

POLÍTICA ECONÔMICA, REESTRUTURAÇÃO E VULNERABILIDADE DA ECONOMIA BRASILEIRA NOS ANOS 1990*

ANTÔNIO CORRÊA DE LACERDA¹

Resumo: Este artigo discute as conseqüências da globalização para a economia brasileira nas últimas duas décadas, período em que houve interrupção do ciclo de crescimento prolongado, reestruturação da economia e programas de estabilização.

Analisa-se as causas e conseqüências da década perdida, a adoção das diretrizes do Consenso de Washington, o Plano Real, a deterioração do balanço de pagamentos, os efeitos da política econômica e a vulnerabilidade externa sobre as taxas de juros internas. Por fim, busca-se trazer elementos para explicar a restrição externa ao crescimento sustentado, por conta da deterioração do balanço de pagamentos.

Palavras-chaves: globalização, reestruturação da economia, restrição externa ao crescimento sustentado.

Classificação JEL: E6, N1.

ECONOMIC POLITICAL, PRODUCTIVE STRUCTURAL CHANGES AND VULNERABILITY OF THE BRAZILIAN ECONOMY IN THE NINETIES

Abstract: This article discusses the consequences of globalization to the Brazilian economy in the last two decades, when there were interruption of the long run growth, productive structural changes and stabilization programs.

* Recebido em 26/05/2003. Liberado para publicação em 06/07/2003.

¹ Doutor em economia pelo IE/Unicamp, professor-doutor do Departamento de Economia da PUC-SP e presidente da Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (Sobeet). E-mail do autor: aclacerda@pucsp.br

It is analyzed causes and consequences of the lost decade, adoption of Washington Consensus, the Real Plan, balance of payments deterioration, effects of the economic policy and external vulnerability in order to explain the foreign restriction to the sustained growth, due balance of payments deterioration.

Key-words: globalization, productive structural changes, foreign restrictions to the sustained growth.

JEL classification: E6, N1.

1. Introdução

O objetivo deste artigo é analisar as conseqüências da globalização para a economia brasileira, a partir da dinâmica internacional observada em meados da década de 1980. Nesse sentido, a economia brasileira conviveu, nas últimas duas décadas, com um processo de transformação com forte influência da dinâmica capitalista. O início dos anos 1980 marcou a ruptura do crescimento continuado e acelerado obtido nas décadas anteriores, o crescimento da inflação e os sucessivos planos de estabilização.

Ao mesmo tempo, esgotava-se o modelo de substituição de importações. A partir do fim da década, e mais intensamente a partir dos anos 1990, ocorreu a abertura da economia, com a diminuição das barreiras não tarifárias e a redução das alíquotas de importação, a modernização conservadora presente nas escolhas das políticas econômicas e suas conseqüências especialmente na década de 1990.

Ao longo deste período, o Brasil conviveu com uma seqüência de desafios, sucessivos e complementares entre si. Mais tarde, em 1994, ocorreu a adoção do Plano Real proporcionando a estabilidade dos preços, ao mesmo tempo que a intensificação da abertura, com a valorização do câmbio e o aumento da demanda, vai recriar a restrição externa, devido ao aumento do déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos.

A segunda seção analisa as principais causas e conseqüências da década perdida dos anos 1980, que representou uma ruptura do longo período de crescimento experimentado nas quatro décadas

anteriores. Esgotado o modelo de substituição de importações, o Brasil passou a adotar os pressupostos do Consenso de Washington e as reformas liberais, aspecto que é analisado na terceiraseção.

A quartaseção analisa o Plano Real e os impactos da adoção do programa de estabilização baseado na âncora cambial. Embora o processo tenha sido bem-sucedido na tarefa de reduzir a inflação, por outro lado a deterioração do balanço de pagamentos ampliou a vulnerabilidade externa e a excessiva dependência de recursos financeiros internacionais, aspecto que é abordado na Quinta seção, que também avalia as conseqüências do elevado passivo externo acumulado pela economia brasileira ao longo da segunda metade da década de 1990. Tendo em vista a sua constituição, criou-se uma enorme rigidez na conta de serviços de fatores, o que tende a exigir superávits crescentes na balança comercial, especialmente diante da crise de liquidez observada no fim da década no mercado internacional.

A sextaseção analisa os efeitos da política econômica e da vulnerabilidade externa sobre as taxas de juros internas, a instabilidade do nível de atividades e o custo de financiamento da dívida pública. O endividamento público é afetado não só pelo efeito das elevadas taxas de juros praticadas, como também pelo impacto do crescimento da parcela indexada ao câmbio, diretamente afetada pelos ciclos de desvalorização provocados por eventos externos e internos.

O diagnóstico presente é que foi recriada a restrição externa para o crescimento sustentado da economia brasileira, o que somente será superado com uma melhora significativa na posição do balanço de pagamentos. Isso pressupõe não só um ajuste de ordem conjuntural, como o observado a partir da mudança da política cambial, a partir de 1999, mas da articulação de um novo modelo de desenvolvimento que leve em conta os riscos e as oportunidades da globalização.

2. Anos 1980: crise e esgotamento do modelo

A crise dos anos 1980 representou a ruptura do modelo de desenvolvimento adotado com sucesso nas décadas anteriores. O Brasil

havia aumentado o seu endividamento externo no bojo dos objetivos do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), enquanto eclodiam as duas crises do petróleo e os aumentos dos juros internacionais.

O novo cenário internacional interrompeu essa estratégia, afetando significativamente a capacidade de crescimento da economia brasileira, com a restrição de recursos externos, especialmente após a insolvência do México, em 1982. Os recursos se tornaram escassos, impactando todos os países devedores.

Assim, a economia brasileira que, do pós-guerra até o fim dos anos 1970, tinha crescido, em média, 7% ao ano, passou a sentir os efeitos adversos oriundos tanto do cenário internacional quanto das opções de política econômica. A nova realidade representava um contraponto em relação ao período anterior, contemplando, além da estagnação econômica, a queda na taxa de investimento, a elevação da inflação e a deterioração do quadro social.

Uma consequência direta do quadro de instabilidade macroeconômica na economia brasileira dos anos 1980 foi a queda nas taxas de investimento agregado. A parcela dos investimentos no Produto Interno Bruto (PIB) -Formação Bruta de Capital Fixo - (FBCF) -, medida em preços constantes, reduziu-se da média de 23,3% nos anos 1970, para 17,6% nos anos 1980. Essa redução era fruto da instabilidade e dos desequilíbrios macroeconômicos, que representavam um cenário pouco propício aos investimentos na produção.

Entre estes principais fatores, que representaram fortes restrições aos investimentos no período, se destacam: a crise de financiamento; a elevação da inflação, que dificultou o cálculo econômico, aumentando as incertezas; a elevação dos juros reais no mercado interno; e, finalmente, a elevação do risco do investimento na produção, em função do quadro descrito anteriormente.

Essa combinação de fatores adversos implicou uma queda nos investimentos públicos e privados. Os investimentos das estatais federais, tradicionalmente um dos motores do desenvolvimento em períodos anteriores, foram reduzidos de 5% do PIB no fim da década de 1970 e início da de 1980 para 1,5 % do PIB no fim da década de 1980.

Essa deterioração dos investimentos produtivos gerou uma séria restrição ao crescimento sustentado, na medida em que, mesmo que a economia crescesse, esse processo viria a ser abortado pelas políticas econômicas em vigor, caracterizando um movimento de *stop and go* no nível de atividades.

À exceção do curto período de sucesso do Plano Cruzado, que manteve a inflação baixa por um período inferior a um ano, as demais experiências representaram resultados que não se sustentaram por mais de alguns meses e geravam enormes incertezas, dada a instabilidade das “regras do jogo” para os agentes produtores.

Quanto a indústria de transformação, a estagnação da economia afetou de forma significativa o desempenho das empresas transnacionais. A produção dessas empresas experimentou uma queda à taxa média anual de 0,8%, exatamente o inverso do desempenho das vendas totais da indústria de transformação, que cresceram à média de 0,8% ao ano.

Essa diferença de desempenho é explicada pelo fato de que as empresas transnacionais concentraram sua atividade no setor de bens de capital, fortemente afetado pela crise. Assim, a participação das empresas transnacionais, no total das vendas do setor manufatureiro, reduziu-se de 38%, em 1980, para 32,6%, em 1992 (Canuto, 1994:160).

Durante a década de 1980, as empresas transnacionais em operação no Brasil colocaram em prática estratégias que lhe permitiram manter lucratividade, apesar das condições adversas, representadas pela instabilidade macroeconômica e pela queda nos investimentos. Com algumas particularidades setoriais, essas estratégias se dirigiram para a elevação das exportações e para outras de caráter defensivo, como a redução de custos e a obtenção de resultados não operacionais, proporcionados pela inflação e pelas diferenças de taxas de juros (Gonçalves, 1994:44).

Ocorreu, ao longo da década, uma crescente diversificação dos investimentos produtivos em outras empresas - controladas ou coligadas - com intuito de reduzir os riscos, e também ações para aumentar as margens brutas de lucro (*mark-up*), de modo a compensar a queda na atividade econômica, o que era de certa forma facilitado pela estrutura do mercado.

A ausência de competitividade externa propiciava a estratégia de formação de preços típica de oligopólios, criando um ambiente favorável para que as empresas compensassem a queda no volume de vendas com o aumento das margens repassadas ao consumidor.

Do ponto de vista da política macroeconômica, esta caracterizava-se pelo ajuste imposto pela crise de endividamento externo presente desde o início da década. Como consequência, a política de comércio exterior do período esteve concentrada na geração de superávits comerciais, por meio das restrições às importações e do fomento às exportações.

Isso resultou em uma significativa mudança estrutural no mercado. No período 1980-1989, o coeficiente de importações – relação entre as importações e consumo aparente – caiu de 7,2% para 5,7%. Considerado o mesmo critério e período, houve um aumento da propensão a exportar – relação entre exportações e o PIB, que cresceu de 9,7% para 12% (Rodrigues, 1993).

Para exercer um forte controle sobre as importações, o governo adotou principalmente um conjunto de medidas não tarifárias, dentre as quais se destacavam a “Lei do Similar Nacional”, uma lista de produtos que tinham a sua importação proibida, os Programas Especiais de Importação e as licenças de importação. Todas essas medidas e ações eram implementadas pela Cacex, que passou a exercer um papel fundamental na estratégia de ajuste externo então adotada.

Na década de 1980, as exportações brasileiras cresceram à média anual de 4%, um pouco abaixo do padrão mundial e bem abaixo da média de crescimento anual de 9,3% do período 1965-1980, contra um desempenho médio mundial de 6,6% ao ano.

O fim da década de 1980 marcava a percepção de que o modelo se esgotava e tinha de ser revisto, a exemplo do que ocorrera na grande maioria dos países latino-americanos que haviam adotado um projeto liberalizante das suas economias.

A pressão exercida pelo quadro internacional e a instabilidade da economia brasileira criaram as pré-condições para as alterações postas em prática, de início com uma certa timidez, no fim da década de 1980, e depois com maior ênfase, a partir da década de 1990.

3. Anos 1990: a transição para a “modernização conservadora”²

O quadro de instabilidade e estagnação do produto fez com que os regimes de substituição de importações (SI) começassem a ser fortemente questionados como modelo de desenvolvimento, principalmente a partir da década de 1980. A partir daí, observou-se uma certa hegemonia das políticas de liberalização na maior parte dos países em desenvolvimento, com destaque para os latino-americanos.

Por trás dessa liberalização, ocorreu uma retomada dos ditames liberais que apontavam o livre-comércio como solução para o desenvolvimento econômico. O Brasil, embora tenha iniciado seu processo de abertura econômica depois da maior parte dos países da América Latina, não se constituiu uma exceção no processo.

A liberalização da economia e a abertura comercial, intensificadas a partir dos anos 1990, iriam provocar uma intensa reestruturação produtiva na economia brasileira, gerando impactos diretos sobre o nível de emprego e a balança comercial, alterando significativamente as estratégias das empresas em operação no mercado local.

Esse processo provocou o surgimento de uma nova política industrial, que levasse em conta outra realidade diferente da constituída no modelo de substituição e as transformações em curso no cenário internacional, e respondesse ao desafio de gerar o desenvolvimento da economia brasileira.

O quadro internacional se alterava profundamente. O padrão de industrialização, que foi liderado pelos complexos metal-mecânico e químico ao longo da década de 1970, passou a ser determinado pelas novas tecnologias, advindas da microeletrônica, da informática e das telecomunicações, impulsionadas pela automação, pela busca de novos materiais e de energias renováveis e pela biotecnologia.

² A expressão “modernização conservadora”, aqui adotada, foi cunhada por Barrington Moore para qualificar o modelo autoritário de desenvolvimento do capitalismo retardatário do século XIX, processo vivenciado principalmente pelas experiências “bem-sucedidas” da Alemanha e do Japão. A expressão também é adotada por Tavares & Fiori (1993) e Lacerda *et al.* (2000).

No Brasil, a carência de investimentos na década anterior se refletia na precariedade dos serviços de infra-estrutura econômica, principalmente nas áreas de energia, telecomunicações, transportes e portos. A crise do Estado também implicava a perda de qualidade do sistema educacional básico e a ausência de desenvolvimento de programas de treinamento profissional especializado. Esse também foi um importante fator de desvantagem na adaptação da força de trabalho aos novos desafios impostos pelas mudanças dos padrões tecnológicos e métodos de gestão.

Por outro lado, a liberalização e abertura econômica, que se intensificavam pela política econômica adotada pelo governo Collor (1990), induziram a um forte ajuste das empresas para fazer frente à nova realidade imposta por uma competitividade em condições desfavoráveis, uma vez que a abertura não foi conduzida de forma a adaptar os fatores de competitividade sistêmica aos padrões internacionais.³

As bases da política de liberalização então adotada representava um claro contraponto ao modelo de substituição de importações, o que significava uma mudança expressiva no papel do Estado e das empresas brasileiras.⁴ A nova política tinha um foco na questão da competitividade. Com forte inspiração no Consenso de Washington,⁵ a proposta inicial foi posteriormente detalhada no documento Diretrizes Gerais para a Política Industrial e de Comércio Exterior (PICE), divulgado em junho de 1990. O objetivo central da nova política industrial era aumentar a eficiência da produção e comercialização de

³ Na década de 1970, vários países da América Latina promoveram liberalização econômica: o Chile (1973), a Argentina (1976), o México (1977) e a Venezuela (1979). A crise da dívida externa, em 1982, se encarregou de abortar essas experiências liberalizantes que, com exceção do Chile, foram revertidas.

⁴ As primeiras indicações dos objetivos e das diretrizes da nova política industrial foram explicitadas na Exposição de Motivos da Medida Provisória 158, publicada em 15 de março de 1990.

⁵ “Consenso de Washington” é um decálogo de medidas liberalizantes de ajuste, concebido no âmbito do Fundo Monetário Nacional(FMI) e Banco Mundial, como sugestão especialmente para aplicação nos países em desenvolvimento. Para um detalhamento ver principalmente Fiori (1995).

bens e serviços, através da modernização e reestruturação da indústria.

A Política Industrial e de Comércio Exterior contemplava as seguintes estratégias e ações, conforme Guimarães (1995):

- a) Redução progressiva dos níveis de proteção tarifária; eliminação da distribuição indiscriminada e não transparente de incentivos e subsídios; e fortalecimento dos mecanismos de defesa da concorrência.
- b) Reestruturação competitiva da indústria mediante adoção de mecanismos de coordenação, de instrumentos de apoio creditício e de fortalecimento da infra-estrutura tecnológica.
- c) Fortalecimento de segmentos potencialmente competitivos e desenvolvimento de novos setores, através de maior especialização da produção.
- d) Exposição da indústria à competição internacional, visando maior inserção no mercado externo; melhora da qualidade e preço no mercado interno; e aumento da competição em setores oligopolizados.
- e) Capacitação tecnológica da empresa nacional, através de proteção tarifária seletiva às indústrias de tecnologia de ponta e do apoio à difusão das inovações nos demais setores.

Com o intuito de atingir estes objetivos e dar apoio às estratégias definidas, dois programas principais foram implementados: o Programa de Competitividade Industrial (PCI), que tinha como objetivo aumentar a competitividade da indústria e o Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade (PBQP), visando à melhora do produto produzido localmente.

No tocante à estratégia de abertura comercial, o ponto fundamental foi a redução das tarifas de importação e a eliminação de várias barreiras não tarifárias. A partir de 1990, a tarifa nominal média de importação, que era de cerca de 40%, foi se reduzindo gradualmente, tendo atingido o seu nível mais baixo em 1995, com 13%.⁶

⁶ Ressalte-se que tendo em vista a prática de regimes especiais de importação, como Zona Franca de Manaus e outros, a alíquota efetivamente praticada tem se situado em cerca da metade da alíquota nominal média.

No fim da década de 1980 e início da de 1990, o BNDES elaborou um modelo de desenvolvimento, então denominado de “integração competitiva”, baseado nos conceitos de competitividade e produtividade e desvinculado de políticas setoriais, que representaria a nova diretriz das medidas de política industrial e de comércio exterior adotadas a partir de então. O financiamento foi direcionado às empresas que se adequassem aos novos padrões, incorporando conceitos como qualidade total, tecnologia e qualificação da mão-de-obra.

Adicionalmente, foi implementada uma carteira de investimentos de risco para suprir as deficiências de capitais das pequenas empresas. Da mesma forma, visando incentivar as fusões e incorporações das empresas, foi criado o Programa de Reestruturação e Racionalização Empresarial em 1992. O BNDES assumiu adicionalmente o papel de gestor do Programa Nacional de Desestatização, com um claro objetivo de diminuir a presença do Estado nos setores de produção da economia brasileira.

O Plano Estratégico do Sistema BNDES dirigia-se a três focos que seriam priorizados: a) modernização da estrutura produtiva; b) ampliação da capacidade produtiva, visando atender à demanda interna e externa; c) fomento aos investimentos nos setores de infraestrutura, particularmente nos setores de energia elétrica, transporte e portos (Nardini, 1990).

Como principal instrumento para atingir esses objetivos, foram definidas as prioridades na destinação dos recursos. Assim, as liberações de financiamento estavam ligadas aos objetivos centrais definidos, como o aumento da competitividade e produtividade industrial, a ampliação e modernização dos investimentos em infraestrutura, a redefinição do papel do Estado, a parceria com a iniciativa privada e a diminuição dos desequilíbrios regionais e sociais.

O novo ambiente econômico imposto pela nova política industrial, assim como os efeitos da recessão provocada pelas políticas macroeconômicas adotadas, implicou um forte ajuste defensivo por parte das empresas, que se estenderia para os anos posteriores e provocaria impactos significativos na estrutura industrial.

Como conseqüência da nova realidade, o coeficiente de importações em relação à produção, no período de 1989 a 1995, cresceu de 4,3% para 15,6%. O destaque foi o setor de bens de capital, mais afetado pela ausência de condições macroeconômicas e de competitividade, o que foi determinante para que houvesse a elevação do seu coeficiente, que cresceu de 11,1% para 59,4%.

Uma análise da destinação setorial das importações de máquinas e equipamentos industriais, realizadas no período entre 1990 e 1995, denota uma estabilidade no coeficiente de participação dos setores produtores de bens internacionais (*tradeables*) nessas importações, com exceção do ano de 1994. As importações de máquinas e equipamentos industriais representaram 75% das aquisições de setores produtores de bens intermediários, apontando para um quadro de renovação do parque produtivo.

4. Plano Real: a estabilização baseada na âncora cambial

Como abordado ao longo deste capítulo, no início dos anos 1990, o Brasil havia implementado um conjunto de medidas liberalizantes, intensificando a abertura ao exterior e incentivado as privatizações. Houve ainda a renegociação da dívida externa e desregulamentação do mercado, reinserindo a economia brasileira no mercado internacional. A estabilização permanecia, no entanto, como desafio, tendo em vista o insucesso das várias tentativas de debelar a inflação crônica.

Do ponto de vista teórico, recuperou-se nos anos 1990 a idéia de um modelo de inflação inercial, originalmente preconizado por Simonsen, nos anos 1960. O argumento era de que a inflação não poderia ser inteiramente explicada pelo desequilíbrio macroeconômico, mas por fatores que a tornavam rígida, dificultando a estabilização.

Os desenvolvimentos teóricos a partir da distinção entre fatores aceleradores e mecanismos de propagação, ou entre choques e inércia, associada à rigidez nos níveis inflacionários, em alguma parcela originária das discussões clássicas sobre inflação estrutural, resultaram na formulação do conceito de inflação inercial. Por outro lado,

a racionalização do comportamento e das práticas institucionais dos agentes econômicos sob inflações crônicas, como a indexação, que tendem a resultar numa rigidez de preços relativos, deu suporte a esse conceito.

Quando Fernando Collor de Mello, então presidente, sofreu *impeachment* e foi destituído do poder, assumiu o seu vice, Itamar Franco, que nomeou Fernando Henrique Cardoso inicialmente como Ministro das Relações Exteriores e posteriormente Ministro da Economia. Como Ministro da Economia, FHC implementou um plano econômico de estabilização, conhecido como “Plano Real”,⁷ apoiado por uma equipe de economistas, em sua maioria oriundos da PUC-RJ.⁸

A estratégia presente na essência do Plano Real levou em conta a maioria das experiências bem-sucedidas de combate à inflação no século XX. Uma das primeiras providências adotadas para o que viria posteriormente a ser a sustentação da “âncora cambial” foi a acumulação de reservas. As reservas cambiais eram de US\$ 8 bilhões entre 1989 e 1991. No fim de 1992 já tinham atingido US\$ 19 bilhões e em 1993, US\$ 25 bilhões. Na implantação do Plano Real, em meados de 1994, as reservas já atingiam US\$ 40 bilhões, o que equivalia, na época, a cerca de dezoito meses de importações.

Esse processo de crescimento das reservas cambiais, alimentado tanto pela relativa liquidez no mercado internacional quanto pelos elevados juros domésticos como fator de atratividade, se intensifica até a eclosão da crise no fim de 1998 e início de 1999. As reservas cambiais brasileiras, a essa altura, já atingiam US\$ 75 bilhões, em grande parte formada por *hot money*.

Dois outros fatores devem ser destacados, uma vez que diferenciavam as condições do Plano Real em relação a seus antecessores. Além do nível relativamente confortável das reservas cambiais, contava-se com um robusto superávit na balança comercial superior a

⁷ No início das discussões de implementação, o Plano Real era também chamado de “Plano FHC”, numa referência a Fernando Henrique Cardoso, então Ministro da Fazenda.

⁸ Inclui-se, nesse grupo, Gustavo Franco, Winston Fritsch, André Lara Rezende, Edmar Bacha, Persio Arida, entre outros.

US\$ 13 bilhões. O déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos era inferior a US\$ 600 milhões, em 1993.

O outro ponto de destaque era a situação fiscal. Em 1993, registrava-se superávit fiscal tanto do ponto de vista primário quanto operacional, assim como a dívida pública era significativamente baixa, representando apenas cerca de 12% do PIB.

Assim, configurava-se uma situação de início do programa de estabilização, que viria a ser implementado significativamente diferente das experiências anteriores. Além disso, estas características, associadas à sofisticação, especialmente do processo de desindexação da economia, seriam fatores determinantes para o sucesso da empreitada.

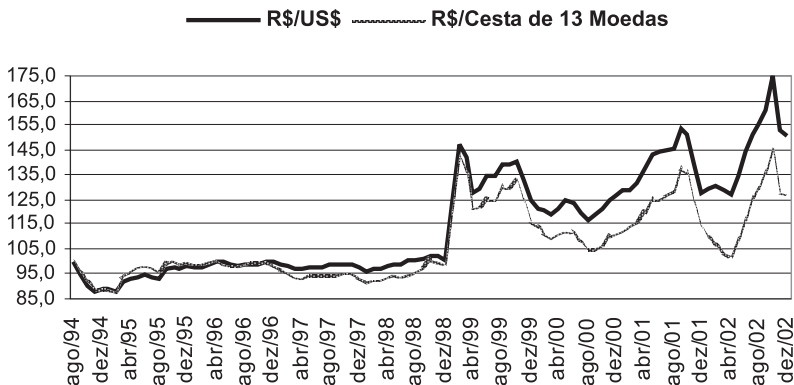
Nesse sentido, a estrutura do plano e o ponto de partida das condições macroeconômicas favoráveis foram decisivos para que ele fosse bem-sucedido na tarefa de reduzir a inflação. No entanto, o exagero no uso dos instrumentos, especialmente a valorização cambial e as taxas de juros elevadas, viria a representar um custo excessivamente elevado mais à frente, tornando inviável o crescimento econômico e tornando o país excessivamente dependente de capitais externos.

A questão-chave da redução dos níveis inflacionários foi a manutenção, durante o longo período de 1994 a 1998, de uma taxa de câmbio artificialmente valorizada, com a adoção de taxas de juros domésticas elevadas e uma significativa liquidez no mercado internacional.

Enquanto permaneceu um quadro de liquidez no mercado internacional foi possível manter artificialmente valorizada a taxa de câmbio. Os efeitos das crises russa e asiática, em 1997-1998, alteraram significativamente o cenário externo, implicando uma mudança de postura dos aplicadores e uma maior aversão ao risco.

A política cambial brasileira somente seria alterada no início de 1999, mediante a insustentabilidade do modelo, tendo em vista as novas condições do mercado internacional e o crescimento do déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos brasileiro (ver gráfico 1).

Gráfico 1. Evolução da taxa de câmbio real e da taxa de câmbio efetiva real⁹ (Base: agosto 1994 = 100)



Fonte: Elaboração própria com dados da FUNCEX, 2002.

5. Os impactos sobre o balanço de pagamentos e avulnerabilidade externa

A vulnerabilidade externa pode ser definida pelo aumento da dependência dos Estados nacionais em relação ao exterior. A vulne-

⁹ O índice da Taxa de Câmbio Real (R\$/US\$) é calculado com base na respectiva taxa de câmbio nominal média do mês (Bacen-Venda), corrigida pela relação entre o correspondente índice de preços atacadista externo (*US-Wholesales Price*) e o índice de preços atacadistas doméstico (IPA-DI da FGV). O índice da Taxa de Câmbio Efetiva Real (R\$/Cesta de 13 moedas) é calculado com base nas taxas de câmbio reais dos países que compõem a respectiva cesta, ponderadas pela participação média de cada país na corrente de comércio (exportação e importação) do Brasil. Foram utilizadas duas ponderações: até dezembro/1994 com base no período 1992/1994, de janeiro/1995 a dezembro/1999 com base no período de 1995/1998 e a partir de janeiro/2000 utiliza base 2000/2001. Os respectivos vetores de ponderação atuais são:

Cesta de 13 moedas: EUA (35,6); Japão (7,0); Alemanha (9,6); França (4,9); Itália (5,6); Holanda (4,6); R. Unido (3,8); Bélgica (3,1); Argentina (16,3); Uruguai (1,6); Paraguai (1,5); Chile (3,0); e México (3,4). Funcex (2002).

rabilidade externa, do ponto de vista econômico, pode se dar nas dimensões financeira, comercial, tecnológica e produtivo-real.

O aumento da vulnerabilidade se manifesta na maior fragilidade do país, tanto em conduzir sua política econômica quanto ao contágio de crises externas. No âmbito das finanças, a vulnerabilidade está associada à crescente dependência de recursos externos para cobrir as necessidades de financiamento do balanço de pagamentos.

Na área comercial, essa vulnerabilidade aumenta quando cresce o coeficiente de importações, seja pelo efeito da abertura comercial, seja, da diminuição das barreiras à entrada de produtos estrangeiros, através da redução dos impostos de importação e eliminação de restrições. Esse processo de vulnerabilização é ainda mais intenso quando não acompanhado de uma expansão das exportações, o que gera impactos diretos, tanto na balança comercial, quanto na geração de valor agregado local, afetando a capacidade de sobrevivência e o crescimento das empresas e o decorrente impacto sobre o mercado de trabalho.

Já na esfera tecnológica, o aumento da vulnerabilidade externa se dá geralmente associado ao processo de desnacionalização das empresas. Na medida em que centros de decisão são transferidos para o exterior, o país tende a perder capacidade de conduzir seu projeto de desenvolvimento tecnológico.

No âmbito produtivo-real, a vulnerabilidade pode ser medida pelo aumento do ingresso de investimentos diretos estrangeiros. O aumento do grau de desnacionalização das economias diminui o seu espaço de manobra, na medida em que se deslocamos centros de decisão de estratégias empresariais.

Nesta seção, busca-se analisar o efeito desses processos sobre a economia brasileira, principalmente após a implementação do Plano Real, em 1994, que também coincidiu, com uma fase de ampla liquidez no mercado internacional.

É entendimento que as várias dimensões financeira, comercial, tecnológica e produtiva têm grande interdependência entre si, por isso se faz necessária uma correlação com os outros aspectos no intuito de contribuir para uma discussão abrangente da questão no enfoque da economia brasileira atual.

Os impactos do aumento da vulnerabilidade externa da economia brasileira se fazem sentir tanto no que se refere à autonomia das políticas econômicas domésticas, em especial a monetária e cambial, quanto à capacidade de crescimento.

Outro efeito do crescimento do passivo externo é a elevação da demanda por *hedge* que implica uma pressão significativa sobre as taxas de câmbio e a elevação da dívida pública denominada em dólares.

As limitações impostas para a autonomia das políticas macroeconômicas domésticas tornam instáveis o nível de atividade e demais indicadores da economia. O resultado é que o desempenho da economia nacional tende a ficar cada vez mais dependente do que ocorre no cenário internacional. Crises localizadas em outros países em desenvolvimento tendem a influenciar os demais, principalmente aqueles que dependem de financiamento externo.

Nos momentos de turbulências, os mercados ficam mais seletivos, diminuindo as suas aplicações nos países considerados de maior risco, e isso cria um campo fértil para a especulação e instabilidade, muitas vezes inviabilizando o crescimento econômico sustentado.

Após a introdução do Plano Real, em 1994, a sobrevalorização cambial, aliada à abertura da economia, incentivou significativamente o aumento das importações, ao mesmo tempo que desestimulou as exportações. As importações, que alcançavam US\$ 25,8 bilhões em 1993, cresceram para US\$ 33,2 bilhões em 1994, US\$ 50,0 bilhões em 1995, US\$ 53,3 bilhões em 1996 e 61,5 bilhões em 1997, ou seja, houve aumento de 143% em apenas quatro anos. O quadro das exportações, em contrapartida, reflete situação diferente. Estas evoluíram de US\$ 38,7 bilhões em 1993 para US\$ 43,6 bilhões em 1994, US\$ 46,5 bilhões em 1995, US\$ 47,7 bilhões em 1996 e US\$ 53,0 bilhões em 1997, ou seja, cresceram apenas 37% no cumulativo. Em consequência, o saldo comercial positivo de US\$ 13,3 bilhões, em 1993, transformou-se em um déficit de US\$ 6,7 em 1997.

O reflexo na balança de transações correntes foi dramático. Com os crescentes déficits comerciais, na conta de turismo, e o serviço da dívida externa, o passivo aumentou substancialmente. O resultado em transações correntes evoluiu de um déficit de US\$ 592 milhões

em 1993 para US\$ 1,7 bilhão em 1994, US\$ 18,4 bilhões em 1995, US\$ 23,5 bilhões em 1996 e 30,4 bilhões em 1997 (ver tabela 2, na próxima página). (Rei ver paginado)

Em 1997, diante da crise dos países asiáticos, a vulnerabilidade da economia brasileira ficou mais evidente. Com um déficit em contas correntes de US\$ 30,4 bilhões, o que equivale a cerca de 4,0% do PIB, o governo novamente foi obrigado a adotar medidas de contenção do nível de atividades para evitar o descontrole externo.

5.1. O crescimento do passivo externo e suas implicações

No entanto, do ponto de vista macroeconômico, uma das questões mais importantes para o futuro da economia brasileira é a restrição externa representada pelo crescente passivo externo. O passivo externo vem crescendo nos últimos anos, efeito do elevado déficit em contacorrente do balanço de pagamentos e suas formas de financiamento.

O total de débitos do país, que equivale ao passivo externo bruto, é o montante dos compromissos acumulados em moeda forte. Este passivo engloba não só o acumulado da dívida externa, mas também o estoque de investimentos estrangeiros (diretos e portfólio). O conceito de passivo líquido leva em consideração os ativos dolarizados do país, como as reservas cambiais e os depósitos brasileiros no exterior (ver tabela 1).

O custo da remuneração do PEL tem representado uma pressão crescente sobre a conta de serviços do balanço de pagamentos, que registra também os demais gastos de serviços, como fretes, seguros e viagens internacionais, entre outros. A evolução do déficit da conta de serviços foi crescente durante longo período, elevando-se de US\$ 15,6 bilhões, em 1993, para US\$ 25,7 bilhões, em 1998. A rigidez do déficit na conta de serviços e o impacto do déficit na Balança Comercial refletiram diretamente na evolução crescente do déficit em conta corrente, de US\$ 0,6 bilhão, em 1993, para US\$ 33,6 bilhões, em 1998.

Somente a partir de 1999, depois da mudança na política cambial, houve uma diminuição do déficit de serviços. Mas a rigidez des-

Tabela 1. Estimativa do passivo externo brasileiro 1995-2002 (US\$ bilhões)

Ítem	1995	2000	2001	jun/02	Var.% 1995-jun./02
Dívida externa bruta	159.200	236.156	226.067	235.815	48,1
Médio e longo prazo	129.300	189.500	182.276	188.809	46,0
Curto prazo	29.900	27.420	27.658	30.229	1,1
Empréstimos intercomphnia	-	19.236	16.133	16.777	-
Estoque de investimentos	224.800	387.178	372.626	363.884	61,9
Investimento direto estrangeiro	48.721	122.251	121.948	111.130	128,1
Investimento em portfólio	101.617	162.798	152.306	146.483	44,2
Derivativos	205	9	45	250	21,9
Outros investimentos	74.257	102.119	98.327	106.021	42,8
Passivo externo bruto	384.000	623.334	598.694	599.699	56,2
Estoque de investimentos	7.753	6.884	72.279	73.916	853,4
Investimento direto estrangeiro	-	-	50.746	51.780	-
Investimento em portfólio	3.465	1.834	6.402	6.728	94,2
Derivativos	-	-	42	0	-
Outros investimentos	4.288	5.050	15.089	15.408	259,3
Ativos de reservas	51.533	33.011	35.866	41.999	-18,5
Outros ativos em moeda estrangeira	8.900	5.862	1.630	1.609	-81,9
Ativo extreno	68.186	45.756	109.775	117.524	72,4
Passivo externo líquido	315.814	577.578	488.919	482.175	52,7

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central.

Tabela 2. Balanço de pagamentos – dados anuais (US\$ milhões): 1995-2002

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Balança comercial	-3.467	-5.598	-6.755	-6.575	-1.198	-699	2.641	13.126
Exportações (FOB)	46.507	47.747	52.994	51.141	48.011	55.086	58.223	60.361
Importações (CIF)	49.971	53.347	59.749	57.717	49.209	55.785	55.581	47.235
Serviços e rendas	-18.541	-20.350	-25.522	-28.298	-25.825	-25.049	-27.493	-23.272
Serviços não fatores	-5.410	-5.906	-7.367	-6.968	-5.122	-5.287	-5.870	-4.088
Transportes	-3.011	-2.717	-3.162	-3.261	-3.071	-2.896	-2.956	-2.084
Viagens	-2.420	-3.598	-4.377	-4.146	-1.457	-2.084	-1.468	-398
Serviços fatores	-13.131	-14.443	-18.155	-21.331	-20.704	-19.760	-21.622	-19.185
Juros	-9.509	-11.023	-11.903	-13.811	-16.241	-16.174	-16.056	-13.784
Lucros e dividendos	-2.568	-2.299	-5.292	-6.731	-4.115	-3.316	-4.961	-5.162
Salários e ordenados	-160	-60	50	103	142	79	95	102
Royalties e licenças	-497	-753	-848	-1.329	-1.150	-1.289	-1.132	-1.129
Aluguel de equipamentos	-769	-656	-1.048	-634	-599	-1.311	-1.867	-1.672
Transferências unilaterais	3.622	2.448	1.822	1.456	1.689	1.520	1.636	2.390
Transações correntes	-18.384	-23.503	-30.452	-33.416	-25.336	-24.225	-23.212	-7.756
Transações correntes (% PIB)	-2,6	-3,0	-3,8	-4,3	-4,8	-4,2	-4,6	-1,7

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central.

sa conta é observada nos anos posteriores. Ou seja, o país tende a conviver com expressivos déficits nessa conta¹⁰ (ver tabela 2).

A questão é que há um desequilíbrio estrutural da balança de serviços, decorrente principalmente da conta de juros e das remessas de lucros e dividendos, que, para ser compensado, depende, fundamentalmente, da geração de divisas. Essa situação tende a criar uma restrição ao crescimento, na medida em que o financiamento do processo depende da liquidez do mercado internacional, basicamente das estratégias das empresas transnacionais e dos bancos e organismos internacionais. Ou seja, o crescimento da economia brasileira passa a depender não apenas das iniciativas locais, mas do interesse ou não do direcionamento de recursos externos para o país, o que revela um quadro de elevação de nossa vulnerabilidade, tornando-nos extremamente suscetíveis às crises e mudanças no cenário internacional.

Um dos impactos macroeconômicos da estratégia de política econômica posta em prática no Brasil, especialmente a partir de 1994, é que a valorização da taxa de câmbio que prevaleceu ao longo do período 1994-1998 implicou a prática de taxas de juros reais elevadas, que, além dos seus efeitos sobre o nível de atividades, também representam um ônus significativo para as contas públicas.

Embora a carga tributária bruta brasileira, envolvendo as esferas federal, estadual e municipal, tenha se elevado de 29,5%, em 1994, para 35,2%, em 2002, ao longo do período o esforço de pagamentos de impostos dos agentes econômicos, mesmo propiciando superávits no conceito primário, no conceito nominal, que inclui a carga de juros sobre o financiamento da dívida pública, os déficits foram crescentes.

Um outro aspecto importante relacionado ao tema está na crescente demanda de papéis da dívida pública denominados em dóla-

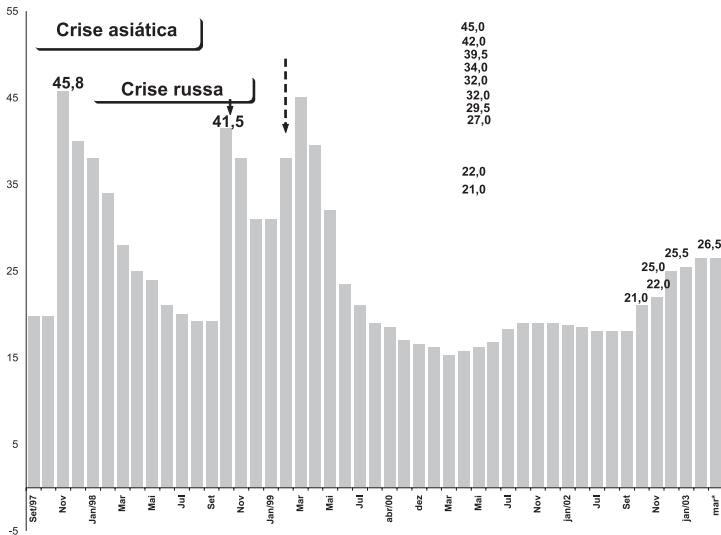
¹⁰ Em termos relativos, o déficit em transações correntes evoluiu de 0,3% do PIB, em 1994, para cerca de 4,5% do PIB, em 2000, já que, além do aumento dos valores absolutos, em termos relativos o déficit é crescente pelo efeito da desvalorização do real, a partir de 1999, que faz com que o PIB expresso em dólares fosse decrescente ao longo do tempo.

res. Diante da instabilidade gerada pelo aumento da vulnerabilidade externa, principalmente nos momentos de grande incerteza quanto à liquidez no mercado internacional e seus impactos na economia brasileira, é crescente a demanda por *hedging*, o que praticamente obriga o Banco Central a colocar títulos da dívida pública com correção cambial, para evitar uma pressão maior sobre a moeda norte-americana no mercado interno.

6. Taxas de juros, nível de atividades e investimentos

O período recente da economia brasileira tem sido marcado por grandes contradições. Enquanto, de um lado, a inflação, a partir de 1994, manteve-se baixa, por outro, a valorização cambial, até 1998, e o aumento da vulnerabilidade externa implicaram a manutenção de elevadas taxas de juros.

Gráfico 2. Taxa Selic** nominal, em % ao ano



(*) Até 26.3.2003

(**) Taxa anual da taxa Selic mensal, calculada com base em 252 dias úteis no ano.

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central.

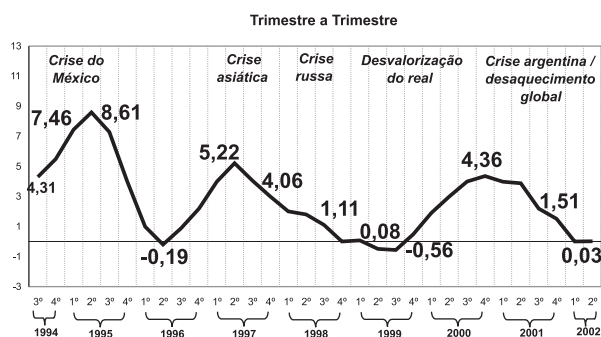
As taxas de juros básicas da economia brasileira representam o ponto de sensibilidade, em faces das recorrentes crises internacionais. Sempre que ocorreu uma crise localizada que resultava em uma crise de confiança e retração dos fluxos de capitais para países em desenvolvimento, a dificuldade de financiar as necessidades de recursos externos obrigava a elevação das taxas de juros, mesmo que preventivamente.

O gráfico 2, a seguir, ilustra a elevada sensibilidade entre as crises internacionais e as taxas de juros básicas da economia.

A situação de instabilidade gerada pelo aumento da vulnerabilidade externa e suas conseqüências, como a volatilidade da taxa de câmbio, no período pós mudança de regime – início de 1999 – e as elevadas taxas de juros tornaram excessivamente instáveis os indicadores de desempenho do nível de atividades. Uma série estatística do PIB trimestral nos dá uma dimensão dessa instabilidade.

Na verdade, a excessiva dependência de recursos externos limitou a condução da política econômica doméstica e inviabilizou o crescimento em bases sustentadas. A restrição externa, uma realidade muito presente na economia brasileira pós-anos 1980, se mostra novamente, embora por outras causas e em um outro cenário, nos anos 1990. A trajetória de crescimento é interrompida mediante uma mudança no cenário internacional que implique redução da liquidez internacional e queda nos fluxos de capitais (ver gráfico 3).

Gráfico 3. Taxa acumulada em quatro trimestres do PIB a preços de mercado (%)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE (Contas Nacionais).

De outro lado, o impacto positivo sobre as taxas de investimento na economia brasileira ficou limitado pela ausência de um padrão mais adequado de financiamento. As elevadas taxas de juros praticadas representaram um incentivo à compra de títulos da dívida pública, o que tornou cada vez mais escasso e caro o crédito privado.

Como decorrência da instabilidade do nível de atividades, das elevadas taxas de juros e da volatilidade do câmbio, além da inexistência de um padrão adequado de financiamento público e privado, as taxas de investimento (Formação de Capital Fixo) em relação ao PIB ao longo de toda a década de 1990 foram inferiores aos níveis das duas décadas anteriores, denotando um quadro de baixa ampliação da capacidade produtiva.¹¹

Considerações finais

Em síntese, o ajuste no balanço de pagamentos brasileiro ocorrido a partir do fim da década, em decorrência da mudança da política cambial, encontrara uma economia cujos “fundamentos” se encontravam significativamente deteriorados. A queda do déficit em contacorrente, observada a partir, principalmente, do ano 2001, se daria mediante as restrições do cenário internacional e a queda nos fluxos de capitais. Portanto, de uma forma subordinada aos fluxos do balanço de capitais.

Assim, o ajuste externo do fim da década de 1990 e início dos anos 2000 se daria mediante dois principais fatores: o primeiro foi uma intensificada desvalorização cambial – *overshooting* e volatilidade – e o segundo, decorrente de um baixo crescimento econômico. O PIB brasileiro cresceu apenas 1,5% em 2001 e 2002.

Depois de um longo período, que durou de 1994 a 1998, em que prevaleceu a vigência de um sistema de câmbio administrado que implicou a valorização do real ante as principais moedas, a flexi-

¹¹ As taxas de Formação Bruta de Capital Fixo em valores correntes como proporção do PIB reduziram-se da média de 23,2%, no período 1986-1990, para 19,1%, no período 1991-1994, 21,5%, no período 1995-1998, e 20,9%, no período 1999-2001 (conf. IBGE:2003).

bilização cambial adotada a partir de janeiro de 1999 deu maior competitividade para a produção local brasileira.

Apesar dessa melhora conjuntural, permanece o desafio de intensificar o ajuste externo, porém com maiores taxas de crescimento econômico. Para a economia brasileira, no fim da década de 1990, a restrição externa representaria a retomada do *stop and go* da atividade para ajustar-se às necessidades do balanço de pagamentos.

Assim, ao contrário do que *a priori* possa sugerir, a restrição externa da economia brasileira está muito mais relacionada aos efeitos das opções locais de política econômica, postas em prática ao longo da década de 1990, do que efetivamente uma consequência da complicação do quadro internacional.

A globalização e o desaquecimento das principais economias trazem, sim, inegáveis desafios e dificuldades para os países em desenvolvimento. Mas a restrição do crescimento só tem se dado para aqueles que, como o Brasil, ampliaram demasiadamente a sua dependência de recursos externos e não priorizaram o seu Projeto Nacional, a despeito da maior dificuldade em fazê-lo, diante dos novos desafios impostos pela globalização.

Referências bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria de Política Econômica. Departamento Econômico. **Nota para a imprensa**. Diversos números.

_____. **Censo de capitais estrangeiros no Brasil: ano-base 1995**. Brasília: Banco Central do Brasil, 1998.

_____. **Censo de capitais estrangeiros no Brasil: ano-base 2000**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2002.

BELUZZO, L. G. & ALMEIDA, J. G. *Economia brasileira: da crise da dívida aos impasses do real*. Mimeografado, s/d.

BNDES. **Resultados do Programa Nacional de Desestatização**. Disponível em: www.bndes.gov.br/privatizacao/resultados/foreign.asp. Acesso em: 5 out.2002.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Exposição de Motivos Interministerial nº 205**. Brasília, Exposição de Motivos da MP do Plano Real, 1994.

CASTRO, A. B. & SOUZA, F. E. P. **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

- CORRÊA, R. S. **A liberalização comercial no Brasil e seus efeitos sobre o padrão de produção, comércio exterior e investimento.** Dissertação de mestrado, Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Ago. 1996.
- COUTINHO, L. & FERRAZ, J. C. (coord.). **Estudo da competitividade da indústria brasileira.** Campinas/São Paulo: Unicamp/Papirus, 1995.
- FERRAZ, J. C.; KUPFER, D.; HAGUENAUER, L. **Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria.** Rio de Janeiro: Campus, 1995.
- FIORI, J. L. Sobre o Consenso de Washington. **Texto para Discussão**, n. 324. Instituto de Economia Industrial, Universidade Federal do Rio de Janeiro, fev. 1995.
- FRANCO, G. **A inserção externa e o desenvolvimento.** Mimeografado, 1996.
- FUNCEX. **Revista Brasileira de Comércio Exterior.** Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior, Rio de Janeiro. Vários números.
- FURTADO, C. **Formação econômica do Brasil.** Brasília: UnB, 1962.
- _____. **Em busca de um novo modelo:** reflexões sobre a crise contemporânea. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2002.
- GONÇALVES, R. **Ô abre-alas: a nova inserção do Brasil na economia mundial.** Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1994.
- _____. **Globalização e desnacionalização.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1999.
- GUIMARÃES, E. A.A experiência recente da política industrial no Brasil: uma avaliação. **Texto para Discussão**, n. 326. Instituto de Economia Industrial, Universidade Federal do Rio de Janeiro, mar. 1995.
- LACERDA, A. C. de. Plano Real: entre a estabilização duradoura e a vulnerabilidade externa. In: KON, Anita. **Planejamento no Brasil II.** São Paulo: Perspectiva, 1999.
- _____. **O impacto da globalização na economia brasileira.** São Paulo: Contexto, 1998.
- _____(org). **Desnacionalização: riscos, mitos e desafios.** São Paulo: Contexto, 2000a.
- _____. **O Brasil na contramão? Reflexões sobre Plano Real, globalização e política econômica.** São Paulo: Saraiva, 2001.
- _____*et al.* **Economia brasileira.** São Paulo: Saraiva, 2000b.
- MINISTÉRIO DA ECONOMIA, FAZENDA E PLANEJAMENTO. **Política industrial e de comércio exterior: diretrizes gerais.** Brasília: Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento, 1991.

- NARDINI, B. O BNDES e o desenvolvimento industrial brasileiro: o passado e perspectivas futuras. In: **Política industrial e desenvolvimento econômico**. São Paulo: Planef/OCDE, 1990.
- POCHMANN, M. **A década dos mitos**. São Paulo: Contexto, 2001.
- RIBEIRO, F. **Política cambial, estabilização monetária e balanço de pagamentos na América Latina e no Brasil**. Dissertação de mestrado. Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da PUC-SP, São Paulo, 2001.
- RODRIGUES, M. C. P. Abertura comercial e estrutura do emprego. In: FIORAVANTE, Moacyr & FARIA, Lauro Vieira (orgs.). **A última década: ensaios da FGV sobre o desenvolvimento brasileiro nos anos 90**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1993.
- SOBEET. Novas evidências sobre o IDE no Brasil. **Carta da Sobeet** (Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e Globalização Econômica). Ano V, n. 24, jan.-fev. 2003.
- TAVARES, M. C. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.
- _____ & FIORI, J. L. (orgs.) *Desajuste global e modernização conservadora*. São Paulo: Paz e Terra, 1993.
- UNCTAD. **World Investment Report: Promoting Linkages**. Genebra, 2001.

