

# DEPENDÊNCIA SEM DESENVOLVIMENTO

Marcos Antonio Macedo Cintra<sup>1</sup>

As crises monetárias, financeiras e cambiais do México (1995), dos países do Sudeste Asiático (1997-98), da Rússia e da Venezuela (1998) revelam o processo comum subjacente à instabilidade econômico-financeira nos países periféricos, chamados de emergentes<sup>2</sup>. Todos esses países efetuaram liberalização das contas de capitais e desregulamentação financeira, ficando submetidos ao despotismo dos mercados internacionais e nacionais de dinheiro: temor de fugas de capitais, ameaças de colapsos financeiros e ataques especulativos contra as moedas. Em todos os episódios, a instabilidade cambial iniciou-se com um aumento significativo dos influxos de capitais, seguido por uma abrupta perda de divisas. Portanto, as sucessivas ondas de turbulência financeira que assolaram os países emergentes estão associadas à instabilidade intrínseca dos mercados de capitais internacionalizados e desregulamentados.

Foi a esse padrão de fluxos de capitais voláteis predominante nos mercados financeiros globalizados, sujeitos às turbulências nos mercados de ativos e de câmbio, que as elites dirigentes vincularam a economia brasileira. Desde o início, o governo do presidente Fernando Henrique Cardoso tomou o partido da internacionalização e apostou que a oportunidade histórica do país estaria na adesão à onda de reformas liberalizantes que varreu o mundo a partir do início dos anos 80. O processo de modernização da economia passava pela reinserção do Brasil no circuito do capital mundializado, dado que não haveria alternativa à integração subordinada do país ao processo de reestruturação capitalista, salvo a marginalização e a miséria.

Essa estratégia adotada pelas elites dirigentes levou ao paroxismo o processo de "desenvolvimento dependente e associado" identificado pelo professor Fernando Henrique Cardoso entre o final dos anos 60 e meados dos anos 70, para o qual a burguesia brasileira já havia renunciado a qualquer intenção de liderar o desenvolvimento do capitalismo no país. O desenvolvimento econômico e social ocorreu com a participação do capital estrangeiro e das empresas estatais. Nas condições contemporâneas, o crescimento somente poderia ocorrer aprofundando a associação aos

(1) Sou grato às observações de Ornar Ribeiro Thomaz, Alvaro Comin e José Carlos de Souza Braga.

(2) Chesnais, François. "A fisionomia das crises no capitalismo mundializado". *Novos Estudos*. São Paulo: Cebrap, n° 52, 1998, pp. 21-53.

mercados globalizados e desregulamentados, capazes de proceder a uma eficiente e equilibrada alocação de recursos provenientes dos investidores privados, sobretudo internacionais.

O modelo de reestruturação, a chamada "integração competitiva" sustentada por uma taxa de câmbio real, continha fundamentalmente três pressupostos: a estabilidade de preços domésticos favoreceria o cálculo econômico de longo prazo e estimularia o investimento privado nacional; diante das novas oportunidades de negócios, o investimento estrangeiro direto também seria ampliado; conseqüentemente, a economia apresentaria aumentos expressivos de produtividade, ganhando competitividade nos mercados externos<sup>3</sup>. O estreitamento de relações entre as firmas operando no Brasil e a rede produtiva internacional responderia pelo aporte de inovações tecnológicas, bens de capital e insumos e por maiores oportunidades de comércio e investimento, com ganhos de produtividade e reduções de custos operacionais e financeiros. Essa estratégia possibilitaria a expansão das exportações e restauraria o desequilíbrio comercial, considerado "temporário". Na verdade, o déficit externo inicial seria um fator de renovação da economia, financiável pelo capital externo. Por sua vez, a rigidez cambial e as taxas de juros elevadas teriam impacto fiscal negativo, mas também de natureza "transitória". As diferentes reformas do setor público, com privatizações e reduções nas necessidades de financiamento, acrescidas da expansão do setor privado modernizado, gerariam uma base de arrecadação ampliada capaz de permitir o resgate da dívida pública.

Todavia, a abertura comercial, associada à valorização da taxa de câmbio e às altas taxas de juros que prevaleceram desde o início do Plano Real, inibiu o espírito empreendedor dos empresários nacionais. A entrada de investidores estrangeiros esteve relacionada à grande oferta de fundos líquidos na economia mundial, à procura de oportunidades lucrativas. O volume de investimentos diretos estrangeiros se expandiu de forma espetacular. Em 1998, o país recebeu US\$ 26 bilhões, sendo que havia recebido apenas US\$ 2,1 bilhões em 1994. No entanto, grande parte desses recursos — ávidos por resultados elevados e rápidos — destinou-se às privatizações (entre 30% e 35%), e outra fração importante à compra de empresas privadas brasileiras (entre 15% e 20%). Foram, portanto, aquisições de empresas já existentes, meras transferências de propriedade. O restante foi investido em multinacionais já instaladas no país, entre 40% e 45%, e apenas algo entre 5% e 10% representou criação de nova capacidade produtiva. Essa transferência de propriedade de ativos dos nacionais — setor público e privado — para os estrangeiros teve pouca influência positiva sobre o investimento, a renda e o emprego. Assistiu-se fundamentalmente a um miniciclo de modernização em 1995-97, mas não ao equacionamento do processo de crescimento interno e do desequilíbrio externo. Ocorreu uma especialização industrial, com as seguintes características: redução do valor agregado em todas as cadeias industriais complexas; forte ocupação do mercado de bens finais por produtos importados; eliminação da produção de especialidades nas áreas química, petroquímica, de componentes e bens de capitais;

(3) Franco, Gustavo. "A inserção externa e o desenvolvimento". *Revista de Economia Política*. São Paulo: Centro de Economia Política/Editora 34, 18(3), 1998, pp. 121-147.

perda de rentabilidade em setores competitivos de grande escala (papel e celulose, siderurgia etc.), dificultando a sofisticação das linhas de produção. Além disso, a "integração competitiva" concentrou os investimentos nos setores duráveis e não-duráveis e voltados ao mercado interno, com acentuada importação de equipamentos e componentes. Mais da metade dos investimentos estrangeiros foi direcionada para indústrias voltadas sobretudo ao mercado interno: montadoras de veículos (25,3%), fábricas de eletrodomésticos (12,7%), indústrias química e farmacêutica (19,0%). Dessa forma, o crescimento industrial passou a responder pela acentuação dos desequilíbrios comerciais e foi sendo minada a "confiança" dos agentes econômicos na capacidade do parque produtivo brasileiro de gerar os excedentes cambiais necessários à cobertura do déficit nas transações correntes<sup>4</sup>.

No setor financeiro também houve um aprofundamento da internacionalização, sobretudo pela aquisição e/ou ampliação da participação acionária estrangeira em bancos nacionais. A participação do segmento estrangeiro nos ativos totais do sistema bancário privado saltou de 21% em junho de 1995 para 30% em junho de 1997. Em relação aos ativos totais do setor bancário nacional, os estrangeiros ampliaram sua participação de 10% para 15% no mesmo período. Tendência semelhante se observou nas operações de crédito e nos depósitos totais<sup>5</sup>.

Esse regime de acumulação, fundado na estabilização com âncora cambial, foi subordinado pela lógica dos mercados financeiros globalizados. Senão, vejamos. O longo período de escassez de financiamento externo privado chegou ao fim no início dos anos 90, quando o Brasil ainda estava sob condições de elevada inflação. Os mercados financeiros internacionais, líquidos e desregulamentados, buscavam avidamente oportunidades de ganho em praças consideradas de maior risco. Com a abundância de capitais líquidos foi possível implementar a reforma monetária sob a égide do Plano Real. Esta foi a condição indispensável para a utilização da taxa de câmbio como âncora nominal. O Plano Real foi, então, um produto dos mercados financeiros globalizados, desregulamentados e líquidos. O país oferecia altas taxas de juros e a possibilidade de se adquirir ativos subvalorizados, sobretudo com a perspectiva de ampliação do programa de privatização. Assim, os mercados anteciparam a estabilização e seus possíveis desdobramentos, tais como elevada remuneração das aplicações de curto prazo e ganhos de capital provenientes da "valorização" dos ativos — públicos e privados — adquiridos abaixo do preço<sup>6</sup>.

Entretanto, a expressiva valorização da taxa de câmbio real, associada ao aprofundamento da abertura comercial, produziu rapidamente uma ampliação do déficit na balança comercial e uma expansão do passivo externo, aumentando a dependência do país em relação ao ingresso de capitais. O déficit em conta corrente atingiu US\$ 33,4 bilhões no final de 1997. Nessas circunstâncias, a despeito do volume de reservas internacionais, os mercados futuros de câmbio e juros apresentaram uma extrema sensibilidade às alterações nas condições de financiamento externo, decor-

(4) Sobre as características do processo de investimento no Brasil nos anos 90, ver: Bielschowick, Ricardo (coord.). *Investimentos na transição brasileira dos anos 90*. Rio de Janeiro: Cepal, 1998; Laplane, Mariano F. e Sarti, Fernando. "Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90". *Economia e Sociedade*. Campinas: IE/Unicamp, nº 8, 1997, pp. 143-181.

(5) Sobre as transformações no sistema financeiro brasileiro, ver: Freitas, M. Cristina P. de (coord.), Prates, Daniela M. e Cintra, Marcos A. M. *Abertura externa e sistema financeiro*. São Paulo: Diesp/Fundap, 1998.

(6) Coutinho, Luciano G. e Belluzzo, Luiz G. de M. "Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas". *Economia e Sociedade*. Campinas: IE/Unicamp, nº 7, 1996, pp. 129-154.

rentes de hesitações dos investidores estrangeiros, da concentração de amortizações num determinado período de tempo ou de uma tendência à elevação do déficit na balança comercial.

Esse movimento foi agravado pela percepção de que o regime cambial e monetário gerava endogenamente um desequilíbrio crescente entre o volume de reservas e a massa de ativos financeiros domésticos, inchados pela elevada taxa de juros doméstica. A esterilização dos saldos em reais determinada pelo aumento das reservas ampliou rapidamente o estoque de dívida pública. A evolução da dívida pública interna inclui, portanto, um fenômeno de natureza monetária e financeira, certamente com graves implicações de ordem fiscal. A isso juntaram-se outras fontes de déficit interno (estados e municípios, recursos do Proer etc.), que promoveram um acelerado aumento da dívida pública. Ademais, apesar dos esforços das autoridades, não foi possível mudar as relações entre o Banco Central e o sistema bancário no que diz respeito ao giro e à liquidez dos títulos públicos. Esses ativos mantiveram a característica básica de quase-moedas (aplicações concentradas em curtíssimos prazos, em torno de trinta e sessenta dias). Permaneceu latente, portanto, o risco de fuga em massa do real, a partir de uma perturbação externa. Desta forma, os possuidores de riqueza apreenderam o crescimento dos riscos de manter posições compradas em reais, e forçaram a emissão de títulos dolarizados ou de moeda indexada. A partir de maio de 1998, o mercado negou-se a aceitar títulos prefixados e a dívida pública interna passou a ser indexada à taxa de juros ou à taxa de câmbio. Estes eram sintomas evidentes de uma crise monetária e cambial em gestação.

Em meados de outubro de 1998, a equipe econômica buscou um aporte "preventivo" de recursos financeiros junto à comunidade financeira internacional. O propósito era evitar a eclosão de uma crise cambial capaz de provocar um *crash* financeiro global, com efeitos particularmente desastrosos para a economia americana. O acordo foi coordenado pelo FMI e os demais credores representados pelo Banco para Compensações Internacionais, que concordaram com a manutenção da política cambial vigente. Todavia, num clima de desconfiança em relação à moeda nacional, os aplicadores trataram de se antecipar a uma eventual desvalorização, buscando refúgio no dólar. Os detentores de depósitos à vista, títulos do governo e fundos de curto prazo trataram de liquidar suas posições denominadas em reais e transformá-las em aplicações em dólares ou indexadas ao dólar. Ou seja, efetuaram rápidas recomposições de portfólio, mudando a moeda em que estava denominada a riqueza, de ativos na moeda fraca para os denominados em moeda forte<sup>7</sup>.

A acelerada perda de reservas, em face do descrédito dos investidores nacionais e internacionais, tornou impossível a defesa do real. O governo foi obrigado a desvalorizar a moeda doméstica. Após o episódio da banda cambial-diagonal-endógena, o Banco Central anunciou um regime cambial de livre-flutuação, retirando-se do mercado a fim de interromper a evaporação das reservas. Depois de seis semanas do abandono das bandas

(7) Estima-se que o país perdeu US\$ 43 bilhões de reservas internacionais entre julho de 1998 e janeiro de 1999. Assim, o processo brasileiro teve características específicas em relação aos ataques cambiais especulativos ocorridos em outras praças. No auge do ataque ao franco francês, na manhã de 29 de julho de 1993, por exemplo, o Banco Central da França perdeu temporariamente US\$ 100 milhões por minuto. Quando ocorreu o encerramento da Bolsa de Paris, havia gasto o equivalente a US\$ 50 bilhões, sendo mais da metade a descoberto, na defesa do franco. Na madrugada seguinte, pouco antes da abertura das bolsas de valores da Ásia, os países-membros do Sistema Monetário Europeu deixaram flutuar as paridades cambiais em até 15%.

cambiais, a economia brasileira continuou aturdida e os mercados, sem referência. As empresas passaram a operar com várias taxas de câmbio. Há o dólar do *leasing*, o dólar das revendedoras de automóveis importados, o dólar das companhias aéreas para vôos internacionais etc. Nas relações com fornecedores, há dólares provisórios, prefixados até segunda ordem. Numa mesma empresa, dependendo do fornecedor ou do cliente, a cotação pode variar. Quanto mais demorada a estabilização do câmbio, maiores os danos às relações contratuais e às decisões de crédito e produção, com possível aumento na inadimplência ou mesmo na inviabilização de inúmeros negócios. Como tomar decisões de produção, emprego e investimento num ambiente sem regras nem confiança na consistência da política econômica? Pelo que se observa, a livre-flutuação tem poucas chances de estabilizar o câmbio diante do desarranjo das expectativas. Por "estabilizar" entende-se definir um valor nominal do dólar compatível com as expectativas de inflação e, ao mesmo tempo, manter uma taxa de câmbio real capaz de sinalizar uma redução substancial do déficit em transações correntes, sobretudo mediante a obtenção de superávits comerciais, reduzindo as necessidades de recursos em moeda estrangeira para sustentar os compromissos do balanço de pagamentos<sup>8</sup>.

A valorização prolongada do real provocou decisões de endividamento e de posse da riqueza que impediram ajustamentos virtuosos imediatamente após uma correção do câmbio. A taxa de câmbio sofreu desvalorizações que foram muito além do necessário para transformar o déficit comercial em superávit. Houve "exagero" na desvalorização da moeda local em relação à divisa forte. Em face do temor de uma aceleração inflacionária — com passivos privados externos muito elevados em relação às reservas e dívida pública interna indexada —, houve um deslocamento não antecipado da preferência pela liquidez em dólares. Essa nova configuração das expectativas acentuou a fuga dos ativos denominados em real.

A decisão política, pressionada pelo FMI, de elevar a taxa de juros doméstica para 39% a.a. foi interpretada como ineficaz para conter a inflação de custos, desencadeada pela desvalorização do dólar. A taxa de inflação acumulada nos dois primeiros meses de 1999, medida pelo Índice Geral de Preços do Mercado, atingiu 4,48%. Projetada para os doze meses do ano, o IGP-M sinalizou uma inflação de 53,04%. Contudo, a elevação da taxa de juros foi considerada eficiente para promover uma trajetória pouco sustentável da dívida pública. A dívida pública interna foi ampliada ainda pela necessidade de se estatizar ou proteger (*hedge*) os passivos em dólares do setor privado, sobretudo a dívida em moeda estrangeira repassada pelos bancos a tomadores privados locais. O aumento da relação dívida pública/PIB, que passou de 29% no final de 1994 para 42% no final de 1998, combinado com uma taxa de juros real elevada, criou um círculo vicioso e exerceu pressões para a fuga dos capitais temerosos em permanecer aplicados em reais. Se há dúvida sobre a solvência da dívida interna, abandona-se o real e acelera-se a saída de capitais, o que pressiona a taxa de câmbio. Noutras palavras, o aumento das taxas de juro em simultâneo à

(8) Não devemos esquecer que o investimento estrangeiro direto também causa problemas ao balanço de pagamentos, pois eleva as remessas de rendimentos, decorrentes da ampliação dos investimentos das transnacionais já instaladas no país, da transferência de empresas nacionais para não-residentes e da criação de novas empresas.

desvalorização cambial criou entre os investidores a percepção de que o estoque de papéis públicos poderia não passar de uma ficção contábil. A gravidade do desequilíbrio financeiro da União pode ser avaliada pelas seguintes estimativas: com uma desvalorização em torno de 42%, o valor em reais dos passivos externos da União ultrapassa US\$ 60 bilhões, neles incluídos a dívida líquida externa, os títulos cambiais e a posição vendida do Banco Central no mercado futuro de câmbio. O serviço da dívida pública externa, estimado em US\$ 6,8 bilhões, passa para quase US\$ 10 bilhões. Supondo uma taxa de juros de 33% — equivalente à média dos novos patamares fixados pelo Banco Central —, o custo da rolagem da dívida interna mobiliária em mercado alcançará, em um ano, mais de R\$ 80 bilhões.

Finalmente, alguns estão apostando que o preço do dólar, flutuando entre R\$ 1,8 e R\$ 2, irá provocar apenas uma bolha inflacionária, logo revertida pela recessão e pela queda dos salários reais. Todavia, existem possibilidades de se confirmarem as previsões que sustentam um avanço mais intenso da inflação, caso a indexação de preços e salários, que ainda não aconteceu integralmente, contamine as expectativas dos formadores de preços<sup>9</sup>. Neste caso, estaria recriado o circuito da indexação dos preços, juros e câmbio nominais, com os salários correndo atrás. É crucial, portanto, a intervenção do Banco Central não apenas para reduzir a volatilidade da taxa de câmbio, mas também para fazer o preço da moeda estrangeira regredir a um nível adequado. Se o Banco Central não reduzir a excessiva flutuação cambial e dos movimentos internacionais de capitais, aumentará as pressões para que o país adote algum esquema de atrelamento a uma moeda estrangeira. A subordinação monetária ao dólar, no sistema de *currency board*, significará o fim de qualquer hipótese de desenvolvimento nacional e de Estado soberano, sem nenhuma garantia de estabilidade.

Assim terminou, para o Brasil, mais um ciclo de endividamento externo, associado à expansão do crédito internacional. Nem bem nos livramos da "crise da dívida" dos anos 80, já estamos mergulhados em uma nova crise cambial e, por conseguinte, em um novo programa de ajuste macroeconômico sob a tutela do FMI. A taxa de crescimento média do PIB brasileiro durante os anos 90 situou-se em torno de 2,5%. Em 1998, cresceu apenas 0,15% em relação a 1997, segundo o IBGE. A evolução do PIB em 1998, em termos trimestrais, já indicava forte desaceleração: - 1,55% no terceiro trimestre e - 1,64% no quarto trimestre. Nessa conjuntura recessiva sofreu-se o impacto da desvalorização cambial, da elevação da taxa de juros e da carga fiscal, com seus reflexos na estrutura de preços. As previsões de queda do PIB situam-se entre 2% e 6% em 1999.

Pelo exposto, podemos apreender que o aumento da internacionalização do parque produtivo e do sistema financeiro, bem como das necessidades de recursos externos para fazer face aos compromissos do balanço de pagamentos, geraram *dependência sem desenvolvimento* capaz de integrar os mais pobres, os chamados "inempregáveis" pelo atual presidente<sup>10</sup>. Vai ficando claro que os grandes bancos e investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos, companhias seguradoras, *hedge funds* etc.) que

(9) Pura uma discussão sobre os mecanismos que resultaram na queda da taxa de inflação durante o Plano Real, ver: Andrei, Cristian A. "O Plano Real e a queda da inflação". *Anais... III Encontro Nacional de Economia Política*. São Paulo/Rio de Janeiro: Sociedade Brasileira de Economia Política/Editora da Universidade Federal Fluminense, 1998, vol. II, pp. 792-807.

(10) Segundo projeção de Marcio Pochmann, professor do IE/Unicamp, os indicadores de exclusão social tendem a voltar aos patamares anteriores ao Plano Real. Em 1993, o país tinha 44,2% de pobres na sua População Economicamente Ativa (PEA) com rendimento. Esse percentual caiu para 31,3% em 1996, mas voltou a subir a partir de 1997. Em 1998, os pobres voltaram a representar 33,2% da PEA com rendimentos, totalizando 20,2 milhões de pessoas.

operam em escala mundial e as empresas transnacionais pouco ajudaram o país a acompanhar as transformações em curso. Os bancos e os diversos fundos de investimentos permaneceram ávidos por valorizações de curto prazo e as transnacionais apenas modernizaram suas fábricas, de acordo com as estratégias estabelecidas pelas matrizes em função de metas de exportação e da evolução do mercado interno. O papel do país na dinâmica internacional contemporânea ficou restrito ao de exportador de produtos industriais tradicionais e de importador de produtos e serviços de alta tecnologia. Assim, perdemos capacidade de direcionar o crescimento autônomo que derivaria do investimento industrial nos novos setores dinâmicos. E subordinamos a política econômica e as metas de crescimento da economia às flutuações dos mercados de capitais mundializados, que passam abruptamente da euforia à depressão. Essa estratégia de internacionalização e de financeirização da riqueza e da renda dos estratos superiores (de cada R\$ 8 do déficit público, R\$ 7 se referem ao pagamento de juros em 1998<sup>11</sup>), com processo de diferenciação do consumo dos segmentos sociais altos e médios, resultou apenas numa modernização restrita da economia, com destruição de empregos e aumento da exclusão social.

Esperamos ter mostrado as limitações e contradições internas da estratégia econômica do governo atual. Os arautos da liberalização econômica propalam há vinte anos as promessas de um novo surto de desenvolvimento econômico e social apoiado no capital estrangeiro. Na verdade, os processos de liberalização vêm produzindo um baixo dinamismo econômico, aumento das taxas de desemprego, precarização das relações de trabalho, salários aviltados, ampliação das desigualdades e ondas sucessivas de crises cambiais e financeiras. O acordo com o FMI comprometeu o país com a mesma política que conduziu à crise atual. As elites dirigentes optaram por redobrar a aposta no mesmo modelo, atendendo aos sinais dos mercados financeiros. É como se a adoção dessa política fosse um imperativo histórico, inescapável.

(11) Braga, José Carlos de S. "Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo". In: Tavares, Maria da C. e Fiori, José L. (orgs.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997, pp. 195-242.

Recebido para publicação em 1º de março de 1999.

Marcos Antonio M. Cintra é economista e pesquisador da Diretoria de Economia do Setor Público da Fundap.

---

Novos Estudos

CEBRAP

N.º 53, março 1999

pp. 3-9

---