia neoliberal

Os últimos anos do século XX têm sido apresentados como os constituidores de uma realidade diferente. Eles teriam definido um mundo sem fronteiras, onde todos os mercados estariam globalizados e as relações entre os países estariam intensificadas, no que diz respeito tanto ao setor produtivo quanto aos fluxos comerciais e financeiros.

Esse processo de globalização, conforme a denominação que se disseminou, manifestar-se-ia na globalização comercial, com a intensificação do comércio de bens e serviços entre os países, na globalização produtiva, definida pela maior participação das operações produtivas das empresas transnacionais por toda a economia mundial, e na globalização financeira, representada pela intensa circulação do capital internacional. Este último aspecto é apresentado,

* Professor do DEECO-UFU, Doutorando do IE-UFRJ e Pesquisador do GREMIMT-UFF.

de fato, como a principal característica do novo contexto internacional. Essa globalização financeira é caracterizada por Chesnais (1994) como a interação entre a eliminação dos mercados financeiros locais segmentados (desregulamentação financeira interna), a interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais (liberalização financeira interna) e a integração destes nos mercados mundializados (liberalização financeira externa).

Apresentado esse contexto, as nações deveriam implementar políticas que garantissem suas respectivas inserções, através do maior grau de abertura das economias e da desregulamentação dos mercados. É dessa forma que as políticas neoliberais são justificadas pelos seus defensores. O desenvolvimento natural dos mercados teria criado uma realidade na qual a única forma de inserção das economias nacionais seria pela desregulamentação e liberalização dos mercados e redução da participação estatal na economia.¹

O resgate da tradição liberal veio acompanhado de suas premissas básicas. Em primeiro lugar, essa tradição assume que os agentes individuais tomam decisões em função, unicamente, dos seus próprios interesses e que as ações decorrentes são frutos de decisões racionais. A segunda premissa garante que todas as interações econômicas, políticas e/ou sociais entre os indivíduos só podem ser explicadas pelas atitudes individuais e, portanto, pelo interesse próprio que as embasa. Concebe-se uma sociedade como soma das ações individuais racionais, o que, no limite, leva à afirmação de que só são verificáveis os atores individuais, ou seja, leva ao empirismo mais tradicional.² A terceira assegura que as ações individuais egoístas levam ao bem-estar geral, já que elas fazem parte de uma **ordem natural harmônica**. Esta última, e é isso o que define a quarta premissa, é obtida pelo funcionamento do mercado, que conseguiria direcionar os interesses privados rumo a um ótimo social, garantindo a **ordem natural**. Por último, e até em decorrência das outras premissas, torna-se indesejável qualquer intervenção nesse mercado, já que ela estaria impedindo o livre e natural funcionamento da sociedade, que leva, por premissa, à **ordem harmônica**. Daí a defesa do Estado mínimo não-interventor, que assumisse

¹ Ao contrário disso, foram os próprios Estados nacionais centrais que, de acordo com seus interesses, tomaram decisões para abrirem o controle dos capitais e para obterem acesso aos mercados periféricos, como constata Helleiner (1996).

² "(...) as características essenciais do individualismo (...) são o respeito pelo homem individual na sua qualidade de homem, isto é, a aceitação dos seus gostos e opiniões como sendo supremos dentro de sua esfera, por mais estreitamente que isso se possa circunscrever, e a conciliação de que é desejável o desenvolvimento dos dotes e inclinações individuais por parte de cada um." (Hayek, 1977, p. 17).

apenas as funções de guardar pela liberdade de ação individual e pelo bom funcionamento do **estado natural da sociedade**.

Apesar da recuperação do individualismo metodológico, do naturalismo e da noção de progresso, inerente na idéia de **harmonia natural**, esse resgate da tradição liberal possui algumas diferenças com o liberalismo clássico dos séculos XVII e XVIII, cuja maior influência no pensamento econômico parece ter sido efetuada no século XIX. É isto o que permite uma nomenclatura diferenciada para o novo liberalismo. Essa nomenclatura já foi consagrada como o neoliberalismo³.

A diferença mais perceptível diz respeito ao contexto histórico. O liberalismo clássico possuía um caráter mais progressista, pois bradava contra uma aristocracia, em geral despótica, desenvolvendo-se na luta contra os privilégios da nobreza e os direitos divinos. Tratava-se da ascensão de uma nova classe social, a burguesia, que procurava sua inserção no espaço político-ideológico da época. Já o neoliberalismo se efetivou lutando contra o Estado interventor keynesiano e o planejamento econômico socialista, procurando voltar a uma ordem estabelecida anteriormente, em que a concorrência e a democracia eram, como se supõe, a norma. Isto dá ao neoliberalismo um caráter mais conservador do que o liberalismo clássico.

O contexto histórico ainda traz à tona uma outra distinção. O ideário neoliberal combinou-se de tal forma com as transformações econômicas e políticas das últimas décadas que sua aceitação não é mais uma opção ideológica, mas uma pretensa aceitação de fatos. O neoliberalismo ocupa todos os espaços da sociedade, não dando lugar a dissenso algum. A suposta demonstração histórica da adequação e, portanto, da superioridade do mercado faz com que o neoliberalismo apareça mais como uma "vitória" ideológica do que como alternativa política. Essa hegemonia ideológica e unilateralidade do neoliberalismo se traduz pelo que se convencionou chamar de pensamento único.

Uma terceira diferença apresenta-se nos fundamentos. O liberalismo clássico estava ligado à filosofia dos direitos naturais e postulava que os homens nasciam livres e racionais. Razão e liberdade eram os valores fundamentais, o que nos permite afirmar que ele era, fundamentalmente, filosófico e político. Não é por outra razão que Smith deriva seu homem econômico a partir de uma

³ Alguns autores defendem a idéia de que não existe nenhuma especificidade no neoliberalismo. Segundo Draibe (1994, p.181), o neoliberalismo não constitui um corpo teórico original e coerente, pois não passa de um conjunto de proposições práticas que reproduz o liberalismo clássico, introduzindo o conservadorismo político e o darwinismo social.

filosofia moral anterior; o homem possuiria uma propensão à troca, porque se trata de uma característica natural. Dessa forma, pode-se afirmar que a concepção de economia era derivada de toda uma complexa formulação política e filosófica. Já o neoliberalismo, muito mais do que uma filosofia moral ou política, é meramente uma receita de política econômica, onde as esferas políticas e sociais são reflexos do comportamento econômico, subordinadas a critérios de eficiência. Para o neoliberalismo, o homem extrapola seu comportamento maximizador, avaliando custos e benefícios de suas decisões, para todas as esferas da sociedade. Se antes, no liberalismo clássico, razão e liberdade eram valores fundamentais reciprocamente articulados, agora, no neoliberalismo, a liberdade passa a se subordinar a uma razão economicista.

Essa hierarquia de valores leva a uma quarta diferença. Os conceitos de liberdade e igualdade, no liberalismo clássico, eram muito próximos, ao menos no que diz respeito ao plano jurídico. Em alguns pensadores, o direito inalienável do homem à liberdade não seria efetivado sem sua contrapartida de igualdade social. Já para os neoliberais, essa subordinação mútua entre liberdade e igualdade não se define. Muito pelo contrário, a desigualdade converte-se em um valor.⁴ Para eles, a desigualdade econômica não é justa ou injusta, já que o mercado não é algo voluntário, mas impessoal. A desigualdade seria justificável não só pelo seu aspecto econômico, como um prêmio aos mais produtivos e eficientes, mas pelo seu aspecto moral de incentivo à “ascensão social” por esforço pessoal. Assim, o neoliberalismo critica a noção de justiça social, porque ela trataria igualmente os eficientes e os ineficientes, isto é, os desiguais.

Por último, pode-se diferenciar esses dois tipos de pensamento pela questão do papel do Estado. O liberalismo clássico concebia um Estado mínimo, no qual a liberdade individual estaria garantida por uma relação não entre governo e governados, mas por um pacto social estabelecido pelos indivíduos que prezasse pelos direitos naturais do homem, dentre eles, o direito à propriedade. Esse Estado funcionaria como um árbitro reconhecido e imparcial que administraria os possíveis conflitos entre indivíduos, que poderiam advir do funcionamento do estado natural. Já o neoliberalismo prega o Estado mínimo como uma forma de propiciar o livre funcionamento do mercado, que levaria à **ordem natural**

⁴“Em nenhum ponto fica mais claro e mais fácil demonstrar a diferença entre o raciocínio do velho liberalismo e o do neoliberalismo do que no tratamento do problema da igualdade. Os liberais do século XVIII, guiados por idéias da lei natural e do iluminismo, exigiam para todos a igualdade nos direitos básico e civis, porque pressupunham iguais todos os homens (...) no entanto, nada mais infundada do que a afirmação da suposta igualdade de todos os membros da raça humana. Os homens são totalmente desiguais.” (Mises, 1987, p.30).

harmônica. Paradoxalmente, e é aqui que se encontra a diferença, seria necessário um Estado forte para garantir o Estado mínimo. As funções do primeiro seriam, basicamente, duas: implementar todas as reformas estruturais necessárias para dismantelar o Welfare State, garantindo o funcionamento do livre mercado; e controlar, até autoritariamente, se preciso for, os conflitos daí resultantes.⁵

É com essas características de sua tradição clássica, e com suas especificidades em relação à mesma, que o neoliberalismo implementou a sua agenda de políticas e desenvolveu seu ideário nas instituições internacionais.

2 - As políticas do Consenso de Washington

O neoliberalismo, assim definido, teve em Hayek um de seus pioneiros. Mas foi só com a eleição de Thatcher, na Inglaterra, e com a execução da Reaganomics, nos Estados Unidos, na virada da década de 70 para a de 80, que o receituário neoliberal passou a ser hegemônico. Apesar disso, o neoliberalismo teve efetiva implementação inicial na América Latina, sendo o Chile o primeiro país a fazê-lo em 1973, após o golpe de Pinochet. O Uruguai, em 1974, e a Argentina, em 1976, também experimentaram a terapia neoliberal antes de sua hegemonia ideológica.

O fracasso dessas primeiras experiências da década de 70 e das políticas ortodoxas dos anos 80⁶ foi interpretado pela visão neoliberal como sendo consequência de desequilíbrios ou distorções que impediriam o livre funcionamento da economia de mercado. Essas distorções (déficits fiscais crônicos, mercados de bens e de trabalho regulamentados, mecanismos de indexação salarial, desregulamentação financeira sem aparato de fiscalização, e erro na seqüência da abertura externa) seriam muito mais efeitos de erros de implementação do que da natureza das próprias políticas propostas.

⁵ A associação do neoliberalismo com regimes autoritários, como ocorreu na América Latina dos anos 70, no que ficou conhecido como "fascismo de mercado", não é de todo estranha para os formuladores desse pensamento. "O mérito que (...) o fascismo obteve para si estará inscrito na história. Porém, embora sua política tenha propiciado salvação momentânea, não é do tipo que possa prometer sucesso continuado. O fascismo constitui um expediente de emergência" (Mises, 1987, p.53).

⁶ Década que ficou conhecida como a "década perdida" para a região, por causa da estagnação do seu PIB *per capita*.

Até como forma de fornecer subsídio para os *policy makers* dos países latino-americanos, foi realizada, em 1989, uma reunião entre membros dos organismos internacionais de financiamento, funcionários do governo americano e economistas desses países. Suas conclusões ficaram conhecidas como Consenso de Washington.⁷ A natureza das propostas traduz-se na idéia de que a estabilização deve vir necessariamente acompanhada da implementação de reformas⁸. Entre as propostas, tem-se a disciplina fiscal, que visaria à obtenção de um superávit primário e de um déficit operacional de, no máximo, 2% do PIB. A prioridade dos gastos públicos seria "(...) redirecionar os gastos de áreas (...) que recebem mais recursos que seu retorno econômico justifica (...) para áreas negligenciadas com alto retorno econômico e potencial (...)” (Williamson, 1992, p.44). Outra proposta seria a manutenção de uma disciplina monetária e a desregulamentação financeira interna para liberalizar o financiamento, com o objetivo final de obter uma determinação da taxa de juros via mercado, mas com uma taxa real moderada. No que se refere à taxa de câmbio, ela deveria ser unificada pelos países e fixada em um nível competitivo, mas aceitando alguma sobrevalorização momentânea como componente de programas de estabilização. No *front* externo, deveriam ser promovidas a liberalização comercial e financeira, como forma de aumentar a concorrência interna, mobilizar a poupança externa e reduzir o risco de políticas locais inadequadas, dada a perda de autonomia da política econômica. A privatização das estatais e a desregulamentação dos mercados de bens e de trabalho completariam o Consenso de Washington na medida em que acentuariam o papel do mercado na economia. A primeira ainda é defendida como uma forma de saldar ou diminuir a dívida pública.

Como reconheceu o próprio responsável pelas reuniões que criaram o Consenso de Washington, os objetivos dessas propostas são, claramente, a drástica redução do Estado e a abertura total e irrestrita dos mercados, o que evidencia seu caráter neoliberal (Williamson, 1992, p.45).

⁷ As conclusões da reunião podem ser encontradas em Williamson (1990).

⁸ Como o caráter dessas reformas não é meramente econômico, tornava-se necessária a alteração de aspectos político-institucionais nos países que as aplicassem. Dado que essa tarefa envolve conflitos não desprezíveis, foi realizada uma outra reunião, em 1993, para fornecer subsídios de atuação no campo político. As conclusões e prescrições da reunião são encontradas em Williamson (1994).

2.1- As políticas do Consenso de Washington como uma estratégia de desenvolvimento

Ao contrário do que se pensa, o ajuste neoliberal e, em específico, as políticas propostas pelo Consenso de Washington não se resumem à estabilização macroeconômica, mas conformam uma concepção de desenvolvimento, da qual a primeira é apenas um componente. Pode-se dividir o programa de ajuste neoliberal em três momentos ou em fases distintas, conforme Fiori (1997).

A primeira fase seria a da estabilização macroeconômica, com o objetivo de reduzir a inflação e controlar as contas governamentais. Não se pode dizer que haja uma política econômica de estabilização claramente neoliberal, apenas que ela é uma fase necessária para a implementação das subseqüentes. Tanto é assim que o fracasso das políticas ortodoxas para completar a primeira fase do programa neoliberal provocou a introdução de elementos heterodoxos no combate à inflação, como o controle cambial, seja na forma de regimes dolarizados, seja na de bandas cambiais.⁹

As reformas estruturais de abertura comercial, a desregulamentação dos mercados, a privatização de estatais e de serviços públicos, a eliminação da maior parte dos subsídios, garantindo a liberalização dos preços, e a abertura financeira formam a segunda fase. São condições estruturais que garantem o funcionamento da economia de mercado, com prudência fiscal, apoiadas na iniciativa privada que, para o pensamento neoliberal, levam à terceira fase de retomada dos investimentos e ao crescimento econômico. A economia de mercado, funcionando sem intervenções e/ou regulamentações, conduz, conforme uma das premissas básicas, à **ordem natural harmônica**, ao desenvolvimento econômico.

Evidentemente que a seqüência aqui ilustrada de implementação desse programa não é tão rígida. Há elementos da fase de reformas estruturais, por exemplo, que ajudam na estabilização macroeconômica, ou seja, podem existir situações concretas em que as duas primeiras fases podem ser implementadas mais ou menos conjuntamente. A abertura comercial, elemento das reformas estruturais, promove a concorrência dos produtos importados com os nacionais, o que tende a reduzir os preços domésticos. A desregulamentação (flexibilização) do mercado de trabalho, por sua vez, pode reduzir os custos do

⁹ Portanto, não é possível qualquer tipo de identificação do ajuste neoliberal apenas com políticas ortodoxas de administração de demanda, embora estas tenham sido aplicadas em algum momento.

fator trabalho, segundo o discurso neoliberal, conduzindo ao aumento do número de vagas e contribuindo, também, para o combate à inflação.

Essa característica leva alguns autores a argumentarem que não é possível chamar o enfoque neoliberal de paradigma por causa de suas diferentes aplicações práticas em termos de componentes, de ritmo de implementação, de seqüência e combinação de políticas, em função das diversas especificidades dos países que incorporaram esse tipo de enfoque. Rosenthal (1996) cita os distintos regimes cambiais adotados, as diferentes políticas de estabilização macroeconômica e a forma diferenciada como foi liberalizada a conta de capital como exemplos desse tipo de argumento. Entretanto a diversidade de formas de implementação da estabilização e da abertura externa não é o que define o programa neoliberal, mas suas próprias naturezas. Esse programa se define por suas diretrizes básicas. Em primeiro lugar, é importante a estabilização macroeconômica, independentemente da forma (ortodoxa ou heterodoxa) utilizada, pois ela é uma pré-condição para as outras duas fases.¹⁰ Em segundo lugar, dada a estabilização, são as reformas estruturais que garantiriam o crescimento e o desenvolvimento futuros, na terceira fase, pois elas gerariam a concorrência entre a iniciativa privada, a produtividade e a competitividade. Em suma, a política neoliberal define-se por um ideário de mais longo prazo, uma concepção de desenvolvimento que tem como pré-condição uma política de estabilização de curto prazo, ortodoxa ou não.¹¹

Dentre as políticas neoliberais, a abertura externa em relação ao balanço de pagamentos é uma das mais importantes, até como forma de obter o financiamento externo necessário para a retomada do crescimento. Essa abertura externa é composta pela abertura comercial, no que se refere ao saldo comercial, pela abertura na conta de transações correntes, traduzida na maior facilidade de remessa de lucros e dividendos, por exemplo, e pela liberalização da conta de capital. Do lado financeiro, um maior grau de abertura significa uma maior facilidade dos residentes para adquirirem direitos e assumirem passivos em moeda estrangeira e dos não-residentes para acessarem os vários setores do mercado financeiro local (Akyüz, 1992).

¹⁰ A estabilização é um dos principais componentes para a obtenção dos chamados fundamentos, que, após a abertura externa, garantem a absorção de capitais externos.

¹¹ Nesse sentido, o Plano Real faz parte de um programa neoliberal de desenvolvimento "(...) por sua concepção estratégica de longo prazo, anunciada por seus autores, desde a primeira hora, como condição inseparável de seu sucesso no curto prazo (...) para que só depois de restaurada uma economia aberta de mercado possa dar-se então a retomada do crescimento" (Fiori, 1997, p.14).

Especificamente no que se refere ao componente liberalização financeira da fase de reformas estruturais, o pensamento neoliberal passou de uma defesa do tratamento de choque, para um argumento seqüencial.¹² O tratamento de choque ou liberalização radical não se preocupava com alguma seqüência na liberalização comercial e da conta de capital, limitando-se a apregoar as benesses das duas. Por outro lado, o argumento seqüencial defende que a desrepressão financeira interna deve ser realizada inicialmente. Ela seria obtida através de uma reforma fiscal para reduzir a rigidez das taxas de juros e pela desregulamentação financeira doméstica. Isso se justifica porque, em se mantendo a repressão financeira interna, as taxas de juros domésticas seriam superiores às internacionais e, com a liberalização da conta de capital, a entrada de recursos externos levaria ao superendividamento externo e à valorização cambial. Em seguida, deveria ser feita a unificação do mercado cambial para acabar com as discriminações contra exportadores e/ou importadores potenciais. Só depois disso é que deveriam ser realizadas a abertura comercial e, necessariamente por último, a abertura financeira externa.¹³

2.2 - O revisionismo do pós-Consenso de Washington

Com as recentes crises financeiras dos últimos tempos, o argumento seqüencial teve que ser complementado e, até em certo sentido, revisto. Segundo essa revisão, a estabilização e a seqüência das reformas são insuficientes, pois os mercados financeiros possuem informações assimétricas. Em outras palavras, uma economia de mercado totalmente desregulamentada e liberalizada não traria os resultados decantados, pois existem imperfeições de mercado, conforme Stiglitz (1999).

Sendo assim, a liberalização financeira em mercados com informações assimétricas aumentaria a sua fragilidade e potencializaria a probabilidade de crises bancárias e financeiras nos países que a implementassem. A presença de informações assimétricas traria problemas de risco moral, pela existência de emprestadores de última instância, que incentivam as instituições em dificuldades a investirem em operações cada vez mais arriscadas, e em problemas de seleção adversa, segundo os quais, investimentos com menores chances de sucesso “expulsariam” do mercado os com maiores chances, devido ao alto

¹² O primeiro defendido por Shaw (1973), e o segundo proposto em McKinnon (1973 e 1990).

¹³ “Existe hoje um consenso de que a conta de capitais é o último fator a ser liberado.” (Williamson, 1992, p.46).

custo que os emprestadores têm para obter informações. Haveria, ainda, o problema de “comportamento de manada”, onde o movimento de um agente relevante e com informação privilegiada é seguido pelos outros, podendo gerar processos autovalidados e provocar crises cambiais, por exemplo.

Dessa maneira, a estabilização e as reformas seqüenciais deveriam ser acompanhadas de uma intervenção estatal que fizesse supervisão preventiva, regulação de prioridades e penalizações, quando atuasse como emprestador de última instância. Embora isso aparente um certo recuo na idéia neoliberal de mais mercado e menos Estado, é necessário deixar claro que esse tipo de intervenção só se justifica para atuar nas falhas de mercado, para tornar a economia de mercado mais competitiva. É a natureza dos mercados que define a forma e o grau da intervenção, indesejável, porém necessária, e não o contrário.

3 - Implementação das políticas neoliberais na América Latina: os ensaios de Chile e México

Mesmo antes de serem conhecidas como tais, as políticas neoliberais do Consenso de Washington foram implementadas, em 1974, no Chile, após o golpe militar do ano anterior. A política de estabilização adotada foi gradual até 1975, transformando-se em um choque ortodoxo de política monetária restritiva e redução do déficit fiscal. Já no início de 1978, passou-se a manipular a taxa de câmbio como âncora para os preços, ao invés de fazê-lo pelo estoque monetário. Isso foi feito, inicialmente, através de uma taxa de desvalorização preanunciada (**la tablita**) e, a partir de 1979, do regime de câmbio fixo. Os resultados obtidos foram a redução da taxa de inflação de 343% em 1975 para 84% em 1977 e 9% em 1981.

Os primeiros passos das reformas estruturais foram dados já no imediato pós-golpe, principalmente no que diz respeito à privatização de bancos e estatais que haviam sido nacionalizados no Governo da Unidade Popular de Allende. A liberalização comercial foi sendo feita gradualmente, de forma que se passou de uma taxa média sobre importados superior a 100% em 1974 para um nível uniforme de 10% em 1979. Foram implementadas, também, a desregulamentação do sistema financeiro interno e a liberalização do fluxo de capitais — esta última, a partir de 1979.

Os resultados das políticas foram tidos como um verdadeiro milagre. Saindo de uma queda do PIB, em 1975, de 12,9%, resultado do ajuste ortodoxo imposto naquele momento, a economia chilena passou a crescer cerca de 8% ao ano no período 1978-80, como pode ser visto na Tabela 1.

Tabela 1

Indicadores macroeconômicos do Chile — 1978-82

INDICADORES	1978	1979	1980	1981	1982
Taxa de crescimento	8,2	8,3	7,8	5,5	-14,1
Taxa de câmbio real (1990 = 100)	112,9	126,0	154,0	176,2	158,6
Saldo em transações correntes (1)	-1,1	-1,2	-2,0	-4,7	-2,3
Taxa real de juros a. a. (2)	35,7	6,7	15,8	59,2	24,8

FONTE: DORNBUSCH, R., GOLDFAJN, I., VALDÉS, R. O. (1995). *Currency crises and ollap-ses*. Washington, DC : Brooking Institution. p.224. (Brooking papers on economic activity n.2).

(1) Em US\$ bilhões. (2) Taxa de empréstimo menos a inflação no atacado.

Entretanto a forte entrada de capitais e a taxa nominal de câmbio fixa levaram a uma apreciação do câmbio real, que atingiu o seu ápice em 1981. Isto, em conjunto com a abertura comercial, provocou o crescimento do déficit em transações correntes, que atingiu, em 1981, US\$ 4,7 bilhões. Isto gerava a necessidade do financiamento das contas externas através da entrada de capital, o que só pode ser feito através da elevação das taxas de juros, que, em termos reais, chegaram a 59,2% no mesmo ano. Para piorar a situação, o capital externo era direcionado, em grande medida, para financiar o consumo interno e a especulação financeira e imobiliária.

A erosão das contas externas chilenas traduziu-se na incapacidade de saldá-las e gerou a fuga do capital externo. A vulnerabilidade externa do Chile provocou a crise cambial que resultou na desvalorização forçada de 18% em junho de 1982. Os efeitos da crise foram a impressionante retração de 14% do PIB ainda nesse ano, a taxa de desemprego de 30% da População Economicamente Ativa (PEA) no ano seguinte, e o enorme crescimento da dívida pública, que passou de US\$ 5 bilhões em 1980 para US\$ 10 bilhões em 1983, não só por causa da desvalorização cambial, mas, principalmente, por conta da estatização da dívida privada, conforme evidenciam Foxley (1988) e Edwards e Edwards (1992). A primeira experiência neoliberal redundou em um rotundo fracasso.

O México, por sua vez, começou a implementar essas políticas após passar pela crise da dívida externa em 1982. A política de estabilização caracterizou-se por um regime de câmbio quase fixo de bandas cambiais, que conseguiu reduzir a inflação para 8,3% em 1993. As privatizações, a abertura comercial e as desregulamentações dos principais mercados foram sendo implementadas ao longo do período 1983-94. Da mesma forma que no caso chileno, ocorreu uma apreciação real do câmbio, conforme a Tabela 2, porque a taxa de inflação remanescente era superior à taxa de desvalorização nominal e por causa do ingresso de capitais, provocado pela liberalização financeira.

Tabela 2

Indicadores macroeconômicos do México — 1990-94

INDICADORES	1990	1991	1992	1993	1994
Taxa de câmbio real (1980 = 100) ...	77,4	85,9	93,3	99,3	90,6
Saldo em transações correntes (1) ..	-3,1	-5,2	-7,5	-6,5	-7,8
Varição bruta das reservas (2)	-	-	1,1	6,1	-18,9

FONTE: DORNBUSCH, R., GOLDFAJN, I., VALDÉS, R. O. (1995). *Currency crises and collapses*. Washington, DC : Brooking Institution. p.238. (Brooking papers on economic activity n.2).

BAEZA, A. V. (1998). Neoliberalismo X intervencionismo no México: o retorno da mão invisível. **Leituras de Economia Política**, Campinas, n.5.

(1) Percentual do PIB. (2) Em US\$ bilhões.

O resultado da apreciação real do câmbio foi um déficit em transações correntes crescente, chegando a 7,5% do PIB em 1992. Esses déficits eram cobertos por mais ingresso de capitais, incentivados pelas altas taxas de juros, que, por sua vez, implicavam maiores remessas de juros e lucros e o crescimento do passivo externo.

A crônica incapacidade de cobrir o déficit em transações correntes traduziu-se em seis ataques especulativos contra a moeda mexicana ao longo de 1994, sendo que a tentativa do Governo de desvalorizar o câmbio em 15,6%, em dezembro, levou a uma fuga em massa dos capitais externos e ao esgotamento das reservas, que, nesse ano, foram reduzidas em US\$ 18,9 bilhões.

Esses problemas de financiamento externo resultaram num crescimento negativo da economia mexicana de 6% no terceiro trimestre de 1995. A crise cambial ainda foi complicada por dois fatores. O primeiro foi o encurtamento e a dolarização da dívida para atrair investidores no início de 1994. Os títulos do Governo, denominados em pesos (Cetes), foram sendo substituídos por títulos com cobertura cambial (Tesobonos). Estes últimos passaram de US\$ 1,3 milhão em 1993 para US\$ 17,4 milhões em 1994. O segundo fator complicador foi o crescimento da postura especulativa de bancos e de instituições financeiras nos mercados cambiais, o que provocou o aumento do endividamento privado e da fragilidade do sistema financeiro. Sendo assim, o caso mexicano combinou uma ampliação do endividamento público, da fragilidade financeira dos bancos e da vulnerabilidade financeira da economia. O fracasso do ensaio chileno de 12 anos antes parece não ter sido suficiente para evidenciar que a abertura externa

tende a provocar problemas de financiamento das contas externas e a consequente vulnerabilidade da economia. Isso produz um regime de baixas taxas de crescimento e a maior possibilidade de crises financeiras e/ou cambiais.¹⁴

4 - O neoliberalismo tardio da economia brasileira

A implementação das políticas neoliberais no Brasil só se deu plenamente a partir de 1990, com o Governo Collor, e estendeu-se por toda a década com um maciço programa de privatizações, com a desregulamentação dos mercados, e com a abertura comercial e financeira.

No tocante à abertura comercial, por exemplo, foram eliminadas as restrições administrativas, as sobretaxas de importação e as isenções fiscais previstas nos regimes especiais de importação. As tarifas alfandegárias médias passaram de 33,4% no período 1988-90 para 17,8% em 1991-93, 12,9% em 1994-96 e 13,9% em 1997-98 (Baumann, Mussi, 1999, p.21).

A liberalização financeira, por sua vez, avançou mais profundamente no período de abril de 1991 até setembro de 1992, com o Ministro Marcílio Marques Moreira. Foram liberalizados, significativamente, os investimentos de portfólio no mercado financeiro nacional, mas permitidas poucas transações com moeda estrangeira, restringindo-se a títulos públicos indexados ao câmbio e a créditos com correção cambial. No mercado de câmbio,

“(...) o marco regulatório vigente procurou selecionar os fluxos de capitais cursados pelo mercado de câmbio comercial, instituindo modalidades de aplicação específicas para os investimentos em renda variável e renda fixa.^[15] Simultaneamente, foi criado um instrumento de aplicação pelo mercado de câmbio flutuante (as contas CC-5 — MDC), que absorveu os recursos externos mais especulativos” (Freitas, Prates, 1998, p.179).

Nota-se, assim, que o regime de câmbio brasileiro continua sendo dual, composto por um segmento comercial, onde são realizadas as transações de comér-

¹⁴ “A crise do Cone Sul do início dos anos 80, a mexicana de 1994, bem como a dos países asiáticos afirmam-se, simultaneamente, como uma crise do balanço de pagamentos e uma crise financeira, decorrentes ambas da liberalização financeira e do ajuste importador.” (Medeiros, Serrano, 1999, p.146).

¹⁵ Embora o Governo esteja planejando permitir (liberar) a entrada, livre de restrições, também para pessoas físicas no mercado acionário doméstico em 2000.

cio, serviços e fatores, dívida externa e investimentos externos, e por um segmento flutuante, em que se realizam as demais operações, como transferências unilaterais e turismo. Embora, em fevereiro do ano passado, o Conselho Monetário Nacional (CMN) tenha permitido a unificação das posições de câmbio dos bancos, a regulamentação do regime de câmbio dual ainda não foi modificada.

O avanço de todo o processo de liberalização financeira fez com que a participação estrangeira no sistema financeiro nacional passasse de 11% em dezembro de 1994 para 24,8% em junho de 1998.

Apesar da adequação com o programa neoliberal proclamado pelo Consenso de Washington, a fase inicial de estabilização macroeconômica só foi atingida, com êxito, com a introdução do Plano Real em 1994.

4.1 - A panacéia da estabilização e as armadilhas do Plano Real

O Plano Real foi lançado em três etapas. Inicialmente, apresentou-se o Plano de Ação Imediata (PAI), com o objetivo de promover o equilíbrio fiscal operacional e garantir a premissa de uma inflação essencialmente inercial. Controlado o déficit operacional, o que restasse seria muito mais uma questão monetária do que fiscal. O PAI gerou cortes profundos na proposta orçamentária de 1994, com a “esterilização” de 20% das destinações orçamentárias, no que ficou conhecido como Fundo Social de Emergência (FSE) e, mais tarde, como Fundo de Estabilização Fiscal (FEF).

Em 1º.03.94, foi introduzida a Unidade Real de Valor (URV) como uma nova unidade de conta. O objetivo era promover a superindexação da economia através dessa unidade, com o reajuste diário controlado pelo Governo, sempre em paridade com o dólar. Por isso, além de unidade de conta, a URV passou a ser encarada como uma reserva de valor pelos agentes. Dessa forma, embora a conversão dos contratos para a URV fosse opcional, com exceção dos salários que tinham a obrigatoriedade da conversão pelo salário real médio do quadrimestre anterior, os agentes econômicos foram convertendo seus contratos em URV. A superindexação controlada pelo Governo garantiria o realinhamento dos preços relativos e o fim do conflito distributivo, sem necessidade de congelamento, segundo a concepção inercialista que embasou o Plano.

Quatro meses depois, transformou-se a URV em meio circulante, com a denominação “real”, na proporção de uma URV para R\$ 1,00 equivalendo a 2.750,00 da moeda antiga. Além do mais, a taxa de câmbio foi determinada, inicialmente, com um limite superior de R\$ 1,00 para US\$ 1,00, mas sem deter-

minar o nível inferior, traduzindo-se em um regime de bandas cambiais assimétricas. Em março do ano seguinte, optou-se por um regime puro de bandas cambiais, com o estabelecimento de limites superior e inferior. Dentro desse intervalo, a taxa de câmbio fluuaria segundo o mercado; além dele, o Banco Central interviria para manter o valor das bandas. Essa avaliação do Banco Central só poderia ser efetuada se existisse um nível de reservas internacionais que lhe permitisse intervir no mercado de divisas. Como os capitais externos já vinham entrando no País antes da efetivação do Plano Real, por causa de altas taxas de juros domésticas e do processo de liberalização financeira já iniciado, formou-se um “colchão de reservas internacionais”. Essa entrada de dólares é que propiciou a determinação de bandas cambiais de forma a manter o câmbio valorizado.

A manutenção do câmbio sobrevalorizado, entretanto, foi problemática. O incentivo ao aumento das importações e a estagnação das exportações provocaram um substancial déficit na balança comercial. Isso, aliado ao déficit na balança de serviços, levou a consideráveis déficits em transações correntes, como mostra a Tabela 3. A única forma que o País teve para financiá-los foi através da atração dos capitais externos. Para tanto, ampliou-se a taxa de juros doméstica para níveis suficientes para garantir essa atração de recursos externos, o que definiu uma extrema dependência da economia brasileira frente aos movimentos erráticos do capital financeiro internacional.

A dependência extrema em relação aos capitais externos em um mundo de forte instabilidade do sistema financeiro internacional e a baixa capacidade de resistência da economia brasileira frente a choques externos definem, respectivamente, uma fragilidade e uma vulnerabilidade externas. Os indicadores da Tabela 3 mostram que a necessidade de financiar os crescentes déficits em transações correntes provocou a maciça entrada de capitais, que levou ao aumento da proporção entre o passivo externo líquido da economia brasileira e a sua riqueza capaz de honrá-lo (PEL/PIB), à elevação da relação entre esse passivo e as receitas de exportação e à ampliação das remessas de juros e lucros frente às mesmas receitas.

Paula e Alves Junior (1999), aproveitando os argumentos de Minsky para a fragilidade financeira a partir das posturas dos agentes, construíram um índice de fragilidade financeira externa, entendendo este como o grau de vulnerabilidade de uma economia frente às mudanças nas condições de financiamento, oriundas de alterações das taxas de juros externas e/ou das taxas de câmbio. Esse índice procura comparar as obrigações reais e virtuais em moeda estrangeira no numerador (total de importações, despesas com juros e outros serviços, amortizações de empréstimos, estoque de capitais de curto prazo defasado em um período e

estoque de investimento em portfólio também defasado em um período) com a capacidade de pagamento no denominador (total de exportações, receitas com juros e outros serviços, reservas internacionais defasadas em um período, investimentos diretos e empréstimos de médio e longo prazos).¹⁶ No trabalho desses autores, o índice é calculado até 1997. A Tabela 4 apresenta a atualização dos dados até o terceiro trimestre de 1999, reunidos em uma média anual.

Percebe-se, claramente, a elevação do índice até 1997. Paula e Alves Junior (1999, p.85) notam que "(...) às vésperas do ataque especulativo de outubro de 1997, o índice de fragilidade financeira externa situava-se em seus patamares mais elevados do período pós-Real". A reversão do índice, a partir do primeiro trimestre de 1998, deve-se, principalmente, à rápida redução do estoque de capital de curto prazo, que já vinha sendo observada desde o início de 1997, e do estoque de investimento líquido em portfólio. Sendo assim, a queda desse índice representa muito mais a forte saída dos capitais especulativos de curto prazo, já em um prenúncio da crise cambial de janeiro de 1999, do que um aumento da real capacidade de pagamento das obrigações do País e/ou da redução do seu passivo externo líquido, como ficou evidenciado nos índices da Tabela 3.

Não bastasse o aumento da vulnerabilidade externa, é possível dizer que o Plano Real criou suas próprias armadilhas. Inicialmente, definiu-se uma situação complexa na própria política de ajuste do câmbio. Qualquer tentativa de acelerar o ritmo das desvalorizações ou a piora nos indicadores de vulnerabilidade externa poderia indicar aos agentes econômicos desvalorizações futuras. Ao perceberem isso, esses agentes anteciparam os contratos de importação e postergaram os de exportação, o que contribuiu para uma maior elevação do déficit comercial. Ainda por causa das expectativas de desvalorização, os agentes procuraram antecipar-se no mercado cambial, vendendo reais e comprando dólares, forçando a desvalorização efetiva do câmbio e a sangria das reservas internacionais. O que seria mera expectativa se tornou desvalorização efetiva, e a tentativa do Banco Central de manter as cotações cambiais tendeu a reduzir o "colchão de reservas internacionais", exatamente como ocorreu no México, em 1994, e no Brasil, em 1999, quando este último perdeu US\$ 10,75 bilhões apenas no primeiro trimestre.

¹⁶ A defasagem em um período de algumas variáveis se justifica porque os dados primários são trimestrais, e é suposto pelos autores que essas obrigações só podem ser exigidas no trimestre posterior à sua entrada e que esses recursos só serão necessários para pagamentos no trimestre posterior.

Tabela 3

Indicadores de vulnerabilidade externa do Brasil — 1994-99

INDICADORES	1994	1995	1996	1997	1998	1999 (1)
Saldo em transações correntes (2)	-0,3	-2,5	-3,3	-4,2	-4,30	-4,39
Passivo Externo Líquido (PEL) (2)	27,5	22,3	24,8	30,6	34,40	35,00
PEL/ exportações	3,4	3,4	4,0	4,6	6,07	6,76
Juros totais (3)	17,9	20,5	23,4	23,9	25,70	31,60
Remessa de lucros (3)	4,7	7,5	7,0	11,1	10,50	19,70

FONTE: **Boletim do Banco Central.**

GONÇALVES, R. (1999). Dívida externa e moratória: o legado do príncipe dos erômãos. **Jornal dos Economistas**, Rio de Janeiro : CORECON/RJ, n.119, mar.

(1) Dados preliminares. (2) Percentual do PIB. (3) Percentual das exportações.

Tabela 4

Índice de fragilidade financeira externa (IFFE) do Brasil — 1992-99

ANOS	IFFE
1992	0,432
1993	0,493
1994	0,588
1995	0,772
1996	0,844
1997	0,935
1998	0,715
1999	0,643

FONTE: **Boletim do Banco Central.**

Por outro lado, a abertura comercial e financeira e a sobrevalorização cambial criaram uma armadilha financeira. Os crescentes déficits em transações correntes foram financiados pela maior entrada de capitais externos, o que levou também ao aumento da dívida externa (elevação de 68% no período 1994-98, em dólares) e, em um segundo momento, à elevação do pagamento de juros e amortizações. Ainda que uma boa parte dos capitais tenha entrado como investimento direto, seja na aquisição de empresas estatais, seja na montagem de novas plantas industriais, aumentou-se a remessa de lucros.¹⁷ Em qualquer uma das hipóteses, cresceu ainda mais o déficit em transações correntes, amplificando a necessidade de financiamento externo. A armadilha financeira traduziu-se, assim, em um endividamento crescente.

A obrigatoriedade de manter altas as taxas de juros para atrair capitais externos provocou, ainda, uma armadilha fiscal. Essas altas taxas de juros levaram à explosão do serviço da dívida pública, cujo financiamento tem que ser dado ou pela emissão de novos títulos públicos — que só são aceitos, nessas condições, com maiores taxas de juros, elevando ainda mais a dívida pública, criando um círculo vicioso fiscal — ou, então, pela promoção de um brutal ajuste fiscal, conforme realmente foi anunciado em outubro de 1998. O problema é que o corte de gastos é limitado, o programa de privatizações tem um fim, pois chega o momento em que não resta mais nada do patrimônio público a ser vendido, e o ajuste fiscal, em seu conjunto, é recessivo, o que reduz a captação de recursos para o Governo.

A distorção cambial ainda provocou uma outra armadilha no que diz respeito ao crescimento econômico. Qualquer elevação da renda se traduz em aumento das importações, que provoca o agravamento do déficit em transações correntes, definindo um clássico processo de *stop and go*. Para perceber-se a restrição ao crescimento devido aos problemas no balanço de pagamentos, basta notar que a taxa média de crescimento anual para a economia brasileira, na década de 90, foi de 2,5%, embora superior à média de 1,3% a.a. do período 1981-90, conhecido como a década perdida, ainda se mostra um resultado pífio, não só para uma economia de seu porte, mas também por se encontrar abaixo da média da América Latina e do Caribe como um todo, que apresentou 3,2% em média por ano, na década de 90. Além disso, a taxa de crescimento do PIB *per capita* brasileiro, nessa década, restringiu-se a 1,0% em média por ano. As

¹⁷ Esse fato tende a desmistificar um pouco a exagerada idolatria que se tem pelo investimento direto estrangeiro. Os problemas que ele pode causar para uma economia são muito bem tratados em Kalecki (1988) e Kregel (1996).

liberalizações cambial, financeira e comercial no Brasil levaram a um crescente processo de vulnerabilidade externa, que produziu um regime de ridículas taxas de crescimento para a década de 90, a década ainda perdida.

4.2 - Janeiro de 1999: pequena crônica de uma crise anunciada

Além da restrição ao crescimento, os problemas do balanço de pagamentos, provocados pela abertura externa, aumentaram a probabilidade de ocorrência de crises cambiais, que foi o que aconteceu com a economia brasileira em janeiro de 1999.

O quadro negativo já vinha sendo desenhado anteriormente, não só pelos sinais fornecidos pelos indicadores, mas também porque, no segundo semestre de 1998, a perda de reservas, pelo conceito de caixa, foi de US\$ 35,7 bilhões, já na tentativa de controlar as cotações cambiais. Além disso, a credibilidade do País nos principais mercados financeiros já vinha caindo, o que foi sinalizado pela queda nos preços dos títulos do Tesouro lá negociados.

Em 13 de janeiro de 1999, a tentativa do Governo de alargamento da banda cambial provocou uma desvalorização de 8,9% apenas nesse dia. Após sofrer uma perda substancial de reservas no dia seguinte, em 15 de janeiro, data em que a desvalorização atingiu 11,1% apenas num dia, o Governo resolveu alterar o regime cambial, o que só foi formalizado no dia 18 do mesmo mês.

A crise cambial brasileira traduziu-se em uma desvalorização acumulada, em janeiro daquele ano, de 64,08% e em uma perda de reservas de US\$ 10,75 bilhões no primeiro trimestre do ano.

Embora seja impossível prever a data exata de acontecimento de uma crise cambial como essa, a crescente dependência extrema de capital externo para financiamento do balanço de pagamentos e a conseqüente incapacidade de resistência frente a choques externos definem uma situação de vulnerabilidade externa que, no limite, provoca a reversão das expectativas dos agentes e reduz a credibilidade do País. A crise cambial torna-se, assim, uma questão de tempo.

5 - Notas conclusivas

O resultado da implementação das políticas neoliberais na América Latina demonstra que, dentre outros efeitos, se produz uma restrição externa que leva a um regime de baixas taxas de crescimento e à crescente vulnerabilidade das

economias, redundando, no limite, em crises cambiais. Os casos do Chile em 1982, do México em 1994 e do Brasil em 1999 ilustram perfeitamente esse fato.

Essa restrição externa advém das liberalizações cambial, financeira e comercial, que se desdobram em sobrevalorização cambial, elevação do endividamento público e crescentes déficits nos balanços de pagamentos.

Sendo assim, impõe-se como conjunto de políticas para reverter a restrição externa: a libertação da armadilha cambial imposta por regimes de câmbio fixo (ou quase-fixo), como forma de fornecer autonomia para a política monetária; a implementação de formas de controle cambial, seja no volume de capital, tipo ou tempo de permanência, de forma a restringir a liberalização da conta de capital; e uma política industrial que não se resuma ao pobre argumento da ode à concorrência externa e à abertura comercial.

Bibliografia

- AKYÜZ, Y. (1992). **On financial openness in developing countries**. Genebra : UNCTAD.
- BAEZA, A. V. (1998). Neoliberalismo X Intervencionismo no México: o retorno da mão invisível. **Leituras de Economia Política**, Campinas, n.5.
- BAUMANN, R., MUSSI, C. (1999). **Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del Plan Real**. CEPAL. (Temas de Coyuntura, 5).
- CHESNAIS, F. (1994). **La mondialisation du capital**. Paris : Syros.
- DORNBUSCH, R., GOLDFAJN, I., VALDÉS, R. O. (1995). **Currency crises and collapses**. Washington, D.C. : Brookings Institution. (Brooking papers on economic activity n.2).
- DRAIBE, S. M. (1994). Neoliberalismo y políticas sociales: reflexiones a partir de las experiencias latinoamericanas. **Desarrollo Económico**, Buenos Aires : IDES, v.34, n.134.
- EDWARDS, S., EDWARDS, A. C. (1992). **Monetarismo y liberalización: el experimento chileno**. México : Fondo de Cultura Económica.
- FIORI, J. L. (1997). **Os moedeiros falsos**. Rio de Janeiro : Vozes.
- FOXLEY, A. (1988). **Experimentos neoliberales en América Latina**. México : Fondo de Cultura Económica.

- FREITAS, M. C., PRATES, D. M. (1998). Abertura financeira na América Latina: as experiências de Argentina, Brasil e México. **Economia e Sociedade**, Campinas, n.11, dez.
- GONÇALVES, R. (1999). Dívida externa e moratória: o legado do príncipe dos errômanos. **Jornal dos Economistas**, Rio de Janeiro : CORECON/RJ, n.119, mar.
- HAYEK, F. (1977). **O caminho da servidão**. São Paulo : Globo.
- HELLEINER, E. (1996). Pós-globalização: é possível inverter a tendência para a liberalização financeira? In: BOYER, R., DRACHE, D., orgs. **Estados contra mercados: os limites da globalização**. Lisboa : Instituto Piaget.
- KALECKI, M. (1988). Formas de ajuda externa: uma análise econômica. In: —. **Economias em desenvolvimento**. São Paulo : Vértice.
- KREGEL, J. A (1996). Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. **Economia e Sociedade**, Campinas, n.7, dez.
- MCKINNON, R. (1973). *Money and capital*. Washington, D.C : Brooking Institution.
- MCKINNON, R. (1991). **The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy**. Baltimore : John Hopkins University.
- MEDEIROS, C. A., SERRANO, F. (1999). Padrões monetários internacionais e crescimento. In: FIORI, J. L., org. *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Rio de Janeiro : Vozes.
- MISES, L. v. (1987). **Liberalismo segundo a tradição clássica**. Rio de Janeiro : José Olympio; Instituto Liberal.
- PAULA, L. F. R., ALVES JUNIOR, A. J. (1999). Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial no real. **Revista de Economia Política**, v.19, n.1, jan./mar.
- ROSENTHAL, G. (1996). La evolución de las ideas políticas para el desarrollo. **Revista de la CEPAL**, Santiago, Chile, n.60, dic.
- SHAW, E. (1973). **Financial deepening in economic development**. New York : Oxford University.
- STIGLITZ, J. E. (1999). More instruments and broader goals: moving toward the post-Washington Consensus. **Revista de Economia Política**, v.19, n.1, jan./mar.

WILLIAMSON, J. (1990). *Latin american adjustment*. Washington, D.C. : Institute for International Economics.

WILLIAMSON, J. (1992). Reformas políticas na América Latina na década de 80. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.12, n.1.

WILLIAMSON, J. (1994). **The political economy of policy reform**. Washington D.C. : Institute for International Economics.
