

**FACULDADES INTEGRADAS
“ANTÔNIO EUFRÁSIO DE TOLEDO”**

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E ADMINISTRATIVAS DE
PRESIDENTE PRUDENTE

**O MOVIMENTO DO CAPITAL FINANCEIRO E PRODUTIVO E OS
IMPACTOS CAUSADOS NA DINÂMICA ECONÔMICA BRASILEIRA**

Lenise Gomes Batista

Presidente Prudente/SP
2007

**FACULDADES INTEGRADAS
“ANTÔNIO EUFRÁSIO DE TOLEDO”**

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E ADMINISTRATIVAS DE
PRESIDENTE PRUDENTE

**O MOVIMENTO DO CAPITAL FINANCEIRO E PRODUTIVO E OS
IMPACTOS CAUSADOS NA DINÂMICA ECONÔMICA BRASILEIRA**

Lenise Gomes Batista

Monografia Apresentada como requisito parcial de
Conclusão de Curso para obtenção do Grau de
Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação
do Prof. Walter Klienchen Dalari.

Presidente Prudente/SP
2007

O MOVIMENTO DO CAPITAL FINANCEIRO E PRODUTIVO E OS IMPACTOS CAUSADOS NA DINÂMICA ECONÔMICA BRASILEIRA

Trabalho de conclusão de curso aprovado como
requisito parcial para obtenção do Grau de
Bacharel em Ciências Econômicas

Prof. Ms. Walter Klienchen Dalari

Prof. Ms. Douglas Fernandes

Prof. Ms. Wilson de Luces Fortes Machado

Presidente Prudente, 22 de novembro de 2007.

Dedico este trabalho à memória de meu pai, Vicente
Gomes Batista (1932-1991).

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, a força que rege a minha vida.

Agradeço também a minha família, especialmente minha mãe Tereza - fonte inesgotável de força - e aos meus irmãos, que são, a base de sustentação de minha existência.

Agradecimentos a todos os professores, que nos ensinaram o complexo sistema econômico, pelo qual estamos inseridos e que podemos como profissionais, contribuir de alguma forma para com a sociedade.

Agradeço ao meu orientador Walter Klienchen Dalari, que em muito, me incentivou, pontuando com clareza de idéias o caminho a ser seguido para o desenvolvimento do trabalho, possibilitando através de seu apoio a conclusão do mesmo.

E finalmente a todos os meus amigos de sala, que durante esses quatro anos, dividiram alegrias, ansiedades, frustrações, ou simplesmente momentos de descontração, e agora, findam comigo, mais uma etapa de vida. Em especial à Cláudia Menocci, Roberta Zanetti e Luís Otávio Lívero, que tiveram participação ativa na entrega do trabalho.

A todos, que de alguma forma contribuíram para mais essa conquista em minha vida, os meus sinceros agradecimentos.

RESUMO

No presente trabalho buscou-se analisar através do contexto histórico econômico do Brasil, a atuação da política econômica em face do cenário internacional, quanto à evolução do capital financeiro e produtivo após a Grande Depressão da década de 30 e a Segunda Grande Guerra, enfocando com prioridade a cada fato novo na economia internacional, os impactos e os movimentos causados na órbita econômica interna e a resposta do país a esses reflexos, na tentativa da busca pelo equilíbrio das contas nacionais, por vezes inatingível. Contudo a pesquisa destaca ainda a internacionalização brasileira face à globalização, tornando-se uma economia sob escopo de todas as formas de investimentos estrangeiros. A pesquisa assentou-se essencialmente em documentação secundária, tanto a bibliografia, quanto a base de dados. Concluindo-se que o caminho traçado pela economia brasileira, desencadeou inevitavelmente a abertura comercial, e inserção literal na economia internacional. Esse processo foi importante para o país na busca do crescimento e desenvolvimento econômico, porém conduziu os instrumentos de política econômica a subordinação recorrente do capital volátil, pelo processo da vulnerabilidade.

PALAVRAS-CHAVES: Capital financeiro e produtivo. Balanço de Pagamentos. Globalização

ABSTRACT

In the present work one searched to analyze through the economic historical context of Brazil, the performance of the economic policy in face of the international scene, as to the evolution of the financial and productive capital after the Great Depression of the 30 decade of and the Second Great War, focusing with priority to each new fact in the international economy, the impacts and the movements caused in the internal economic orbit and the reply of the country the these consequences, in the attempt of searches for the balance of you count national, for times unattachable. However the research still detaches the Brazilian internationalization opposite the globalization, becoming a economy under target of all the forms of foreign investments. The research was based essentially in secondary documentation, as the bibliography, as the database. Concluding that the way traced for the Brazilian economy, it unchained inevitably the commercial opening, and literal insertion in the international economy. This process was important for the country in the search of the growth and economic development, however it lead the economy policy instruments to the recurrent subordination of the volatile capital, for the vulnerability process.

KEYWORDS: Financial and productive capital. Payments balance. Globalization

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Inflação no Brasil (IGP-DI): em % ao ano (1980 - 1993)	52
GRÁFICO 2 – Poupança externa - % do PIB	56
GRÁFICO 3 – Dívida externa, reservas e dívida líquida no Brasil: 1980 - 1990	58
GRÁFICO 4 – Câmbio no Brasil: (07/1994 à 08/2005 US\$=R\$)	60
GRÁFICO 5 – Investimento em relação ao PIB Ingressos Brutos (1970 - 2000)	66
GRÁFICO 6 – Participação do Brasil nos fluxos mundiais de investimento direto absorvido (1970 - 1996)	76

TABELAS

TABELA 1 – Composição do Balanço de Pagamentos	15
TABELA 2 – Poder de compras das exportações	32
TABELA 3 – Receitas e despesas no Balanço de Pagamentos (1948 - 1960)	35
TABELA 4 – Balanço de Pagamentos (1968 - 1973)	42
TABELA 5 – Balanço de Pagamentos (1973 - 1980)	47
TABELA 6 – Balanço de Pagamentos (1990 - 2001)	62
TABELA 7 – Internacionalização da Produção	71

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	09
2 CAPITAL FINANCEIRO E PRODUTIVO: FUNDAMENTOS TEÓRICOS	12
2.1 Natureza do Capital Financeiro	12
2.2 Natureza do Capital Produtivo.....	13
2.2.1 A busca pelo equilíbrio do balanço de pagamentos	14
2.2.2 A estrutura econômico-financeira brasileira	18
2.2.3 Modificações da Estrutura Financeira	22
2.2.3.1 Notas sobre as implicações do capital real e financeiro	24
2.3 O Descontrole da Órbita Financeira	27
2.3.1 O caráter contraditório do processo	28
3 A POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA : DA 2ª GRANDE GUERRA AO PROCESSO DE LIBERALIZAÇÃO	31
3.1 A Substituição de Importações como Resposta ao Estrangulamento Externo....	31
3.2 Fatores do Dinamismo do Processo de Substituição de Importações	37
3.2.1 O período expansivo da economia (1968 - 73)	39
3.2.2 O colapso monetário internacional	43
3.3 O Brasil Diante do Cenário Internacional após a Primeira Crise do Petróleo (1973 - 1979)	45
3.3.1 Política econômica e reestruturação produtiva no Brasil (1980)	52
3.3.2 Anos 90 e o processo de liberalização: uma tentativa de adaptação ao novo paradigma internacional	57
4 BRASIL: UMA ECONOMIA INTERNACIONALIZADA	64
4.1 Internacionalização da Produção	64
4.2 Fenômeno da Globalização: Um Mal Necessário	69
4.3 Reflexos Inerentes ao Processo: Volatilidade e Vulnerabilidade.....	72
4.4 Notas Sobre os Efeitos da Internacionalização na Economia Brasileira	74
5 CONCLUSÃO	77
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	80

1 INTRODUÇÃO

Início o trabalho perfazendo um panorama das características econômicas do Brasil, iniciando-se pela década de 30, porém se aprofundando de forma minuciosa no pós-guerra, dando base ao escopo do trabalho, de forma a identificar a origem ao qual se deu o movimento do capital financeiro e produtivo, sua evolução dentro do contexto econômico do país.

O movimento do capital financeiro iniciou-se pela intensificação da globalização, um fenômeno já existente, mas que passou ao conhecimento de todos somente no final do século XX.

Pelas próprias características do processo de globalização, o capitalismo progressivamente deixa de ser “nacional”, ao integrar-se à grande cadeia da interdependência econômica mundial, que começou a ser construída a partir dos descobrimentos, conheceu saltos e interrupções ao longo dos últimos cinco séculos e vem acelerando-se de forma gradativa no período pós Guerra Fria.

A globalização se faz presente, em primeiro lugar, mediante as relações financeiras e de comércio que os países mantêm entre si, mas é pelo setor produtivo que ela é suscetível de impactar mais decisivamente o perfil e a própria estrutura das economias nacionais.

O Brasil surgiu como nação depois de ter sido um entreposto colonial português, depois foi adquirindo novas funções produtivas à medida que a metrópole se encarregava de inseri-lo em um conjunto mais amplo de circuitos comerciais.

Caracterizamos aqui a primeira globalização planetária, a da era dos descobrimentos e do capitalismo mercantil, esta se fazia segundo uma ordem econômica fragmentada, porém com certos traços da globalização contemporânea, já se faziam presentes no Brasil colonial: técnicas produtivas transplantadas desde a Europa e adaptadas às circunstâncias do meio colonial, investimento na produção, financiamento da comercialização etc.

O longo período histórico que vai da primeira até o auge da Segunda Revolução Industrial, conhece uma segunda onda de globalização, já não mais caracterizada pelo regime mercantilista da colonização, mas pela integração dos

mercados mundiais sob a luz da expansão da produção manufatureira e facilitada pela revolução nos meios de transportes e de comunicação.

O Brasil caracterizado pelo regime servil participou modestamente na era da revolução industrial, pois era dependente comercial e financeiramente, não conseguindo, portanto um crescimento sustentável. Pode-se ainda considerar que essa globalização, não foi suficiente para mudar as estruturas da sociedade e da economia brasileira. Do mesmo modo a Primeira Guerra Mundial e as sucessivas crises a partir de 1929, emanaram reflexos internacionais negativos sinalizando obrigatoriamente um período de relativa introversão na vida econômica brasileira.

Porém a inserção do Brasil na ordem econômica internacional é retomada ao final da Segunda Guerra Mundial, mas em meados dos anos 1970, o primeiro choque do petróleo abre uma fase de “estagflação”¹ na economia mundial.

Com a reconstrução européia e com o fim da paridade fixa da moeda americana em ouro, o mundo passa a conhecer a flutuação de moedas e um intenso movimento de especulação nos mercados cambial e de ativos financeiros. É o começo, embora ainda tímido, da terceira grande globalização capitalista, a de base financeira, na qual nos encontramos ainda hoje.

O Brasil ainda assiste ao final de uma fase de grande crescimento econômico, impulsionada pela reorganização geral de sua economia na segunda metade dos anos 1960 e permitida justamente pela expansão do comércio internacional e pela abundância de capitais estrangeiros (tanto como investimentos como para empréstimos), mas a partir de 1979, com o aumento das taxas de juros, o país é conduzido à crise da dívida externa de 1982 e ao estrangulamento financeiro por mais de uma década a partir de então.

Os grandes saldos comerciais que o Brasil registrou ao longo dessa década e no começo dos anos 1990 resultaram mais de um protecionismo de política comercial, do que de um aumento nos fluxos de comércio internacional. Nessa fase o Brasil conhece, a dependência financeira, seja dos credores comerciais, seja dos organismos como FMI e Banco Mundial.

Em função da desorganização geral da economia, em meio às altas taxas de inflação, instabilidade geral das variáveis macroeconômicas os investimentos diretos estrangeiros diminuíram. Após alguns planos econômicos

¹ Fenômeno pelo qual o país passa por um processo de paralisação econômica, seguida de altos índices inflacionários.

fracassados de estabilização, o Brasil consegue se inserir na nova onda da globalização financeira, em meados dos anos 1990, a partir do Plano Real e das reformas econômicas internas, principalmente as privatizações - que atraem volume significativo de novos investimentos diretos estrangeiros, colocados em setores desestatizados (como telecomunicações), mas também ramos industriais e de serviços, sendo este um dos maiores processos de aumento dos níveis de produtividade já conhecidos na história econômica do Brasil.

Essa alavancagem se deu,

[...] pela abertura econômica e liberalização comercial conduzida desde o início dos anos 1990. Foi a competição introduzida por esse duplo movimento de abertura, que contribuiu para a modernização da indústria e dos serviços no Brasil, assim como a abundância de capitais financeiros e de investimentos permitiu sustentar déficits substanciais na balança de transações correntes que de outra forma não teriam sido financiados pela diminuta poupança interna." (CHEREM e DI SENA JÚNIOR, 2004, p. 26).

O escopo da análise será a evolução dos capitais após as grandes crises até a liberalização comercial, período em que o país sinalizou para o mundo, segundo a lógica do movimento internacional de investimento (produtivo e financeiro), o quanto atrativo se tornara a economia nacional do ponto de vista de rentabilidade, por esses investidores.

2 CAPITAL FINANCEIRO E PRODUTIVO: FUNDAMENTOS TEÓRICOS

2.1 Natureza do Capital Financeiro

A reestruturação econômica atribuiu ao capital financeiro um papel predominante na articulação dos interesses empresariais no processo global de acumulação, tendo este as seguintes funções: permitir o descongelamento do capital industrial, sua mobilização e transferência intersetorial mediante uma fusão de interesses de todas as esferas de acumulação industrial, comercial e financeira, sob a proteção desta última.

Neste sentido, as potencialidades do capital sob a forma financeira, tal como se realizaram historicamente nos países desenvolvidos ao atingirem a etapa de acumulação oligopólica, e ao generalizar-se a acumulação em escala internacional, poderiam ser descritas da seguinte maneira:

- Possibilitar a acumulação financeira mediante a criação de capital "fictício", ou seja, a emissão de títulos de propriedade com direito a renda, cuja valorização depende de operações especulativas no lançamento ou na circulação dos títulos em mercados secundários de valores;
- Separar as funções de empresário das de capitalista. O primeiro se encarregaria da organização interna da empresa no sentido de produzir lucros, isto é, excedentes transformáveis em capital. O segundo apareceria como portador de direitos de propriedade sobre a renda produzida, e se encarregaria de sua acumulação sob a forma de capital financeiro, bem como de sua reconversão em capital produtivo, mediante aplicação nos setores que lhe pareçam mais rentáveis (um dos quais pode ser por algum tempo a próprio setor financeiro);
- Permitir a associação do capital industrial, comercial e bancário sob a hegemonia do capital financeiro, conferindo, assim a este último a possibilidade de promover uma maior centralização do capital em sua forma mais geral, do direito de propriedade e, portanto, o controle em última instância do processo global da acumulação. (TAVARES, 1973, p. 215).

Toda essa reestruturação econômico-financeiro, a despeito de haver resolvido em forma relativamente heterodoxa os problemas fundamentais de liquidez ou de financiamento corrente das empresas, do déficit governamental e do

financiamento de consumo, não parecia ter conseguido um aumento substancial da taxa real de poupança interna da economia.

Porém, o processo de centralização do capital financeiro estaria confirmando o alto grau de concentração da atividade econômica urbana nos principais centros industriais e financeiros do país e conduzindo a uma mudança acentuada na estrutura oligopólica da economia, mediante associação e fusão de grupos empresariais e financeiros, nacionais e estrangeiros (conglomerados)². As novas formas de associação do capital tendia a conduzir a um tipo de estrutura oligopólica que supõe um grau muito maior de abertura externa das empresas e uma internacionalização progressiva dos principais setores da economia.

2.2 Natureza do Capital Produtivo

Para Tavares (1973, p. 247) a estrutura oligopólica tornou-se, marcadamente assimétrica, no que diz respeito à relação de poder e de articulação entre a órbita real e a financeira. Por um lado as grandes empresas, em sua maioria estrangeiras, solidamente estabelecidas no mercado, tem um grau de autofinanciamento elevado, não apresentando dependência visível do poder financeiro privado. Paradoxalmente, no setor empresas públicas o processo de expansão e concentração é mais estável e estruturado, justamente porque não havia a predominância do problema da assimetria entre poder empresarial e financeiro, nem entre investimento real e acumulação financeira.

A estratégia dos conglomerados internacionais operacionais funcionando no Brasil está centrada, sobretudo na diversificação das aplicações, visando diminuir a taxa de risco global do capital investido. As filiais brasileiras dos conglomerados internacionais podiam buscar oportunidades novas de investimento com um grau maior de risco do que as empresas nacionais. Isso é praticamente irrelevante quando a política de incentivos fiscais e de subsídios financeiros não

² Tipo de centralização capitalista na qual se entrelaça a expansão financeira com o controle ou participação em empresas produtivas dos mais distintos ramos de bens e serviços, com o objetivo de diversificar a produção e os investimentos nos principais setores dinâmicos da economia, tendo em vista as condições do mercado interno e internacional.

discerne entre capital nacional e estrangeiro, para fim de aplicações em áreas prioritárias ao desenvolvimento nacional.

As articulações possíveis entre capital financeiro e capital industrial aparecem em áreas relacionadas com a conquista de novos mercados, e não com os já preexistentes. A primeira delas é a configurada pela petroquímica, que conseguiu uma divisão do trabalho com a própria petroquímica estatal e a associação com grupos nacionais minoritários. A segunda é o complexo minério-aço, no qual se verifica a articulação com vistas à exportação para o mercado mundial de vários grupos internacionais em associação ou divisão de trabalho com as grandes empresas públicas e em que o então BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico), era o agente financeiro principal. Finalmente a terceira é a associação de capitais nacionais e estrangeiros, com marcado predomínio destes últimos, sobretudo, para explorar a fronteira de recursos naturais ao abrigo das vantagens concedidas pelas leis de incentivos fiscais, basicamente para fins de exportação. Nos setores manufatureiros onde predominam as filiais das grandes empresas integradas estrangeiras (material elétrico, material de transporte e metal-mecânica), era difícil prever uma articulação mais íntima entre essas empresas e grupos financeiros.

2.2.1 A busca pelo equilíbrio do balanço de pagamentos

O Balanço de Pagamentos é um registro metódico de todas as transações de um país com os demais. Diante desse conceito se faz necessário a introdução sintética das teorias básicas em que se baseia o comércio entre as nações.

A primeira explicação teórica foi dada por Adam Smith em A Riqueza das nações, em 1776: “Se um país estrangeiro pode oferecer um produto a preços menores do que se o produzíssemos, será melhor adquirir esse produto dele, pagando-o com parte da nossa produção, na qual temos algumas vantagens.” É a Teoria das Vantagens Absolutas, com a finalidade de demonstrar que a especialização e o comércio permitem aumentos de produção e de consumo, com o

emprego dos mesmos recursos e melhoria de todos os países que os praticam. (FURTADO, 1999). Ainda nas entrelinhas de Furtado:

No início do séc. XIX, David Ricardo formulou a doutrina dos 'custos comparativos' que deu origem à Teoria da Vantagem Comparativa. Nesse caso, mesmo que um país tenha vantagem absoluta em todas as linhas de produção sobre o outro, ainda será vantagem o comércio entre eles, desde que o mais favorecido se especialize na produção do bem em que a vantagem absoluta seja maior em relação à do outro e o outro país se especialize na produção do bem em que a sua desvantagem absoluta seja menor em relação à do primeiro. (FURTADO, 1999, p. 260).

O Balanço de Pagamento é subdividido em três grandes categorias mais importantes referentes aos tipos de transações internacionais:

TABELA 1 - Composição do Balanço de Pagamentos

Entrada de Divisas	Saída de Divisas
(i) balança comercial, que registra os valores das exportações	valores das importações de mercadorias
(ii) balança de serviços, que registra as remunerações por serviços prestados a estrangeiros	despesas devido a serviços prestados por estrangeiros
(iii) balança de capitais, que registra os movimentos de capitais (portfólio e estrangeiro direto, empréstimos, financiamentos entre outros) de entradas de capital estrangeiro	saída de capital

Fonte: Organizado pelo autor.

Portanto, a política de comércio exterior tem um poderoso instrumento para animar importações e/ou desestimular as compras no exterior, a taxa de câmbio.

[...] Sendo assim, a troca entre moedas estrangeiras, bem como as trocas comerciais e financeiras entre diversos países, são realizadas em sua maioria através de operações de câmbio. As trocas dessas moedas são realizadas a partir de seus valores monetários e são convertidos na razão que há entre os preços de uma moeda em relação à outra [...] pela taxa de câmbio (SILVA, 2005, p. 15).

Temos então, que a taxa de câmbio mede o valor externo da moeda, assim, não se conclua, porém, a inexistência de reflexos internos. A política monetária e a sua variável mais importante - a taxa de juro - tem uma estreita ligação aos câmbios.

O valor externo de uma moeda depende basicamente da relação entre oferta e procura. Se uma moeda é, num determinado momento, mais procurada que oferecida o seu valor - taxa de câmbio - tende a subir, e vice-versa. Tudo se resume então a manter um equilíbrio entre oferta e procura para se ter estabilidade cambial. Para saber como tal equilíbrio pode ser mantido basta agora indagar das causas que fazem variar a oferta ou a procura de uma moeda.

Uma das razões por que se procura moeda estrangeira é a necessidade de efetuar pagamentos ao estrangeiro, o mesmo é dizer, simplifadamente, para pagar importações. No mesmo ato em que se procura moeda estrangeira oferece-se em troca moeda nacional. Sendo assim, a oferta de moeda estrangeira será tanto maior quanto maiores forem as exportações. Juntando as duas vertentes - e de novo simplifadamente - logo se conclui que é necessário uma balança de pagamentos equilibrada para se assegurar a estabilidade cambial. Daqui resulta que para manter duradouramente um acordo cambial em que se pretende manter a estabilidade do valor externo das moedas tem de prosseguir-se uma política econômica e monetária interna que não conduza a grandes déficits ou excedentes na balança de pagamentos. Portanto é claro, como a dimensão externa afeta os comportamentos internos.

A outra ligação da vertente cambial é a política monetária. As moedas não são apenas procuradas para pagar bens e serviços ao estrangeiro. São também para fazer aplicações financeiras em outros países. Suponham agora que a taxa de juro num país A é de 5% e num país B de 10%. As aplicações na moeda de B rendem o dobro das equivalentes em A. Será normal que residentes em A troquem a sua moeda pela de B afim de aí a aplicarem em ativos financeiros particularmente rentáveis. Como resultado aumenta a procura da moeda de B e a taxa de câmbio da sua moeda tende a subir. O inverso se passará no país A. A conclusão é evidente. Para se manter a estabilidade cambial de uma moeda tem também de executar-se uma política monetária que não conduza a grandes diferenciais nas taxas de juro. Mais uma vez a dimensão externa tem reflexos internos. A estabilidade cambial é

sinônimo de aproximação no comportamento das economias. Daí que quando uma economia apresenta vulnerabilidades a sua moeda fica em risco.

Necessariamente o comércio internacional requer taxa de câmbio estável, tanto quanto possível, de modo a assegurar a conversibilidade das moedas nacionais em moedas de outros países.

A variação da taxa de câmbio sofre a influência do resultado das transações correntes do balanço de pagamentos; a magnitude e o perfil da dívida externa e a entrada líquida de capital estrangeiro, exerce efeito positivo sobre a moeda nacional e favorece a taxa cambial, aumentando as reservas internacionais. Nesse sentido, se houver um aumento do déficit em transações correntes, sem um aumento proporcional da entrada líquida de capital estrangeiro, compromete a confiabilidade da economia do país e pode se tornar um foco de crise cambial.

Assim como a taxa de câmbio exerce grande influência sobre o fluxo de comércio exterior e sobre a base monetária, do mesmo modo o nível de preços internos.

As empresas, os indivíduos privados e os bancos comerciais necessitam deter ativos líquidos em moedas nacionais e, ao transferí-los, forçam os bancos centrais a intervir nessas moedas nacionais. Os bancos centrais precisam ter à sua disposição um instrumento de intervenção no mercado com que possam resgatar, na eventualidade de um déficit no balanço de pagamentos, ou vender, na eventualidade de um superávit, sua própria moeda nacional.

Segundo Savasini e Werner Baer (1979, p. 469), com certeza o equilíbrio do balanço de pagamentos continuará a depender principalmente do sucesso da demanda nacional e das políticas de custos. A política monetária e fiscal deve visar a ajustar a despesa agregada – privada e pública, consumo e investimento de capital – à capacidade de produção do país, menos as exportações de capital ou mais as importações de capital justificadas pelo nível relativo de desenvolvimento do país quanto ao resto do mundo. Quanto às políticas de preços e rendas, elas devem visar a preservar o equilíbrio competitivo das firmas comerciais no mercado internacional.

Os aumentos ou diminuições das reservas internacionais destinam-se precisamente a servir como eficácia momentânea às flutuações normais e inevitáveis no balanço global de pagamentos, sem ter de invocar providências que

perturbem o equilíbrio interno da economia ou que sejam exageradamente severos e nocivos aos países parceiros.

Todavia, os transtornos ocasionais são inevitáveis na execução de tais políticas de ajustamento interno. Não obstante, continua sendo verdade que as instituições devem facilitar e acelerar, mais do que o fizeram ontem, os ajustamentos externos que no final sejam inevitáveis na eventualidade de uma falha persistente das políticas de ajustamento interno e, em particular, na eventualidade de disparidades evidentes entre os níveis nacionais de custos e preços.

2.2.2 A estrutura econômico-financeira brasileira

A inexistência de um volume adequado de investimento, capaz de assegurar a manutenção de uma alta taxa de expansão econômica, não se relaciona estritamente com limitações da capacidade produtiva, mas com problemas relacionados com a estrutura de demanda e com o financiamento. Para Celso Furtado (1969), apud Tavares (1973, p. 168-170), o primeiro, consistia na distribuição extremamente concentrada da renda entre uma minoria, limitando a diversificação e expansão adequadas do consumo, o que impediu um melhor aproveitamento e ampliação da capacidade industrial instalada. Já o segundo, os recursos necessários ao financiamento de novos projetos de investimento privado estavam limitados pela evolução da relação excedente-salários³ e os de investimento público pela relação gastos-carga fiscal. Nestas circunstâncias, a solução para o sistema consistia em alterar a composição da demanda e aumentar a relação excedentes-salários, através da redução, das remunerações à massa de trabalhadores menos qualificados.

A partir de 1957, foi implantada uma política protecionista com o objetivo explícito de estimular a industrialização do Brasil. Isto se deu por meio de regulamentação legal e pela atração do capital estrangeiro de risco, como resultado

³ Relações entre as taxas de lucro que constituem um resultado das taxas de mais-valia, ou seja, a taxa de exploração da mão-de-obra que tende a ser mais alta em função da maior produtividade das indústrias mais modernas e da não-transferência dessa maior produtividade aos salários.

do tratamento cambial favorecido, que incluía liberdade cambial para transações financeiras e importações de equipamentos.

No entanto, o problema do financiamento, não se limitava apenas aos aspectos relacionados com o volume de recursos a serem mobilizados, mas de que forma executá-lo. Assim,

o mecanismo utilizado ao longo do processo de substituição de importações estava inserido num esquema inflacionário que cumpriu um papel muito importante como “acelerador” da crise. A inflação havia permitido um relativo amortecimento das tensões salários-lucros, mediante a preservação de uma taxa ilusória de lucro para um número interminável de novos investimentos, especialmente nos setores de bens de produção vinculados ao forte processo de acumulação física do período 1957-1961. A rentabilidade esperada do capital empregado era mantida artificialmente pela valorização dos ativos reais frente à desvalorização da moeda, bem como por uma socialização dos custos de certos insumos básicos e bem de capital (política cambial) e dos custos financeiros (graças ao financiamento vindo do setor público e de outras fontes externas às empresas). Verificou-se, em conseqüência disso, um sobreinvestimento físico que tendia a diminuir a relação produto-capital⁴ marginal. (TAVARES, 1973, p. 168).

Assim o declínio da rentabilidade esperada dos investimentos, o fim dos lucros ilusórios e a redução do volume de recursos para investimento levaram a uma forte redução das taxas de investimento global. Tanto público quanto privado.

Em 1960-63, foi o período em que se configurou o declínio das taxas de crescimento, o que evidencia que a contração da taxa de investimento foi o elemento decisivo na crise econômica.

A tendência à desaceleração se somou uma crise conjuntural cuja natureza se relacionava com a busca de soluções para a própria desaceleração. O governo tentou redistribuir a renda em favor dos assalariados, através de uma política de salários e preços, freando simultaneamente, a inflação, via contenção do gasto público ou do crédito privado e redução da liquidez do sistema mediante um programa monetário rígido (1963), o que a curto prazo, não era possível fazer com que as mesmas fossem acompanhadas de uma efetiva reorientação dos

⁴ É determinada, em condições tecnológicas dadas, pelo processo de acumulação de longo prazo. O determinante da dinâmica de uma economia capitalista é o comportamento empresarial que leva, evidentemente, em consideração as alterações nos parâmetros tecnológicos dados.

investimentos e do aparelho produtivo que era sustentado com a redução do nível de renda dos estratos sociais mais altos.

A redução do investimento público e o ataque direto ao capital estrangeiro (lei de restrição e controle das remessas de lucros) impediram os planos de investimento nos setores mais dinâmicos, bem como em novos setores visados pelas corporações multinacionais (mineração, aço, petroquímico e equipamentos pesados), eliminando-se componentes autônomos que poderiam ter contrabalanceado os efeitos da crise de demanda corrente na economia.

Em 1964 mudou o regime e acentuou-se a depressão, ao serem quase que totalmente freados os mecanismos habituais de financiamento relacionados com a política cambial, de crédito, de salários e do déficit público, que prevaleciam desde os anos 50. A carga fiscal se tornou bem mais pesada, foram feitos cortes no gasto público e restringiu-se novamente o crédito. O conjunto dessas medidas levou a uma drástica política de compressão salarial que aliviou as empresas no que se refere aos custos, porém reduziu a demanda corrente. O rápido declínio da demanda de importações de bens de produção, resultante da redução dos investimentos, impediu o iminente estrangulamento externo. O balanço de pagamentos apresentou fortes superávits que permitiram, pela primeira vez desde a Segunda Guerra, uma considerável saída de capitais.

Segundo Tavares (1973, p. 171-173), apesar de tudo, essas medidas podem ser consideradas como funcionais do ponto de vista da luta contra a crise e da passagem a uma nova etapa de desenvolvimento capitalista. Consequentemente empresas de menor solidez financeira e com pouca capacidade de endividamento foram liquidadas, abrindo espaço para uma reconcentração da atividade industrial e comercial. Este processo foi acompanhado por uma acelerada desnacionalização, visto que não apenas as empresas estrangeiras eram mais capazes, como também obtiveram enormes facilidades para internar recursos financeiros.

No entanto, as reformas institucionais tributária e a do mercado de capitais, prepararam o terreno para um novo esquema de financiamento do setor público e privado.

Desde 1966 o governo vinha aumentando sua taxa de investimento, conseguindo atrair capital estrangeiro a curto prazo a fim de alimentar a recuperação das indústrias dominantes, promovendo o desenvolvimento de uma série de empresas financeiras privadas e preparando os novos projetos de solidariedade

entre o capital estrangeiro de longo prazo e o Estado (em minerais, equipamentos, petroquímica, construção naval, transportes, energia elétrica).

No Brasil, o grau de desenvolvimento industrial na fase de esgotamento do dinamismo do processo de substituição de importações permitia a substituição física de parte dos artigos que antes se importava, ou seja, o capitalismo brasileiro tinha condições para passar a um esquema de expansão, cujos estímulos emanavam do próprio sistema, sem que isto significasse o enfraquecimento dos laços de dependência externa, tornando-os, pelo contrário, mais estreitos.

Este novo esquema impunha, ao nível econômico, reajustes pelo lado da estrutura da demanda, maior acumulação de recursos para investimento, definição de projetos rentáveis e complementares à capacidade produtiva preexistente, bem como algumas mudanças na estrutura produtiva, através da eliminação de atividades sob a proteção da inflação e que não faziam sentido para a nova perspectiva econômica. Porém essas pontuações só seriam possíveis, a partir de uma reordenação da política econômica pública no que diz respeito a financiamento, distribuição da renda, orientação dos gastos, exigindo, ainda, uma rearticulação do sistema monetário-financeiro em outras bases. Todos estes requisitos mostram as transformações que acompanharam a recuperação econômica, já os recursos necessários ao financiamento de novos investimentos e à expansão da demanda de bens duráveis (repercussão sobre a relação produto-capital das indústrias correspondentes), foram resolvidos, no fundamental, pela absoluta redução salarial, que segundo a tese de Furtado, supõe que os salários reais na indústria se mantiveram, ao longo da industrialização, estáveis e regulados pelos setores de subsistência⁵.

⁵ No período dos anos 50, o emprego urbano cresceu a uma taxa maior que o emprego industrial que foi de 2,6%, devido à transferência de excedente gerado no setor industrial para outras atividades, através de vários serviços e gastos do Estado. Assim houve um aumento de bens não-duráveis a uma taxa de aproximadamente 6% ao ano, possibilitando que o processo de substituição de importações mantivesse seu dinamismo, dada a demanda proveniente do subsetor "tradicional". Por outro lado, os salários reais na indústria subiram, junto com a massa de salários urbanos, o que permitiu o aumento da taxa de exploração da força de trabalho, conseqüentemente a redução absoluta dos salários se constituiu numa fonte essencial de financiamento da recuperação econômica. (TAVARES, M. C., 1973, p. 173).

2.2.3 Modificações da estrutura financeira

Em meados da década de 60, o Brasil experimentou modificações acentuadas na estrutura e modo de funcionamento de seu sistema financeiro, que foram precedidas e acompanhadas por mudanças profundas no marco institucional e legal que rege a operação do sistema econômico global e, em particular, das regras e forma de operação dos agentes financeiros, tanto públicos como privados.

A reforma bancária de fins de 1964, além de criar legalmente o Banco Central e o sistema financeiro de habitação, promoveu um amplo ordenamento no sistema financeiro nacional, que facilitou o mercado monetário e creditício, bem como o surgimento de um mercado de capitais institucionalizado.

As inovações básicas da lei do mercado de capitais residiam na introdução da cláusula de correção monetária em quase todas as operações do sistema financeiro e na regulamentação das formas gerais de operação das sociedades de capital aberto, companhias e bancos de investimento, corretoras e distribuidoras de valores, bem como do caráter dos instrumentos principais do mercado de capitais (ações e obrigações endossáveis, debêntures conversíveis etc.).

O aumento e diversificação das novas instituições foi seguido de um agudo processo de competição por recursos e clientes, que elevou os custos financeiros de operação, liquidou certo número de agências tradicionais e deu lugar a um processo de intensa reorganização dos grupos financeiros privados. Este processo de fusão e concentração do sistema bancário, que já se vinha processando desde 1958 à raiz dos maiores lucros provocados pela aceleração inflacionária, se acentuou esta vez, pela competição das novas agências extrabancárias.

Na corrida para controlar e expandir o mercado financeiro, o velho sistema bancário privado nacional foi sendo forçado a adaptar-se às novas circunstâncias mediante uma intensa modernização tecnológica de procedimentos bancários, mas, sobretudo, a buscar apoio na criação ou associação com agências financeiras extrabancárias, nacionais ou internacionais.

O financiamento global substituiu um esquema inflacionário aberto e um endividamento externo ligado a graves problemas de balanços de pagamentos, por uma inflação controlada e uma nova etapa de endividamento externo ligado, sobretudo, a movimentos autônomos de capitais.

Segundo Tavares (1973, p. 213), o “[...] financiamento corrente do setor privado e público conseguiu-se uma expansão considerável da liquidez, razoavelmente separada de sua fonte originária de expansão primária de meios de pagamento”. Essa expansão se obteve, sobretudo, graças ao desenvolvimento dos esquemas de endividamento extrabancário e mediante a captação e circulação intersetorial de excedentes, através da emissão de títulos de dívidas pública e privada, com correção monetária. Nesse processo, cabe ressaltar as seguintes relações intersetoriais de endividamento:

- setor privado (empresas e consumidores), mediante a intermediação indireta das ‘financeiras’;
- setor privado e o setor público, mediante a colocação compulsória (no sistema bancário) ou livre (junto ao público) de títulos da dívida pública com correção monetária;
- setor privado e o exterior, mediante entradas vultosas de capital de curto prazo, com intermediação financeira pública e privada. (TAVARES, 1973, p. 214).

É interessante ressaltar ainda, a criação de um subsistema financeiro especializado, o de habitação, que articula mecanismos de poupança compulsória (fundo de salários) e voluntária (letras imobiliárias) para financiamento específico da construção civil, que se dá, sobretudo, através do Banco Nacional de Habitação. Nesse subsistema estão articulados de forma explícita mecanismos de poupança-investimento, em virtude do caráter especializado do tipo de intermediação que realiza; no resto das instituições financeiras predominam as funções de crédito geral, uma vez que a captação de recursos das unidades excedentárias não tem destinação específica.

No financiamento do consumo, promoveu-se uma ampliação e diversificação do consumo de bens duráveis das camadas médias urbanas, que serviu de base à recuperação e expansão de uma série de setores produtivos novos ou modernizados na indústria, comércio e serviços.

Porém, o financiamento de longo prazo a investimentos em setores e áreas prioritárias continuou dependendo, basicamente, de fundos especiais, estrangeiros ou públicos, ligados às agências de desenvolvimento, nacionais ou regionais, embora com a criação de novos instrumentos de financiamento e a proliferação de fundos públicos atribuídos a fins específicos.

Mas a partir de 1968⁶, deu início efetivamente a estruturação de um mercado de capitais, mediante a constituição de bancos de investimentos, reorganização dos setores financeiros tradicionais, fusões de grupos financeiros, abertura de capitais de empresa e mercados diretos de valores, principalmente em bolsa. É a expansão do capital financeiro com o objetivo não somente de resolver os problemas de financiamento da produção ou do gasto, entendido como consumo ou investimento, mas, sobretudo, permitir que o capital invertido em atividades produtivas, se torne capital financeiro, de modo que aumentasse a mobilidade intersetorial e sua posterior centralização nos setores de atividades com perspectivas dinâmicas.

A acumulação financeira se manteve até 1970, mediante uma expansão da dívida pública e privada crescentes que eleva os custos financeiros das empresas e a necessidades crescentes de capital de giro que deprimem sua taxa de lucro líquido e, conseqüentemente sua possibilidades de acumulação interna, esta passa a depender, cada vez mais, de uma elevação da taxa de investimento das empresas e, portanto, de esquemas de financiamento adequados a este fim que deverão apoiar-se em fontes externas, pois os reduzidos níveis salariais dos trabalhadores não permitiriam um significativo aumento da taxa de excedente interno.

2.2.3.1 Notas sobre as implicações do capital real e financeiro

⁶ O governo tratou de evitar a proliferação de agências com escalas mínimas de operação e competindo na margem por recursos e aplicações. Isso se destinou mais a evitar quebras fraudulentas e a regularizar o mercado do que a diminuir os custos financeiros.

Segundo Tavares (1973, p. 234), define como acumulação financeira “a capitalização de rendas obtidas a partir de títulos financeiros que constituem ‘capital’ apenas no sentido genérico de um direito de propriedade sobre uma renda”. A realização dessa renda não está diretamente ligada com o processo de produção, mas em um direito de participação no excedente gerado por uma empresa ou pela economia em seu conjunto. Neste caso, o valor do capital pode flutuar intensamente segundo as características do mercado de valores, a “confiança” do público, a situação econômica das empresas e a sua própria política de distribuição de lucros.

Portanto,

“A acumulação de ativos financeiros não tem, em primeira instância, uma relação direta com o processo macroeconômico de poupança-investimento porque não implica, necessariamente, a acumulação de ativos reais. Neste contexto, esta acumulação significa, apenas, uma modificação de direitos de propriedade das distintas unidades econômicas e das suas relações de participação no excedente econômico efetivo gerado pela economia. Portanto, o capital financeiro não representa, pois, o resultado da produção e acumulação efetiva gerada pela economia e sim da geração e ‘acumulação’ de direitos de propriedade”. (TAVARES, 1973, p. 234).

É possível que não se altere o volume do excedente produzido, mas apenas a maneira como se distribuem as rendas de propriedade entre os donos dos ativos. Nesse sentido, pode-se entender a acumulação financeira como um processo de criação de capital “fictício”, ancorado no desenvolvimento de relações jurídicas de propriedade, discernindo as funções entre empresários e capitalistas⁷. A função empresarial está ligada à produção e acumulação de excedentes reais, isto é, à geração de lucros e sua acumulação dentro da empresa, tendo como resultado a expansão da capacidade produtiva. E quanto ao capitalista, seu papel fundamental é de portador de direitos de propriedade que lhe permitem “acumular” capital numa esfera distinta da real, isto é, capital financeiro, pois o agente financeiro propriamente dito fica a cargo das instituições de crédito. O que nos remete ao problema da reconversão do capital financeiro em capital produtivo, pois dependendo da demanda existente num determinado período, pode ser mais interessante, tanto para aos empresários como para os capitalistas, aplicar recursos

⁷ Não se referindo aqui à distinção de funções entre empresário enquanto organizador de fatores de produção e, capitalista como financiador do processo produtivo.

no financiamento de uma dívida crescente de consumo, privada ou pública, em vez de ampliar a capacidade produtiva das empresas; nessas circunstâncias, se aceleraria o processo de acumulação de ativos financeiros sem contrapartida numa expansão equivalente dos ativos reais. Situação que depende da articulação e dos interesses de ambos dentro do processo global de acumulação.

Assim, para Tavares (1973, p. 235-237) este mesmo fenômeno pode ser observado do ponto de vista microeconômico. As unidades econômicas superavitárias investem financeiramente, adquirindo títulos de renda fixa ou variável que lhes permite uma capitalização pessoal. Neste sentido, estão acumulando a uma determinada taxa de rentabilidade, que depende das condições do mercado financeiro. O que do ponto de vista dos investidores financeiros institucionais (ou seja, as principais agências do mercado de capitais), pode haver tanto uma simples operação de intermediação, como a aplicação de recursos (próprios ou alheios na compra de títulos), o que representa um investimento financeiro e cuja rentabilidade será função da valorização real ou fictícia dos títulos. No caso das empresas emissoras primárias, que se endividam, há uma modificação no seu estado patrimonial no valor e composição dos seus passivos e ativos, que depende de vários fatores e destina-se a várias finalidades. Assim, a maior procura de fundos externos por parte das empresas pode dever-se a problemas de liquidez ou estar ligada a aplicações que se destinem a aumentar a rentabilidade ou a diminuir os riscos. Em todos os casos, pode ser adequado absorver recursos para mudar a composição e os prazos da dívida já existente e modificar a estrutura das aplicações, sem que isso dê lugar à ampliação da capacidade produtiva.

Logo, não existe articulação direta entre os poupadores e os que utilizam os recursos e, em conseqüência, as poupanças das unidades superavitárias não se transformam, obrigatoriamente, em investimento real. Portanto é notória a diferença em que há, nas aplicações baseadas na rentabilidade dos títulos (capital fictício), dos recursos que provem das unidades superavitárias (famílias e empresas) sejam investidos pelas empresas em ampliação da sua capacidade produtiva (capital real). Este último dependerá, não só das possibilidades de autofinanciamento ou da obtenção de créditos por parte das empresas, mas, fundamentalmente, das relações existentes no mercado entre a estrutura da taxa de lucro e de juros e da taxa de rentabilidade esperada dos novos investimentos (expectativas de rentabilidade e risco).

É importante ressaltar que uma divergência acentuada entre as tendências de crescimento das variáveis dos âmbitos real e financeiro requer, para ser compatível com a sustentação dinâmica da economia, uma relativa estabilidade na taxa de lucro líquido das empresas e na rentabilidade média dos títulos ou valores mobiliários, fonte de perturbações e, eventualmente, de crises.

Para evitar flutuações acentuadas na rentabilidade dos títulos, tem-se recorrido, historicamente, a um maior controle e centralização do capital financeiro através do aumento da participação das instituições financeiras públicas quanto ao grau de participação efetiva nos mercados monetário, crédito e o domínio progressivo do controle e da acumulação financeira para as mãos das grandes agências poupadoras-investidoras institucionais.

2.3 O Descontrole da Órbita Financeira

Esse acelerado desenvolvimento financeiro ligado à multiplicação das relações de débito dentro do setor urbano da economia veio juntar-se a euforia especulativa das ações em bolsa, trazendo para o centro das atenções o problema do mercado de capitais.

Notava-se que pela própria dinâmica do processo de expansão em curso, a órbita financeira estava ganhando uma autonomia relativa, que punha em risco a manutenção de uma taxa de acumulação, sem haver contribuído até o momento, de forma decisiva, para um aumento da taxa global de poupança interna da economia. Para uma taxa de investimento que cresce lentamente, a poupança interna é continuamente “complementada” pela poupança externa, através de déficits crescentes no balanço de transações correntes.

As relações entre expansão financeira e aceleração do crescimento estavam reduzidas, pois, até então, havia apenas uma mera redinamização da economia mediante a expansão de um consumismo restringido e de uma euforia especulativa sem precedentes.

A intensificação do processo de abertura de empresas, as operações de abertura de capital, lançamento e valorização de ações se fazem ao sabor de flutuações acentuadas no mercado financeiro aberto. Segundo Tavares (1973, p. 242) há dois reflexos importantes: um, sobre o desenvolvimento e estabilidade do mercado de capitais; o outro, sobre a estrutura de financiamento das empresas, ambos intimamente relacionados.

O primeiro se relaciona com uma das condições requeridas para a estabilidade do processo de acumulação financeira, qual seja a de manter uma taxa de rentabilidade dos títulos capaz de assegurar o crescimento equilibrado de longo prazo. Assim, as agências financeiras, ao operarem em competição aberta por recursos e aplicações, forçam uma elevação das taxas de remuneração dos títulos, e, por outro, enquanto intermediárias entre os mercados primário e secundário de valores, elevam arbitrariamente o valor dos títulos primários, através de lançamentos já acentuadamente especulativos (o lucro do lançador, componente do lucro especulativo, é tanto maior quanto maior for a diferença entre o valor de emissão de ação e o seu preço de lançamento), que alimentarão, na base das expectativas, uma seqüência de valorizações artificiais no mercado secundário.

O segundo aspecto está relacionado com a forma pela qual se vem abrindo o capital das empresas produtivas, estimuladas pela possibilidade de revalorização dos seus ativos, sem ônus fiscais e sem controle das aplicações, o que lhes permite a captação de recursos financeiros, extremamente baratos, diante dos altos custos financeiros do crédito.

2.3.1 O caráter contraditório do processo

Ainda segundo Tavares (1973, p. 244), o caráter contraditório entre a expansão real e a financeira se manifesta na impossibilidade de manter uma base real para acumulação financeira, da qual supõe uma contínua expansão da dívida de curto e médio prazo das empresas e famílias, bem como da dívida pública. O ritmo de crescimento da dívida pública e a dos consumidores teriam que respectivamente

se aproximar do crescimento da renda interna bruta e da renda disponível das famílias, não continuando, portanto, a desempenhar um papel significativo como componentes autônomos da expansão da demanda interna. Nesse sentido, a alternativa compensatória para manter-se o dinamismo da economia, a longo prazo, seria a aceleração do investimento em capital fixo.

Porém, a alternativa em questão é impossibilitada, devido os critérios de rentabilidade microeconômicos que afetam tanto as decisões dos poupadores (pessoais ou institucionais) como as decisões de investimento das empresas. Devido o movimento especulativo, as aplicações financeiras continuam sendo as mais rentáveis para os poupadores, além do mais, o elevado grau de negociabilidade e liquidez dos títulos facilita a transferência de excedentes interempresas e intersetorialmente, a qual segue beneficiando a acumulação no setor financeiro. Como consequência, os custos financeiros cairiam sobre a taxa real de lucro das atividades produtivas.

Este processo de expansão especulativa mantém uma permanente tensão inflacionária e destorce violentamente a alocação de recursos do setor privado, favorecendo, sobretudo, as atividades ligadas à diversificação do consumo, e esterilizando, assim, do ponto de vista macroeconômico, volumes crescentes de poupanças, num verdadeiro círculo vicioso de acumulação improdutivo.

Em suma, o problema da instabilidade estrutural deste processo de expansão financeira não está apenas na divergência de ritmos de acumulação entre ativos reais e financeiros, mas também à tendência de redistribuição contínua do excedente em favor da órbita financeira, a qual se for mantida além de suas possibilidades reais de sustentação, poderá provocar uma ruptura crítica da expansão econômica. Por isso, segundo Tavares (1973, p. 245) é necessário a diminuição da especulação, forçando uma maior centralização do capital financeiro, de forma que as agências financeiras intervenham na manipulação das operações financeiras e promovam a canalização de recursos para os setores com maiores oportunidades de investimento. O resultado dessas medidas significaria, obviamente, uma maior integração entre os planos real e financeiro, que permitiria a reconversão de capital financeiro em capital “produtivo” adequada a uma aceleração da taxa real de poupança-investimento. A concentração e centralização do capital em curso e prevista para um prazo razoável diz respeito a associações de capitais

para fins de especulação financeira ou de abertura externa e apenas em casos especiais, para competir ou redividir o mercado interno de bens e serviços.

O governo revelava a intenção de auxiliar as empresas nacionais, na sua fusão ou a centralização sob patrocínio bancário, para aumentar o seu poder competitivo face a face o capital estrangeiro. O problema estava, uma vez mais, em que todo o setor financeiro se encontrava numa acelerada expansão e reconcentração, na qual seria difícil impedir a penetração do capital estrangeiro, principalmente com a avalanche de capital de curto e médio prazo que tinha entrado no país nos últimos anos.

3 A POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA : DA 2ª GRANDE GUERRA AO PROCESSO DE LIBERALIZAÇÃO

3.1 A Substituição de Importações como Resposta ao Estrangulamento Externo

Segundo Tavares (1973, p. 59), a economia brasileira foi no século passado uma economia primário-exportadora tradicional. Como todos os países latino-americanos, também fazia parte da periferia dos grandes centros dominantes: o seu processo de desenvolvimento, voltado para fora, tinha o seu dinamismo atrelado ao crescimento da demanda pelos seus produtos de exportação, por parte das economias líderes. Devido a sua atividade exportadora se concentrar em no máximo dois produtos, importava as crises das economias de que dependia, como também era extremamente vulnerável às flutuações ocorridas nos preços internacionais desses produtos. A fragilização do modelo agrário-exportador trouxe à tona a consciência sobre a necessidade da industrialização como forma de superar os constrangimentos externos e o subdesenvolvimento. Não foi o início da industrialização brasileira (esta já havia se iniciado desde o final do século XIX), mas o momento em que esta passou a ser meta prioritária da política econômica.

O fim desse processo foi na década de 30 com a Grande Depressão. Apesar da recuperação mundial, seguiu-se a Segunda Guerra Mundial, obrigando a economia do país a voltar-se sobre si mesma desenvolvendo novas atividades produtivas.

Sob a pressão de uma redução drástica na capacidade para importar, iniciou-se assim, um processo de substituição de importações (PSI). Devido ao estrangulamento externo⁸, gerado pela crise internacional decorrente da quebra da Bolsa de Nova York, houve a necessidade de produção destinada ao setor interno, defendendo-se dessa forma o nível de atividade econômica.

⁸ A queda do valor das exportações com manutenção da demanda interna e mantendo a demanda por importações, gera escassez de divisas.

O Brasil teve condições relativamente mais favoráveis do que a maioria dos países latino-americanos, como o Chile e a Argentina, sobretudo no que diz respeito às variações internas do início do processo e às variações externas no período de pós-guerra. Se examinarmos os dados de poder de compra das exportações da Tabela 2, para os três países, verificamos que as condições brasileiras, a partir de 1945, são relativamente mais satisfatórias tanto em termos globais como per capita, em relação ao período de pré-guerra.

TABELA 2 – Poder de Compras das Exportações

Anos	Total			Per Capita		
	Brasil	Argentina	Chile	Brasil	Argentina	Chile
1928-29	78	242	123	140	405	195
1932	44	148	23	73	228	35
1940	42	112	64	60	151	85
1945	70	118	75	88	147	92
1950-51	117	139	81	130	102	89
1955	100	100	100	100	100	100
1959	104	136	103	94	126	94

Fonte: Dados do Informe da Cepal do ano 1949 e Boletim Econômico de América Latina, vol. V, n.º 2, elaborados em “Inflación y crecimiento: resumen de la experiencia em América Latina” (E/CN.12/563) apud Tavares (1973, p. 64).

Ocorrido a Grande Depressão, o país já dispunha de um mercado interno bastante amplo e com uma estrutura industrial que, se bem incipiente, possuía já uma relativa diversificação. Isso porque, o setor exportador exercia um poderoso efeito difusor sobre o espaço econômico da região em que estava localizado. Portanto, dentro do próprio modelo primário-exportador teve lugar um vigoroso processo de urbanização acompanhado da implantação de uma série de indústrias “tradicionais”, tais como as de alimentos, bebidas, mobiliário, roupas etc. A própria metalurgia, embora sob a forma artesanal, é bastante antiga no país.

É de extrema importância ressaltar as variáveis que levou a essa nova concepção de substituição de importações. As medidas de defesa do desequilíbrio externo adotadas pelo governo brasileiro e que resultaram praticamente na sustentação do nível de demanda interna puderam encontrar uma primeira reação favorável na própria capacidade produtiva existente e em parte subutilizada. O cenário era de desvalorização da taxa de câmbio, aumentando a competitividade e a

rentabilidade da produção doméstica, dado o encarecimento dos produtos importados; gerou-se uma onda de investimentos nos setores substituidores de importação, produzindo-se internamente parte do que antes era importado aumentando a renda e conseqüentemente a demanda.

Observa-se novo estrangulamento externo, dado que parte dos investimentos e do aumento da concentração de renda⁹ se traduziram em importações, retomando-se o processo.

Neste sentido, percebe-se que o setor dinâmico do PSI era o estrangulamento externo recorrente. Este funciona como estímulo e limite ao investimento industrial. Tal investimento, substituindo as importações, passou a ser a variável chave para determinar o crescimento econômico.

Todavia, conforme o investimento e a produção avançavam em determinado setor, geravam pontos de estrangulamento em outros. A demanda pelos bens destes outros setores era atendida através de importações. Com o correr do tempo, estes bens passam a ser objeto de novas ondas de investimentos, substituindo as importações ditaria a seqüência dos setores objeto dos investimentos industriais. Ao longo de três décadas, este processo foi implementado, modificando-se substancialmente as características da economia brasileira, industrializando e urbanizando, à custa, porém de inúmeros percalços e algumas dificuldades ¹⁰. Assim, como a geração de divisas ia sendo dificultada, o PSI, colocado como um projeto nacional só se tornava viável com o recurso ao capital estrangeiro, quer na forma de dívida externa quer na forma de investimento direto.

Segundo Tavares (1973, p. 60-73), com o término da Segunda Grande Guerra o Brasil se encontrou em posição relativamente favorável, no que diz respeito às limitações do setor exportador, situação essa que durou até 1953-54. No entanto, o processo já tinha ganhado dinamismo suficiente para seguir adiante, e não só foi possível continuar o desenvolvimento industrial pela via da substituição de

⁹ Era possibilitado pelo êxodo rural decorrente do desincentivo à agricultura - com falta de investimentos no setor - e do caráter do capital intensivo do investimento industrial, não permitia grande geração de emprego no setor urbano. Dois pontos que geravam excedente de mão-de-obra e, conseqüentemente, baixos salários. Por outro lado, o protecionismo (ausência de concorrência) permitia preços elevados e altas margens de lucro para as indústrias.

¹⁰ A tendência ao desequilíbrio externo aparecia por várias razões: valorização cambial - visava estimular e baratear o investimento industrial significava uma transferência de renda da agricultura para indústria - o chamado "confisco cambial"- desestimulando as exportações de produtos agrícolas; Indústria sem competitividade, devido ao protecionismo, visava atender apenas ao mercado interno, sem grandes possibilidades no mercado internacional; Elevada demanda por importações devido ao investimento industrial e ao aumento de renda.

importações, como o seu ritmo foi ainda mais acentuado. Para isso contribuíram, simultaneamente, a capacidade empresarial do setor privado e a política econômica do governo que se orientou decisivamente no sentido de fomentar a dinâmica do modelo.

Os empresários privados revelaram sua vocação industrial ao aproveitarem os anos mais favoráveis do setor externo (1951/52), para importar em grande quantidade, equipamentos e investir, nos mais variados setores da atividade interna. Esses investimentos, alguns de longo prazo de maturação, tiveram uma importância significativa para o desenvolvimento do período seguinte, não só pelo lado do multiplicador da renda e do emprego, como muito particularmente, se encarados pela ótica da expansão e diversificação da capacidade produtiva, como uma série de elos que estabeleceram a ponte para novas etapas de industrialização.

A política econômica governamental teve duas linhas mestras de ação, ambas orientadas quase exclusivamente no sentido da resultante histórica do processo. A primeira foi a política de comércio exterior, sobretudo a cambial, que variando embora de mecanismos desde os controles quantitativos até taxas múltiplas de câmbio, que manteve uma discriminação efetiva entre as importações, dando tratamento preferencial aos bens de capital e certos insumos essenciais; além de utilizar os chamados 'lucros de câmbio'¹¹.

A segunda linha foi a política de investimento que, em continuação à fase dos investimentos pioneiros em setores como o de siderurgia em Volta Redonda - cuja entrada em funcionamento em 1946 constitui a primeira operação em grande escala na indústria pesada da América Latina - e a Petrobrás, avançou, mais recentemente, para a eliminação sistemática dos principais pontos de estrangulamento nos setores de infra-estrutura e o financiamento e orientação de outros investimentos de base, através de uma agência financeira estatal, o (BNDE). Essa política foi consolidada num programa de metas, que representou a primeira tentativa com certo êxito de planejamento em escala nacional, embora em termos setoriais e com todos os defeitos comuns à falta de uma visão global e integrada da economia.

¹¹ O ágio obtido pelo governo na venda de divisas menos a bonificação de câmbio paga como estímulo a certos exportadores, como instrumento parafiscal de captação de recursos, para financiamento de certas operações do setor público.

Esta ampla participação estatal gerava uma tendência ao déficit público e forçava o recurso ao financiamento inflacionário, na ausência de fontes adequadas de financiamento, além do aumento do desequilíbrio externo e das desigualdades regionais, ou seja, esse desenvolvimento se fez com todas as implicações econômicas, políticas e sociais decorrentes.

Após 1954 a condição do setor externo brasileiro voltara a piorar. Com a queda do café e a reação pouco elástica da quantidade exportada, a capacidade para importar tendeu a declinar e a quantidade geral de importações só conseguiu manter-se à custa de considerável financiamento externo.

TABELA 3 – Receita e Despesa no Balanço de Pagamentos (1948 – 1960)

	1948 - 52		1956-60	
	Milhões de dólares	de Porcentagem	Milhões de dólares	de Porcentagem
Rendas Totais	1.477	100,0	2.001	100,0
Exportações (fob)	1.366	92,5	1.334	66,7
Serviços	61	4,1	170	8,5
Doações	3	0,2	14	0,7
Capitais	47	3,2	483	24,1
Despesas Totais	1.704	100,0	2.091	100,0
Importações (fob)	1,238	72,6	1.203	57,5
Serviços	380	22,3	546	26,1
Doações	6	0,4	24	1,1
Capitais	80	4,7	318	15,3

Fonte: Sumoc, Departamento Econômico (Divisão de Balanço de Pagamentos), apud Tavares (1973, p. 66).

Se examinarmos os dados da Tabela 3, veremos que houve mudança acentuada na estrutura do Balanço de Pagamentos, que traduz o agravamento da situação do setor externo brasileiro, em relação à diminuição substancial da participação relativa das exportações entre os componentes da receita cambial e ao aumento considerável do movimento de capitais. Temos então, que a situação do Balanço de Pagamentos foi, em todo o período, de um modo geral deficitária e, paradoxalmente, nos anos 1951/52, em que ocorreu uma melhoria acentuada do poder de compra das exportações, o desequilíbrio apresentou-se relativamente mais violento, devido a um aumento intenso das importações (sobretudo bens de capital), porém esse cenário já vinha se formando, pois na euforia cambial do pós-guerra

esgotaram-se rapidamente as divisas acumuladas durante o período da guerra, dada a pressão sobre as importações, foi necessário recorrer ao controle do câmbio¹².

Apesar dessa tendência generalizada ao déficit em quase todos os anos do pós-guerra, a sua natureza intrínseca é basicamente distinta no início e no fim do período.

Na primeira fase, o desequilíbrio poderia ser atribuído, sobretudo a causas conjunturais e/ou à política cambial adotada, uma vez que a situação do setor externo era relativamente favorável. Já na segunda fase esse desequilíbrio adquire um caráter essencialmente estrutural. Ou seja, durante o primeiro período, o processo de desenvolvimento se deu em condições de maior dinamismo do setor exportador, enquanto no período final a perda desse dinamismo teve de ser compensada pela entrada substancial de capital estrangeiro autônomo e compensatório, onde aqui se refere ao período compreendido entre 1956 à 1961, considerado terceira fase de desenvolvimento do pós-guerra, que se caracterizou por dois fatores mais destacados: o aumento da participação direta e indireta do governo nos investimentos, e a entrada de capital estrangeiro privado e oficial para financiar parcela substancial do investimento em certos setores.

A ação do governo foi consubstanciada, no já citado, programa de metas setoriais que deu certo grau de racionalidade à expansão industrial, destinando-se ao financiamento de projetos específicos e em parte maior compensação destinada a cobrir os déficits do Balanço de Pagamentos.

Apesar de quantitativamente pouco significativa a participação do setor externo na economia, não devemos subestimar a sua importância qualitativa. Na realidade a manutenção de altas taxas de investimento e, em particular, a composição dos investimentos, capaz de produzir uma expansão e diversificação consideráveis do parque industrial brasileiro, devem-se evidentemente, a possibilidade de ter mantido a participação dos equipamentos importados, sem grandes diminuições, ao longo do período. Esse coeficiente importado constitui-se num elemento estratégico para a expansão da capacidade produtiva. E assim o país

¹² Manutenção da taxa de câmbio vigente - adotada por ação do governo ao invés de serem determinadas pelo próprio mercado - e controle quantitativo das importações, ou seja, passaram a contar com uma proteção cambial dupla, tanto do lado da reserva de mercado, como do lado dos custos de operação.

conseguiu desenvolver-se num período em que a maioria dos países da América Latina entrava em estagnação, porém, o dinamismo do processo de substituição de importações estava chegando ao fim e dificilmente se podia prever um quarto período de desenvolvimento dentro do mesmo modelo.

3.2 Fatores do Dinamismo do Processo de Substituição de Importações

Ainda sob a luz do instrumental de Tavares (1973, p. 98) houve duas medidas fundamentais necessárias para que ocorresse um maior dinamismo pela via de substituição de importações, sem as quais tal modelo se tornaria inviável. A primeira foi o volume e composição das importações representarem uma reserva de mercado suficiente para justificar a implantação de uma série de indústrias substitutivas. A segunda, que o sistema econômico possuísse um grau de diversificação da sua capacidade produtiva capaz de dar uma resposta adequada ao impulso surgido do estrangulamento externo.

No caso brasileiro, ambas as condições eram relativamente vantajosas: dimensão de composição relativas do mercado e o grau de diversificação da estrutura produtiva, alcançados dentro do modelo tradicional exportador; além da coincidência espacial dos setores dinâmicos num e noutro modelos de desenvolvimento, a disponibilidade relativa de fatores (abundância de terra e mão-de-obra) e a política econômica.

A despeito da relativa elevada taxa de crescimento alcançada nos últimos anos pela economia brasileira e do grau de diversificação atingido pelo seu setor industrial, o processo de desenvolvimento econômico foi essencialmente desequilibrado em três níveis convergentes: setorial, regional e social, porém há um quarto tipo, o desequilíbrio financeiro, talvez mais notório, pela íntima relação que tem com o fenômeno da aceleração inflacionária, originada no próprio estrangulamento externo e nos desajustes da estrutura de produção interna ao qual está sendo enfatizado ao longo do trabalho.

As mudanças na estrutura produtiva, isto é, o surgimento dos novos setores dinâmicos públicos e privados, não foram acompanhados de um ajustamento simultâneo do aparelho financeiro.

No caso do setor privado, é evidente que o aumento do peso relativo das indústrias de bens de consumo durável e de bens de capital, cujos processos de produção são mais capitalísticos, tanto do ponto de vista do capital de giro como do capital fixo, não foi acompanhado pelas transformações financeiras que são típicas dos países mais avançados onde esses setores são predominantes. A situação do próprio mercado de capitais e da organização bancária vigentes na época, ainda não se encontravam aparelhados para um financiamento desse tipo em grande escala.

Não foi diferente a situação do setor público, tanto na esfera estritamente governamental como no setor paraestatal onde, em virtude do processo de desenvolvimento, foi necessário realizar inversões vultosas (sobretudo nos setores básicos), aumentando consideravelmente a sua participação no investimento nacional. Essa transformação, de tipo quantitativo e qualitativo, do mesmo modo que no setor privado, tampouco foi acompanhada do estabelecimento de um mecanismo financeiro capaz de atender normalmente às necessidades de financiamento de gasto público.

Nesse contexto temos que um país em desenvolvimento como o Brasil, necessitava de um suporte financeiro, pois possuía um ciclo vicioso e, portanto, desfavorável: baixa taxa de poupança interna, a qual se atribuía aos baixos níveis de renda, inferindo, em conseqüência, a necessidade de complementá-la com poupança externa.

Tavares (1973, p. 128), aponta que as possibilidades de captação da poupança externa estão intimamente relacionadas com os problemas do balanço de pagamentos. Um déficit da balança de transações correntes representa a captação de uma poupança externa. No entanto, ela só se realiza e cumpre a sua finalidade de alimentar a formação real do capital reprodutivo se permitir ampliar a capacidade para importar insumos e equipamentos destinados ao processo de investimento.

Temos, portanto, segundo Tavares (1973, p. 130), que o “processo de industrialização e urbanização adquiriu um ritmo mais intenso, as necessidades de financiamento alcançaram uma magnitude e uma diversificação dificilmente compatíveis com as disponibilidades de ‘poupanças’ que o sistema era capaz de, voluntariamente, suprir”. O setor público, apesar de aumentar progressivamente a

sua participação no dispêndio global da economia, tanto em termos de consumo quanto em relação ao investimento, não conseguiu, no entanto, expandir simultaneamente sua receita e muito menos a poupança fiscal.

Assim, Tavares (1973, p. 130-131) a competição por recursos financeiros de curto e longo prazo entre o setor público e o privado e, em ambos os setores, entre o consumo e a produção corrente de um lado e a formação de capital de outro resultou em sérias pressões inflacionárias que até o início da década de 60, se resolveram, num contexto dinâmico, mediante um processo inflacionário aberto, característica que evidencia as distorções da 'estrutura de financiamento'. A tentativa de sua correção, empreendida em condições de franca desaceleração do modelo histórico de crescimento, e a par de uma severa política de estabilização, conduziu a um processo circular vicioso como o que ocorreu, na economia brasileira, no período 1963/66, em que o 'falso dilema' estabilidade ou crescimento, voltou a obscurecer a problemática estrutural que impedia, na realidade, qualquer das opções.

Acredita-se que a crise que acompanhou o esgotamento do processo substitutivo representa uma situação de transição a um novo esquema de desenvolvimento capitalista, que pode apresentar características bastante dinâmicas e ao mesmo tempo reforçar alguns traços do 'modelo' substitutivo de crescimento em suas etapas mais avançadas, ou seja, a exclusão social, a concentração espacial, bem como o atraso de certos subsectores econômicos quanto aos níveis de produtividade. (FURTADO, 1969) apud (TAVARES, 1973, p. 157).

Para Tavares (1973, p. 158), o processo capitalista no Brasil, embora se desenvolva de modo crescentemente desigual, incorporando e excluindo estratos econômicos, aprofundou uma série de diferenças relacionadas com consumo e produtividade, conseguiu estabelecendo um esquema que lhe permite autogerar fontes internas de estímulo e expansão que lhe conferem dinamismo. Assim, poder-se-ia dizer que enquanto o capitalismo brasileiro desenvolve-se de maneira satisfatória, a maioria da população, permanece em condições de grande privação econômica.

3.2.1 O período expansivo da economia (1968-73)

As características do Brasil no período foram de elevada taxa de crescimento, baixo custo de mão de obra, a distribuição da renda fortemente concentrada ao estilo centralizado de intervenção do Estado. O país alcançou sua taxa histórica de crescimento, em torno de 6% nos anos 60, somente a aceleração verificada no final da década, a partir de um aproveitamento mais intenso de capacidade produtiva ociosa. A taxa de poupança interna era de 16%, a taxa de investimento se elevava ligeiramente devido a forte participação dos investimentos estatais e a um aumento substancial da entrada líquida de capitais externos.

Em 1968, foram iniciadas as operações de mercado aberto (open market), como instrumento de política monetária, controlando a oferta de moeda e a taxa de juros. Segundo Furtado (1999, p. 196-197) o mercado interno teve maior expansão no período, devido o aumento dos investimentos públicos na implementação de seus planos de desenvolvimento; a expansão dos meios de pagamento em taxas superiores às desejadas pela teoria quantitativa da moeda, estimulando novos investimentos, da qual o governo procurou compensar adotando uma política rígida de preços administrados; a incorporação de maior número de consumidores urbanos, pelo aumento de número de assalariados nos setores industrial e de serviços e o crescimento e a eficiência dos meios de comunicação.

A recuperação da economia brasileira no período obteve o máximo de aproveitamento da capacidade ociosa do setor industrial, considerado por muitos autores como “milagre econômico”, pelo fato de ter ocorrido uma elevada taxa de crescimento do produto real com uma moderada elevação dos índices gerais de preço. Como os salários reais foram mantidos baixos, as empresas tiveram condições de se expandir e acumular capitais.

Os principais grupos estrangeiros instalados no país aproveitaram as possibilidades de exploração barata de recursos naturais e mão-de-obra, bem como os enormes subsídios e isenções fiscais às exportações.

O impulso da recuperação baseou-se em uma expansão industrial desequilibrada, em que os ramos de bens duráveis e de construção foram os setores de “ponta”, em que os seus altos ritmos de crescimento se generalizassem aos demais setores em particular aos de bens de consumo não duráveis. A aceleração do crescimento induziu uma expansão moderada nos setores produtores de bens de capital que, no entanto, não experimentou alterações substanciais na sua estrutura de produção, grau de organização e avanço tecnológico.

Esse período foi caracterizado por um período de altas taxas de crescimento de produto real e maior ênfase na expansão de mercado externo. Foi estabelecido para o período 1968-70 o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED), que previa, inicialmente, uma política de crescimento acelerado e auto-sustentado, por meio da substituição de produtos importados, política devidamente esclarecida no presente trabalho.

Nesse sentido Furtado (1999, p. 194), aponta que,

a idéia de desenvolvimento auto-sustentado foi, todavia, abandonada com a adoção do modelo extrovertido, no qual o enfoque da política econômica se deslocou do mercado interno para o mercado externo. Diversos fatores concorreram para essa alteração na estratégia do desenvolvimento econômico:

- a poupança interna não ser suficiente para entender ao ritmo acelerado de crescimento desejado;
- a capacidade da indústria nacional de substituir importados ter se esgotado;
- o comércio mundial em franca expansão, à taxa de até 8% ao ano;
- a liquidez do mercado financeiro internacional, oferecendo, a juros baixos, financiamentos para exportação e importação, bem como poupança externa imprescindível para tornar acelerado o crescimento econômico do país. Posso colocar nota de rodapé segundo o livro.
- a carência interna de novos bens de capital, insumos básicos e tecnologia avançada para maior eficiência da produção nacional, além do mais, a etapa seguinte do crescimento econômico requeria maior capacidade gerencial do administrador e assimilação de novas técnicas de mercado (marketing), de modo assegurar a expansão das atividades econômicas.

Além do resultado quantitativo alcançado, houve uma maior diversificação dos produtos exportados, com a participação crescente dos produtos industrializados (manufaturados e semimanufaturados) e dos produtos básicos, com a participação crescente do complexo soja (grãos, farelo, óleo de soja bruto e refinado), superado apenas pelo café.

Examinando os dados da Tabela 4, verifica-se que essa maior abertura ao setor externo processou-se de forma extremamente favorável até o ano de 1973. As exportações cresceram a uma taxa média de 27% ao ano no período de 1968-73, o que permitiu às importações crescer no mesmo ritmo, mantendo praticamente 'zerada' a balança comercial no período. Como a balança de serviços foi registrando um déficit crescente, ampliou-se também o déficit da balança de transações correntes. Ocorre, porém, que este déficit não apresentou qualquer dificuldade de

ser financiado, devido aos resultados favoráveis da balança de capitais, os quais, inclusive, permitiram a obtenção de superávits na balança de pagamentos (e, conseqüentemente, aumento do nível de reservas internacionais).

TABELA 4 – Balanço de Pagamentos (1968 – 1973)

Discriminação	US\$ bilhões					
	1968	1969	1970	1971	1972	1973
1. Balança comercial						
1.1 Exportações	1,9	2,3	2,7	2,9	4,0	6,2
1.2 Importações	-1,9	-2,0	-2,5	-3,2	-4,2	-6,2
1.3 Saldo	0,0	0,3	0,2	-0,3	-0,2	0,0
2. Balança de serviços						
2.1 Juros	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5
2.2 Outros serviços	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,9	-1,1
2.3 Saldo	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2	-1,6
3. Transferências unilaterais						
3.1 Saldo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Balança de Transações correntes (1)+(2)+(3)						
4.1 Saldo	-0,5	-0,3	-0,5	-1,2	-1,4	-1,6
5. Balança de Capitais						
5.1 Investimentos	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,9
5.2 Empréstimos/ Amortizações	0,5	0,7	0,9	1,6	3,1	2,6
5.3 Saldo	0,6	0,8	1,0	1,8	3,4	3,5
6. Erros e omissões						
6.1 Saldo	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,2
7. Superávit (+) ou Déficit (-)						
7.1 Saldo	0,0	0,5	0,5	0,5	2,4	2,1

Fonte: BANCO CENTRAL apud Lanzana (2002, p. 133).

Com relação ainda à balança de capitais, há que se destacarem dois aspectos importantes: de um lado, o rápido incremento dos investimentos diretos (0,1 bilhão de dólares em 1968 para quase 1 bilhão de dólares em 1973), sinalizando maior confiança do capital estrangeiro na economia brasileira; e de outro, o crescimento expressivo dos empréstimos líquidos, mostrando que o país se utilizava de forma crescente de empréstimos externos para financiar seu

crescimento. É interessante ressaltar, que apesar do aumento do ingresso de recursos sob a forma de empréstimos, o coeficiente de vulnerabilidade do país era razoável: as divisas relativas a um ano de exportação eram suficientes para o pagamento integral da dívida.

As principais fontes de recursos externos do país foram os organismos internacionais de cooperação – FMI, BIRD e BID – e agências governamentais – USAID e Eximbank dos EUA. Esses órgãos e agências dispunham, entretanto, de recursos limitados para atender ao aumento da procura por outros países. Além do mais, o mercado financeiro internacional apresentou abundância de recursos no mercado de eurodólares¹³. Sendo assim, o governo brasileiro voltou-se para o sistema bancário privado internacional, estabelecendo dois importantes instrumentos de captação, como afirma Furtado (1999, p. 196):

- Lei 4.131/62, alterada pela Lei 4.390/64, que regulou o financiamento direto de empresas a empresas e bancos internacionais a empresas;
- Resolução 63 do Banco Central, de 21/08/67, que facultou aos bancos comerciais operarem em câmbio e intermediarem a contratação direta de empréstimos externos de curto prazo para financiamento de capital fixo e de giro a empresas instaladas no Brasil; houve uma grande afluência de poupança externa ao país, e o governo chegou a adotar medidas restritivas, em 1972, para novos empréstimos, com prazo de pagamento mais longo, devido não só à pressão inflacionária (para cada dólar que entra há uma emissão de moeda nacional em valor correspondente) como, também, ao bom nível das reservas internacionais alcançado. Ver conceitinho de reserva.

3.2.2 O colapso monetário internacional

A moeda brasileira, até então vinculada ao esquema de taxa fixa¹⁴, estabelecida pelo Acordo de Bretton Woods, - conceito que será abordado adiante, oportunamente - passou a sofrer pequenos reajustes, em intervalos variáveis de tempo.

¹³ Dólares norte-americanos reciclados por bancos europeus, em decorrência das emissões norte-americanas para cobrir o déficit do seu balanço de pagamentos.

¹⁴ No sistema de taxa fixa, os reajustes se processavam em maior escala (maxidesvalorização) e com grandes intervalos.

Segundo Savasini e Werner Baer (1979 p. 456 – 471) a evolução espontânea dos pagamentos internacionais impunha como meio geral de compensação, como a unidade para a denominação de contratos e como ativo de reserva internacional, as moedas dos países que tinham papel dominante no comércio mundial e que possuíssem mercados de dinheiro e de capital organizados para atuarem como banqueiros para o resto do mundo.

O uso de tais moedas em contratos e acordos privados, cada vez mais se impunha aos bancos centrais como um meio de intervenção no mercado de divisas, tendo em vista evitar flutuações excessivas e indesejáveis nas taxas de câmbio.

O dólar era a moeda dominante para estas funções de intervenção e reserva a partir de 1931 e, acima de tudo, depois da Segunda Guerra Mundial; e de fato, adquiriu um monopólio virtual como moeda dominante. A evolução desse processo passou por algumas características, a primeira foi marcada pela euforia e crescente irresponsabilidade financeira. A segunda característica, o preço desta facilidade começou a ser pago na emergência de problemas econômicos, sociais e políticos que desencadeou recessão. O financiamento externo estimulou uma supervalorização da moeda dominante. A terceira característica buscou-se revigorar a economia recorrendo-se a medidas de protecionismo e cortes nas taxas de juros. O déficit subiu vertiginosamente com o êxodo do capital em busca de ganhos mais altos em juros. Em 1970 e 1971, os bancos centrais estrangeiros tiveram de fazer frente a uma verdadeira enchente de dólares excedentes e tiveram de fazer funcionar suas impressoras de moeda a fim de resgatá-los no mercado e preservar a todo custo, a paridade do dólar em comparação a suas próprias moedas.

Assim os comprometimentos de ouro dos Estados Unidos para com os bancos centrais no exterior aumentaram em quase \$20 bilhões em 1971, quando alcançou \$43 bilhões, o que equivale dizer mais de quatro vezes o estoque total de ouro dos Estados Unidos.

Segundo Savasini e Werner Baer (1979, p. 460), todo esse processo deixou evidente que o sistema de moeda dominante conversível como inconversível, a criação ou destruição de reservas mundiais, é completamente incapaz de servir a seu objetivo fundamental, o que vale dizer de ajustar o estoque mundial de reservas para a expansão potencial da produção e comércio mundiais. O crescimento do

estoque de moedas dominantes nas reservas mundiais é deixado ao acaso de flutuações ainda mais desordenadas do que as do estoque de ouro monetário.

Somente a criação conjunta de reservas monetárias mundiais, por acordo entre os países participantes, é que poderia possibilitar o ajustamento não-inflacionário do estoque de reservas mundiais para a expansão potencial da economia e do comércio em todo o mundo. Nesse sentido as reservas no Fundo Monetárias Internacional tiveram um papel predominante e decisivo no desempenho de suas funções no Sistema Monetário Internacional.

Segundo Gonçalves (1998, p. 56) A criação de uma Organização Internacional do Comércio (ITO – International Trade Organization) seria, portanto, o terceiro pilar de sustentação da nova ordem internacional, ao lado do banco Mundial (BIRD) e do (FMI), com o papel de construir um sistema de comércio mundial com regras definidas, o que facilitaria o funcionamento das forças de mercado onde as restrições ao comércio fossem progressivamente reduzidas. Este sistema teria de estar subordinado à preocupação com a estabilidade política e econômica dos Estados nacionais, ou seja, atrelar o tema comércio com as variáveis emprego e desenvolvimento. A atenção concentrou-se principalmente em um destes objetivos, qual seja, ajuda financeira ao desenvolvimento do Terceiro Mundo, dessa forma propiciando a estas instituições a expansão de sua ajuda aos países em desenvolvimento.

3.3 O Brasil Diante do Cenário Internacional após a Primeira Crise do Petróleo (1973-1979)

O período seguinte na economia brasileira foi caracterizado pelo I PND (Primeiro Plano de Desenvolvimento (1972-74), resultou em uma maior centralização de capital. Como assim, se expressou o Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA), órgão vinculado à Secretaria de Planejamento (Seplan) da Presidência da República apud Furtado (1999, p.199),

[...] a preocupação exclusiva com a maximização do crescimento da renda, fundada sobre um padrão de demanda elástica, longe de resolver, pelos supostos mecanismos automáticos de mercado, agravou tanto os problemas do subemprego e da pobreza como os desequilíbrios regionais.

Todavia, o I PND, apesar das restrições, alcançou os objetivos quantitativos globais visados. Apesar da elevação do PIB, o volume de recursos externos obtidos pelo governo foi suficiente para não só ajustar o balanço de pagamentos, em equilíbrio como acumular reservas internacionais, que em fins de 1973 atingiram cerca de seis bilhões de dólares.

Com a manutenção do crescimento da produção de bens e serviços, fez com que as despesas de importação duplicassem em 1974, em relação a 1973, abrindo um déficit na balança comercial da ordem de US\$ 4,6 bilhões, como se pode observar na Tabela 5. O déficit na balança de serviços também se ampliou, devido ao fato do próprio aumento das importações, com despesas de fretes e seguros, a balança de transações correntes também registrou um excepcional crescimento.

TABELA 5 - Balanço de Pagamentos – Brasil (1973 - 1980)

US\$ bilhões								
Discriminação	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. Balança comercial								
1.4 Exportações	6,2	8,0	8,7	10,1	12,1	12,6	15,2	20,1
1.5 Importações	6,2	-12,6	-12,2	-12,4	-12,0	-13,4	-18,1	-23,0
1.6 Saldo	0,0	-4,6	-3,5	-2,3	0,1	-0,8	-2,9	-2,9
2. Balança de serviços								
2.1 Juros	-0,3	-0,6	-1,2	-1,8	-2,1	-2,7	-4,2	-6,3
2.2 Outros serviços	-1,4	-1,7	-1,6	-1,9	-2,0	-2,3	-3,7	-3,8
2.3 Saldo	-1,6	-2,3	-2,8	-3,7	-4,1	-5,0	-7,9	-10,1
3. Transferências unilaterais								
3.1 Saldo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Balança de Transações correntes								
(1)+(2)+(3)								
4.1 Saldo	-1,6	-6,9	-6,3	-6,0	-4,0	-5,8	-10,8	-13,0
5. Balança de Capitais								
5.1 Investimentos	0,9	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9	2,2	1,5
5.2 Empréstimos/ Amortizações	2,6	5,3	5,3	5,6	4,5	8,5	5,5	8,2
5.3 Saldo	3,5	6,2	6,2	6,6	5,3	9,4	7,7	9,7
6. Erros e omissões								
6.1 Saldo	0,2	-0,2	-0,8	0,5	-0,7	0,3	-0,1	-0,2
7. Superávit (+) ou Déficit (-)								
7.1 Saldo	2,1	-0,9	-0,9	1,1	0,6	3,9	-3,2	-3,2

Fonte: BANCO CENTRAL apud Lanzana (2002, p. 134).

Nesse período, não havia dificuldades para se captarem recursos externos (sob a forma de empréstimos), dada a excessiva liquidez do sistema financeiro internacional. Os superávits árabes ampliavam a oferta de recursos no mercado internacional, oferta esta que encontrava uma demanda em retração devido às políticas de ajustamento adotadas principalmente nos países industrializados. Dessa forma, o mercado financeiro internacional encontrava-se com excessiva liquidez e, conseqüentemente, com reduzidas taxas de juros. Portanto, a aceleração do ritmo de endividamento brasileiro foi favorecida pela situação do

mercado financeiro internacional (cujo excesso de recursos precisaria ser aplicado), aliada à opção brasileira de continuar mantendo um ritmo razoável de crescimento do produto. Essa fase de crescimento da dívida externa ficou ainda mais comprometida com o segundo choque do petróleo (1979), ou seja, as importações voltaram a pressionar a balança comercial, ampliando seu déficit e, por consequência, o saldo devedor da balança de transações correntes.

A entrada maciça de capitais estrangeiros, principalmente sob a forma de empréstimos e financiamentos, elevou muito, a dívida externa do país. Porém a política de endividamento externo constituiu-se, no período, no principal fator de aceleração de crescimento econômico. A extroversão da economia, por outro lado, tornou o país mais dependente do exterior e, ao incentivar a exportação, provocou menor oferta interna, principalmente de produtos agrícolas.

Segundo Froyen (2001 p. 549) um sistema monetário internacional “é um conjunto de regras que organizam a determinação da taxa de câmbio e definem quais ativos comporão as reservas internacionais”. O acordo de Bretton Woods (1944), ao criar o sistema de taxas fixas de câmbio, adotou o dólar norte-americano como referência para cotação das demais moedas no mercado monetário internacional. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), que foi criado para administrar o sistema Bretton Woods, os Estados Unidos, que possuíam, então, as maiores reservas de ouro monetário do mundo, deveriam definir uma paridade do dólar ao ouro. As demais nações definiriam a paridade de suas moedas com relação ao dólar, de forma a atrelar o ouro ao dólar, pois fixava o valor em ouro dessas outras moedas. A conversibilidade do dólar americano em relação ao ouro a um valor fixo foi aceita pelos Estados Unidos, mas não foi aceita pelos outros países, concordavam sim com a paridade do dólar em relação às outras moedas, desde que mantida suas taxas de câmbio relativas ao dólar dentro de uma margem de 1% para cada lado do nível de paridade¹⁵. Houve um consenso entre os Estados Unidos e os membros do FMI a respeito da conversibilidade do ouro em relação ao dólar. Porém os desajustes do balanço de pagamentos dos Estados Unidos, obrigaram o governo daquele país a emitir papel-moeda em valor superior às reservas metálicas

¹⁵ Segundo Ratti (2001) apud Silva (2005, p. 17), esse intervalo, ou seja, 1% de cada lado da paridade determinava os chamados pontos de sustentação ou intervenção, controlados pelos Bancos Centrais, que obrigava cada país a declarar o valor de sua moeda com o objetivo de evitar qualquer variação superior e inferior a 1% no valor da paridade fixada, em relação a sua moeda e o dólar americano.

disponíveis. Somando-se a isso a Guerra do Vietnã e o aumento do déficit fiscal, a instabilidade real da moeda norte-americana refletiu-se no sistema monetário internacional.

Em 1971, dá-se a derrocada do sistema cambial internacional, unilateralmente, o dólar deixa de ser convertível em ouro, eliminando a base em que funcionava todo o sistema. Em Dezembro do mesmo ano tenta salvar-se o sistema através do Acordo Smithsonian que reconheceu implicitamente que o futuro sistema monetário internacional já não poderia mais ser reconstruído em base de qualquer moeda dominante. As moedas que até aí só podiam variar em mais 1% ou menos 1% relativamente ao dólar vêem agora essas margens passar para 2,25%.

Esse acordo firmado pelos Estados Unidos com seus maiores parceiros comerciais, fez com que o dólar sofresse uma profunda desvalorização.

O rompimento de paridades fixas determinou a livre flutuação das moedas de mais fácil conversão, com graves reflexos nas relações de comércio na área do dólar. No entanto a desestabilização do sistema monetário internacional atingiu particularmente a economia dos países em desenvolvimento, que tinham seus principais produtos de exportação cotados em dólares e dependiam de captação nessa moeda para satisfazer suas necessidades de importações e atender seus compromissos externos.

Nessas condições, a OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), elevou o preço oficial do barril de petróleo. Este em 1973, era responsável por cerca de 42,9% da energia consumida no Brasil. O impacto causado pelo aumento violento do preço do petróleo no mercado mundial não repercutiu de modo mais grave na balança comercial brasileira devido ao aumento quase simultâneo dos preços de alguns produtos de exportação, principalmente o café, bem como ao bom nível das reservas internacionais.

O efeito direto do aumento do preço dos combustíveis foi acelerar a taxa de inflação. O efeito indireto do aumento do preço dos derivados de petróleo foi mais profundo e prolongado devido a fatores de ordem psicológica, aumentando o grau de incerteza e, com isso, provocando o deslocamento de investimentos para o mercado financeiro, onde os títulos públicos federais tornaram-se atraentes, não só pela segurança e liquidez, mas, agora, também pela maior rentabilidade.

O desajuste obtido no balanço de pagamentos não pode, todavia, ser atribuído somente ao aumento brutal do preço do petróleo e aos seus reajustes subseqüentes; a conta serviços acusou, em 1974, um déficit de 2,3 bilhões de dólares, destacando-se maior despesa com juros da dívida externa.

O período de 1974-79 foi marcado pela elaboração e execução do II PND, dando continuidade à estratégia anterior, porém condicionando o crescimento econômico acelerado da economia nacional à conjuntura internacional. O governo manteve a política de endividamento para promover o desenvolvimento econômico, em um período que a economia mundial sofria uma forte crise provocada pelo aumento do preço do petróleo, principalmente os países industrializados.

O II PND previa investimentos anuais correspondentes a 38% do PNB. Como a capacidade de poupança nacional era de 28%, a diferença foi captada no exterior, mais intensamente, a partir de 1975, quando houve uma sensível queda da poupança interna. A relação índice de preço do produto exportado/índice de preço do produto importado apresentou um declínio de 25% no período de 1978-81, o que revela o esforço do país em exportar mais quantidade para superar a queda dos preços dos produtos importados, principalmente petróleo bruto. Porém as despesas com importações de petróleo aumentaram 490%, em 1973-78, e o déficit da conta de serviços subiu 250% no mesmo período. Somente o item juros respondeu por 50,8% do déficit da conta serviços em 1977, tendo esse percentual se elevado nos anos seguintes, em decorrência do aumento da dívida externa bruta. Apesar do agravamento dos indicadores de endividamento externo (0,99 em 1973 atingindo 2,50 em 1978), bem como dos seguidos déficits orçamentários e das altas taxas de inflação interna, o governo não teve dificuldade para continuar captando recursos externos, agora no mercado de petrodólares¹⁶, para ajustar o balanço de pagamentos e manter um nível satisfatório de reservas internacionais. (FURTADO, 2000, p. 206).

A retomada do processo de substituição de importação, principalmente nos setores de bens de capital, eletrônica pesada e insumos básicos, possibilitou um melhor desempenho do comércio exterior, notadamente no início dos anos oitenta, gerando superávits na balança comercial.

¹⁶ São dólares dos países árabes exportadores de petróleo reciclados por bancos privados internacionais.

O fator que mais favoreceu o país no período foi a liquidez do sistema financeiro internacional, onde o governo captou os recursos necessários para complementar a poupança doméstica. As taxas de juros internacionais mantiveram-se inferiores à taxa de valorização dos preços dos produtos exportados pelo país no período, o que se constitui em maior estímulo à captação de recursos externos.

No plano interno, o governo cobriu o déficit público com maior emissão de títulos públicos e de papel-moeda. O país passou, a conviver com altas taxas de inflação. A maior rentabilidade dos títulos públicos federais pressionou para cima as taxas de juros internos, elevando os custos financeiros da produção e dos serviços, com efeitos depressivos sobre a economia, principalmente a partir de 1979.

A economia mundial ainda reagia aos efeitos do aumento violento dos preços do petróleo, quando a profunda crise política no Irã, provocou uma retração da oferta de petróleo no mercado mundial¹⁷. O país decidiu vender sua produção no mercado livre, o que levou a economia mundial sofrer o segundo choque, em março de 1979.

A rápida escalada de preços desarticulou as relações de troca, principalmente dos países que mais dependiam de importações de petróleo bruto e derivados, como era o caso do Brasil.

Além da natural queda do consumo interno, restringindo importações, os países industrializados adotaram medidas protecionistas, de modo a conter a taxa interna de desemprego, o que contribuiu para a maior retração do comércio internacional.

Os países em fase de desenvolvimento, importadores de petróleo e tradicionais exportadores de matéria-prima, como o Brasil, sofreram, assim, um duplo efeito do aumento brutal do preço do óleo e seu derivados no mercado internacional. As tarifas, cotas e barreiras não-tarifárias erguidas pelos países industrializados reduziram a capacidade de os países menos desenvolvidos exportarem, quando mais necessitavam de divisas para não só atender a compra de petróleo no mercado mundial, como também, saldar seus compromissos externos.

A rígida política monetária de combate à inflação seguida pelos países de moeda de maior conversibilidade, principalmente os Estados Unidos, provocou a elevação da taxa de juros do sistema financeiro internacional, mais acentuada a

¹⁷ O Irã era na época, um dos maiores produtores de petróleo do mundo.

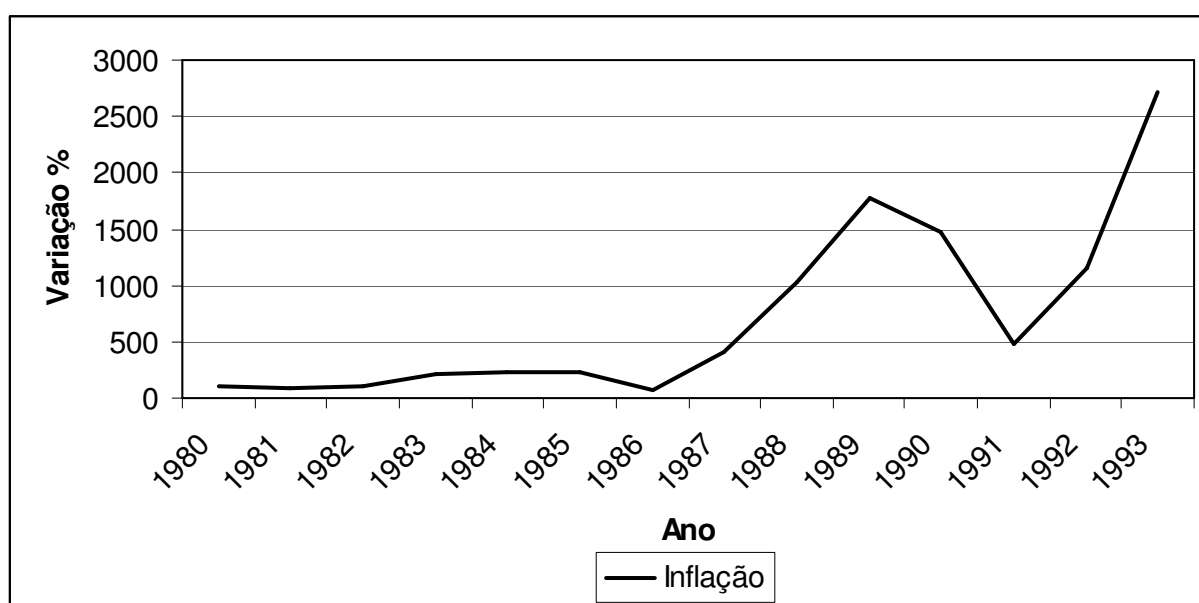
partir do semestre de 1979. O estreitamento do crédito não atingiu limites críticos porque, apesar da menor oferta de petrodólares no euromercado, devido à retração do consumo mundial de petróleo, o governo norte-americano continuou a emitir papel-moeda para cobrir os déficits em conta corrente do balanço de pagamentos.

Além dos fatores comerciais e monetários, outros de natureza política geraram expectativas e incertezas que influíram no comportamento do mercado financeiro internacional. Toda a década de 70 é vivida em estado de sobressalto cambial. As moedas vêem o seu valor externo constantemente alterado.

3.3.1 Política econômica e reestruturação produtiva no Brasil (1980)

Segundo Lacerda (1999, p. 85–90), o início dos anos 80 o Brasil enfrentou uma das maiores recessões de sua história, com a ruptura do crescimento continuado e acelerado obtido nas décadas anteriores, o crescimento da inflação e os sucessivos planos de estabilização.

GRÁFICO 1 – Inflação no Brasil (IGP-DI): em % ao ano (1980 -1993)



Fonte: IPEADATA (2007). Organizado pelo autor.

Como se observa os dados do Gráfico 1, os números da inflação no Brasil no período 1980-93 revelam a completa impossibilidade de controle da inflação no país, que saiu de um patamar de menos 100% ao ano no início da década de 80 e chegou a quase 1500% em 1990.

A crise dos anos 80 foi gerada na década anterior. O país se endividava, enquanto eclodiam as duas crises do petróleo e o aumento dos juros internacionais. O Brasil que, do pós-guerra até o final dos anos 70, vinha apresentando uma taxa média de crescimento anual da ordem de 7% passou a conviver com um cenário adverso, apresentando estagnação econômica; queda na taxa de investimento; o agravamento da inflação, com descontrole da economia e causando a corrosão do poder de compra da moeda nacional e conseqüentemente das desigualdades sociais. A questão se tornou variável determinante do ajuste interno que se seguiu, implicando restrições fiscais e monetárias e arrocho dos salários que determinaram uma forte diminuição da atividade interna.

Em 1981, a queda na atividade industrial provocou uma redução das importações, o que contribuiu juntamente com a expansão das exportações para a obtenção de superávit da Balança Comercial. No entanto, já no ano seguinte ocorria uma retração das exportações, em função da desaceleração observada no cenário internacional. Assim, o período representou restrição de recursos externos, especialmente após a insolvência do México, recursos que se tornaram mais seletivos na concessão de financiamento.

Este fato tornou praticamente ineficaz o conjunto de medidas de contração adotadas internamente, que incluíam uma política de desvalorização cambial, subsídios e incentivos para a produção destinada à exportação, medidas adotadas paralelamente ao controle das importações através de barreira não tarifárias.

Os dois anos seguintes foram marcados por uma evolução positiva do nível de atividades, principalmente em alguns ramos dinâmicos da indústria, do setor financeiro e de comunicações, além da reformulação da política salarial, que alimentou o consumo agregado, porém a aceleração da inflação, precariamente combatida com medidas de restrições creditícia, representou o limite e a pouca solidez da política econômica. Associando-se a isso a queda do nível de empregos, diminuição da massa salarial e conseqüentemente queda da demanda agregada. Outra conseqüência da política econômica foi a redução do nível da poupança

interna, limitando o volume de recursos disponíveis para o financiamento do setor privado.

Essa limitação de recursos fez com que houvesse uma elevação das taxas de juros, agravando ainda mais o problema, pois os recursos, além de escassos, eram demasiadamente caros. A balança comercial conseguiu resultado superavitário, já que a redução do nível de atividade industrial, principalmente os setores de bens de capital e construção civil, implicou uma queda significativa das importações.

Em 1984, a economia volta a dinamizar-se, sem necessidades de novos investimentos, já que se contava com capacidade ociosa na economia. No entanto, o produto excedente gerado era quase totalmente destinado ao pagamento do serviço da dívida externa. O setor externo contava com alguns fatores favoráveis como a queda nos preços do petróleo e dos juros internacionais, além da recuperação da economia dos países, em especial os EUA. No âmbito interno, a melhora do nível de atividades permitiu um crescimento dos salários reais. O aumento das exportações se dava ao sabor da conjuntura econômica, como a aceleração da desvalorização cambial.

Entre 1985 e 1987, observou-se uma tentativa por parte do governo no sentido de formular estratégias para o desenvolvimento industrial, sem sucesso. Além das metas de apoio à modernização tecnológica e científica das empresas esbarrarem nas restrições de ordem fiscal.

A principal base de sustentação do crescimento da economia foi a política monetária pouco restrita. A política de congelamento e/ou restrição de reajustes dos preços públicos, enquanto os custos eram crescentes, implicavam o financiamento dessa diferença, expandindo o endividamento público. O impacto inflacionário de tal política foi imediato, implicando nova aceleração. No princípio de 1986 havia a percepção do descontrole inflacionário, após uma relativa estabilidade pouco acima dos 200% no ano anterior.

A falta de um ajuste fiscal efetivo e eficiente, o governo adotou uma política de baixas taxas de juros reais para conter a elevação dos custos financeiros dos títulos federais no mercado interno.

O desajuste do balanço de pagamentos causou a queda violenta das reservas internacionais, o que obrigou o país, no início de 1987, a suspender o

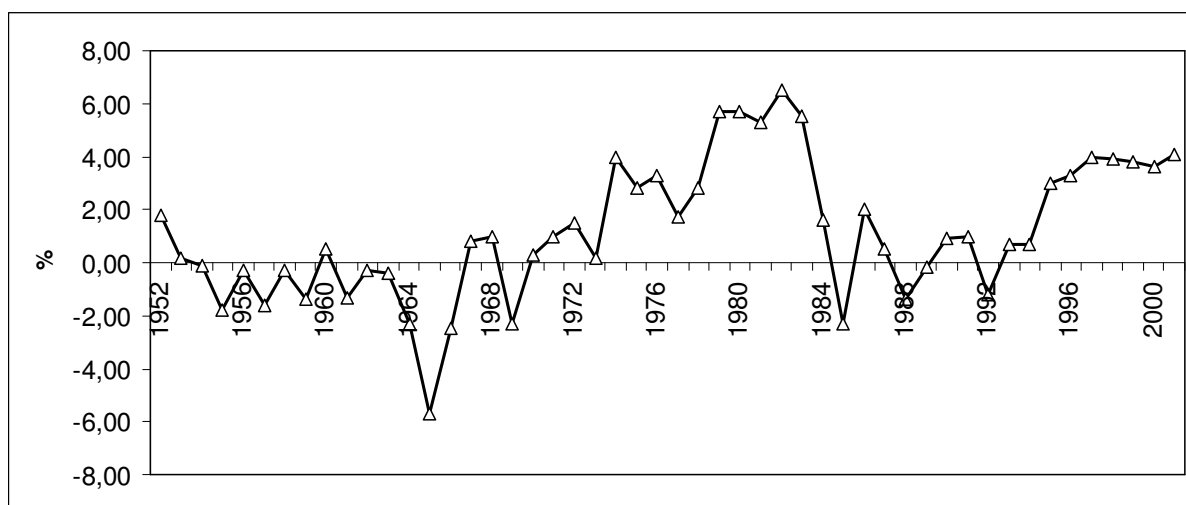
pagamento dos juros e do principal da dívida externa com os credores externos privados e, em uma etapa seguinte negociar com as agências governamentais.

Com a retração da oferta do crédito externo a partir da crise do sistema financeiro internacional em 1981, sendo mais acentuada no período 1985-89, a entrada de capitais no país não foi além de 28,5% do montante que o país dispendeu entre amortização e juros da dívida externa em 1987, suspensa em 1988, e outra em 1989, revogada em 1991, com o acordo de refinanciamento, bonificação e juros atrasados até final de 1990.

A moratória unilateral do governo brasileiro comprometeu o crédito externo do país, que se refletiu na diminuição sensível do fluxo de investimentos estrangeiros e perda de crédito para obter maiores financiamentos no exterior.

O maior grau de liberação do comércio externo a partir de meados de 1988, a nova política com vistas à modernização e ampliação do setor industrial, bem como a valorização cambial, estimulou as compras externas, principalmente de bens de capital, que passaram a ter maior participação nas importações.

As reservas internacionais, depois de atingirem seu nível mais baixo em 1982 (US\$ 4 bilhões), aumentaram no período, chegando a mais de US\$ 9 bilhões em 1988. A necessidade de manter um nível mínimo de reservas internacionais e as dificuldades para atrair novos capitais externos fez com que o governo estabelecesse a centralização do câmbio no BCB, a partir de 1989 - com a moratória já suspensa - a fim de atender aos pagamentos no exterior.

GRÁFICO 2 – Poupança externa - % do PIB

Fonte: BANCO CENTRAL (2007) apud LACERDA (1999, pág. 189).

O governo nos anos 80 continuou as negociações para estabilizar suas contas externas, até abril de 1994.

Como se pode observar no Gráfico 2, o Brasil utilizou-se da poupança externa de forma significativa nas décadas de 70 e 90. Enquanto, nos anos 70, essa poupança entrou no país sob a forma de empréstimos externos, nos anos 90, verificou-se um papel significativo do investimento direto, favorecido pela expansão dos investimentos das empresas multinacionais e pelo programa brasileiro de privatização.

Os dados relativos ao setor público no Brasil mostram forte deterioração de sua capacidade de poupança ao longo dos últimos anos. O setor, que poupava 5,5% do PIB na década de 70, registrou no período 1998/2001 uma despoupança de 2,0%.

A crise de 1982-1983 e as crises externas recentes demonstraram, por outro lado, os riscos de se incorrer em déficits elevados em conta corrente, tornando o país vulnerável às oscilações do mercado internacional.

Assim como segue em linhas desenhadas por Furtado (1999, p. 223):

Além dos fatores internos, a conjuntura internacional, no fim dos anos 80, era desfavorável à economia brasileira, bem como à dos países em desenvolvimento em geral. Havia uma tendência de desaceleração da atividade econômica nos países desenvolvidos, principalmente nos EUA, Japão e Alemanha, devido ao ajuste de seus balanços de pagamentos. Além da instabilidade cambial causada pelas incertezas dos mercados, a estagnação das economias das grandes potências refletiu-se no menor

crescimento do comércio internacional, aumento da inflação interna e das taxas de juros no mercado financeiro internacional. Além da crise econômica, aumentaram as expectativas do mercado mundial com a desintegração de URSS e a crise generalizada nos países da Europa Oriental, com o processo de reunificação da Alemanha e a tensão política no Oriente Médio.

O PIB brasileiro, depois de manter uma taxa média anual de crescimento de 8,7% na década de setenta, teve uma média menor (1,7%) nos anos oitenta, enquanto a população aumentou à taxa média anual de 1,93%, o que revela seu empobrecimento no período.

Em suma, a despeito dos vários planos na tentativa da estabilização das variáveis econômicas, a estagflação presente ao longo dos anos 80 deu origem, como é considerado por vários autores, na “década perdida”, designando o caminho tortuoso da economia brasileira, comprovada no desempenho do produto, na taxa de inversão¹⁸, e em aspectos como distribuição de renda e os indicadores sociais.

3.3.2 Anos 90 e o processo de liberalização: uma tentativa de adaptação ao novo paradigma internacional.

Segundo Lanzana (2002, p. 145-151), no conjunto de reformas instituído, o início da década de 90 foi marcada pelo Plano Collor I e II, o primeiro, alterou drasticamente a política cambial do país, com a adoção do sistema de câmbio flutuante¹⁹. A introdução da flutuação num cenário de fortíssimo aperto de liquidez valorizou a taxa de câmbio e obrigou o Banco Central intervir no mercado para não criar dificuldades de longo prazo ao setor exportador. O segundo, o governo foi obrigado a concentrar a condução da economia na política cambial e monetária, visto que teria de acertar o acordo da dívida externa e controlar o processo inflacionário que era constante. Obteve resultados satisfatórios ao setor

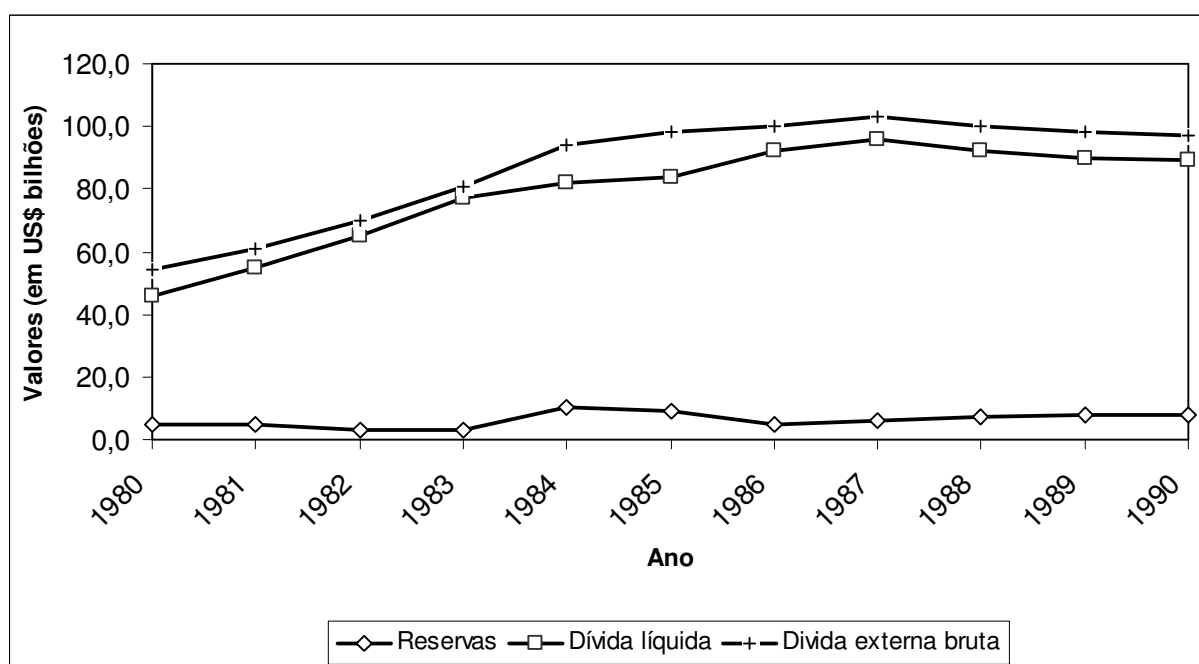
¹⁸ Aplicação de capitais em determinado negócio ou aquisição de propriedade mobiliária ou imobiliária.

¹⁹ Nesse sistema, a taxa de câmbio é formada pela interação entre a oferta e a demanda de divisas.

externo, com superávit ampliado, atraídos pela alta taxa de juros, que permitiu um substancial aumento das reservas internacionais.

Os dados do Gráfico 3, a seguir nos denota o movimento de crescimento da dívida externa brasileira no período 1980-1990. Como se observa, a dívida externa brasileira medida em dólares passou de um patamar de menos de US\$ 60 bi em 1980, aproximando dos US\$ 100 bi no período 1986-90, que comprometeu sobremaneira a administração interna da economia brasileira e elevou muito o risco ao capital estrangeiro.

GRÁFICO 3 - Dívida externa, reservas e dívida líquida no Brasil: 1980 -1990



Fonte: Brum (1998, p. 429), apud SILVA (2005, p. 33).

Primeiro período - Segue-se então em 1994 a introdução do Plano Real, que tinha como principal objetivo combater a inflação, porém o plano gerou a mudança mais drástica do setor externo da economia brasileira das últimas décadas. O processo se deu no peso em que foi dado para o setor externo como componente do programa de estabilização, sendo assim, a marca do plano foi a abertura comercial, conjugando num processo de redução de alíquotas de importações, com apreciação cambial.

Essa estratégia sobre o setor externo perdurou até 1995, e foi caracterizado por forte pressão de demanda interna e substancial aumento das importações, e conseqüentemente déficit crescente na balança comercial.

Segundo período - No final de 1994 e início de 1995, um novo fato internacional, a crise do México, que trouxe à tona o questionamento relacionado à estratégia adotada pelo país. Primeiramente um volume de reservas baseados em capitais de curto prazo tornava o país extremamente vulnerável às decisões dos investidores financeiros externos. Em segundo, a absorção de poupança externa (ou seja, o déficit em conta corrente), tinha limites próximos a 2% do PIB. E em terceiro, o risco de ataques especulativos à moeda doméstica sempre estaria presente, se não houvesse forte confiança no sistema.

Em 1995, as perspectivas de ataques especulativos à moeda brasileira obrigaram o governo a atuar na política monetária, para reduzir o nível de atividade econômica, para diminuir as pressões sobre as importações. E na política cambial, sinalizando ao mercado que não manteria fixa a paridade cambial.

Além da melhora na balança comercial, a situação externa brasileira foi favorecida por uma significativa entrada de capitais financeiros, atraídos por um diferencial extremamente alto entre as taxas de juros interna e externa. Com isso, as reservas internacionais do país passaram a crescer continuamente.

Terceiro período - A estabilização e o capital financeiro que fluía ao país ampliavam seu prazo de permanência, eliminando assim, temporariamente, o risco de uma fuga de capitais e conseqüentemente esvaziamento do nível de reservas.

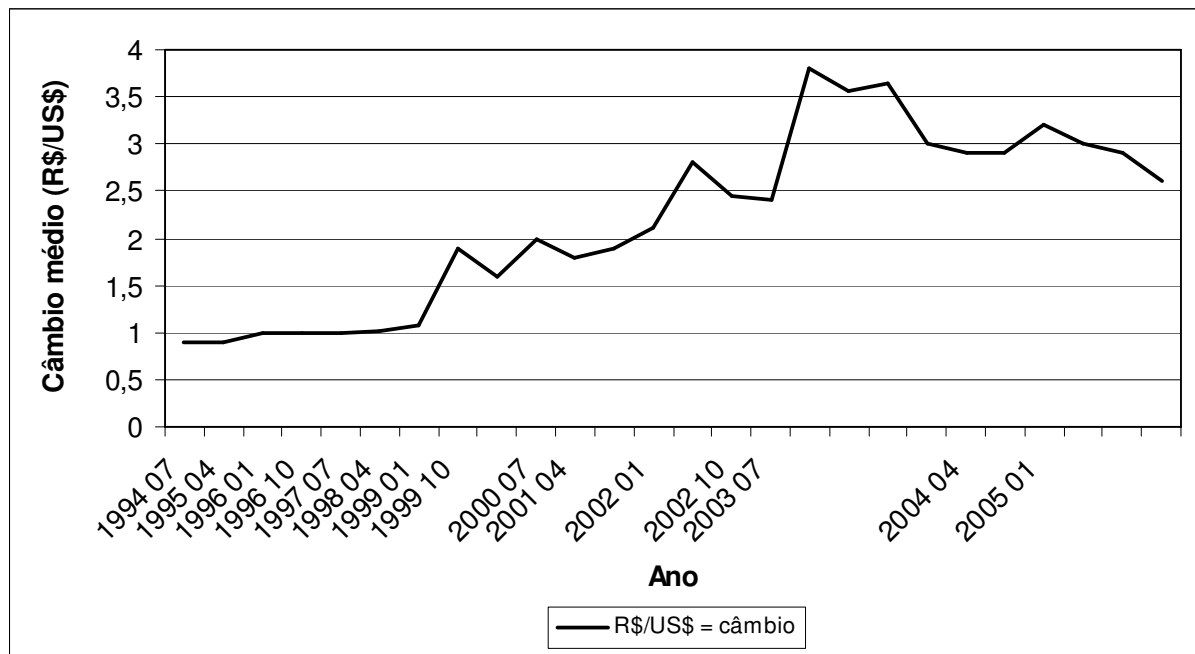
Em 1997, se deu a quarto e último período da primeira fase do plano, com o desenrolar da crise asiática. O impacto na economia brasileira foi imediato com a saída de capitais e um dos motivos foi o clima de incerteza o “risco Brasil” aumentou, até mesmo pela elevada dependência do país em relação ao fluxo internacional de capitais, obrigando o governo a mudar a estratégia econômica na área monetária, com forte elevação na taxa de juros, e na área fiscal, com melhora nas contas do setor público, dado que os juros elevados provocava a rápida expansão da dívida pública.

Contudo, a melhora no cenário econômico com essas medidas, foi surpreendida em 1998 com a crise da Rússia, evidenciando a fraqueza brasileira a choques externos.

Sem outra alternativa, o governo adotou a livre flutuação cambial, além de obter empréstimos junto ao FMI, até ocorrer um novo ajuste fiscal.

A segunda fase do Plano Real, com a adoção do câmbio livre, o dólar então, passou a ter alta volatilidade, com elevação em períodos de vencimentos de obrigações externas, e recuo em períodos em que as obrigações eram pequenas ou não existiam.

GRÁFICO 4 - Câmbio no Brasil: 07/1994 a 08/2005 (US\$=R\$)



Fonte: IPEADATA (2007). Organizado pelo autor.

Analisando os dados do Gráfico 4, verifica-se o câmbio controlado e valorizado durante que pode ser observada pelo nível da taxa de câmbio mantida no período 1994-98. Com a crise russa do quarto período do Plano Real, essa taxa muda bastante de comportamento, com o sistema de taxa de câmbio flutuante, que passou a sofrer constantes oscilações levando a moeda brasileira a um intenso processo de desvalorização.

É interessante salientar, no que tange as questões de ordem externa, o quanto a atuação do governo através dos instrumentos de política econômica é importante, a despeito da instabilidade do mercado financeiro internacional.

A título de melhor clareza em relação aos resultados do Plano Real na área externa seria interessante verificar os dados relativos ao Balanço de Pagamentos nos anos 90.

Houve um aumento extraordinário das importações que saíram de US\$ 25,7 bilhões em 1993 para US\$ 61,3 bilhões em 1997 e US\$ 55,6 bilhões em 2001.

As exportações também evoluíram, apesar da política cambial adotada em 1998, passando de US\$ 38,8 bilhões em 1993 para US\$ 53,0 bilhões em 1997 e atingiram US\$ 58,2 bilhões em 2001. Um acréscimo significativo de empréstimos, tendo em vista a dívida externa bruta saído de US\$ 145,8 bilhões em 1993 para US\$ 211,7 bilhões em 2001.

TABELA 6 – Balanço de Pagamentos (1990 - 2001)

US\$ bilhões												
Discriminação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1. Balança comercial												
1.1 Exportações	31,4	31,6	35,9	38,8	43,6	46,5	47,7	53	51,1	48	55,1	58,2
1.2 Importações	-20,7	-21	-20,6	-25,7	-33,1	-49,7	-53,3	-61,3	-57,5	-49,2	-55,7	-55,6
1.3 Saldo	10,7	10,6	15,3	12,9	10,5	-3,2	-5,6	-8,3	-6,4	-1,2	-0,6	2,6
2. Balança de serviços												
2.1 Juros	-9,8	-8,6	-7,3	-8,3	-6,4	-8,2	-8,8	-9,5	-11,4	-14,9	-14,7	-14,9
2.2 Lucros e Dividendos	-1,6	-0,7	-0,6	-1,8	-2,5	-2,6	-2,8	-5,4	-6,9	-4,1	-3,3	-5
2.2 Outros serviços	-3,9	-4,2	-3,7	-5,5	-5,8	-7,8	-8,8	-11	-10	-6,8	-7,5	-7,6
2.3 Saldo	-15,3	-13,5	-11,6	-15,6	-14,7	-18,6	-20,4	-25,9	-28,3	-25,8	-25,5	-27,5
3. Transferências unilaterais												
3.1 Saldo	0,8	1,6	2,4	1,7	2,6	4	2,4	1,8	1,5	1,7	1,5	1,6
4. Balança de Transações correntes (1)+(2)+(3)												
4.1 Saldo	-3,8	-1,3	6,1	0,6	-1,6	-17,8	-23,6	-32,4	-33,4	-25,3	-24,6	-23,2
5. Balança de Capitais												
5.1 Investimentos	0,3	0,1	1,6	6,3	1,9	4,3	10,8	19	28,9	28,6	32,8	22,6
5.2 Empréstimos/ Amortizações	-0,7	4	3,2	11,8	12,4	25,1	23,2	6,8	0,8	-11,2	-13,4	4,3
5.3 Saldo	-0,4	4,1	4,8	12,5	14,3	29,4	34	25,8	29,7	17,4	19,4	26,9
6. Erros e omissões												
6.1 Saldo	0	-0,1	0	0,4	0,2	1,9	1	-1,2	-0,1	0,1	2,9	-0,4
7. Superávit (+) ou Déficit (-)												
7.1 Saldo	-4,2	2,7	10,9	11,9	12,9	13,5	11,4	-7,8	-3,6	-7,8	-2,3	3,3
Reservas Internacionais	10	9,4	23,8	32,2	38,8	51,9	60,1	52,1	44,6	36,3	33	35,9
Dívida Externa Bruta	123,5	123,9	135,9	145,8	148,3	159,2	179,9	200	223,7	225,9	216,9	211,7

Fonte: BANCO CENTRAL apud Lanzana (2002, p. 150).

O volume de investimento direto saltou de US\$ 6,3 bilhões (1993) para US\$ 32,8 bilhões em 2000; embora parte desses recursos tenha entrado no país via privatização, o país passou a ser mais atrativo ao capital estrangeiro mesmo com a queda registrada em 2001. É importante ressaltar que o excepcional crescimento do déficit em conta corrente, saindo de US\$ 0,6 bilhão em 1993 para US\$ 23,2 bilhões em 2001, depois de ter atingido US\$ 33,4 bilhões em 1998, o país conseguiu absorver maior poupança do resto do mundo, mas de outro lado, criava uma elevada dependência do fluxo de capitais externos, tornando a economia brasileira mais vulnerável às oscilações do mercado financeiro internacional.

Uma análise mais detalhada da evolução recente da balança de capitais no país revela alguns aspectos importantes. O item investimentos cresceu

significativamente, com o fluxo de entradas de capital de risco, que continuou aumentando, apesar da instabilidade econômica, de US\$ 28,9 bilhões em 1998 para US\$ 32,8 bilhões em 2000. Somente em 2001, recuou, em razão da redução do fluxo em todo mundo.

4 BRASIL: UMA ECONOMIA INTERNACIONALIZADA

4.1 Internacionalização da Produção

Disponibilidade de capital, tecnologia e recursos gerenciais, organizacionais e mercadológicos são vantagens, as quais as empresas assim chamadas multinacionais ou empresas transnacionais (ETs), possuem para que se torne viável sua participação no mercado internacional. Nesse sentido, a empresa pode ser definida como a empresa de grande porte que possui e controla ativos produtivos em pelo menos dois países.

O processo de decisão na atuação no mercado internacional depende dos benefícios e custos da internalização²⁰ da produção. A escolha entre exportação e investimento externo direto depende de fatores locais específicos (localização da unidade de produção). Esses fatores locais específicos referem-se tanto ao país de origem da empresa quanto aos países de destino do produto, como por exemplo, a política comercial. A adoção de barreiras comerciais (tarifárias e não-tarifárias) em um determinado país tende a estimular as empresas estrangeiras a substituírem suas exportações pela atuação direta por meio do estabelecimento de uma subsidiária nesse país. O processo de industrialização substitutiva de importações no Brasil foi, em grande medida, impulsionado pelos investimentos das empresas estrangeiras que viram a colocação de barreiras comerciais à entrada no mercado interno como um obstáculo a ser superado com o investimento externo direto. Portanto, restrições à mobilidade internacional de fatores de produção tendem a estimular o comércio internacional, inversamente restrições ao comércio internacional tendem a estimular o movimento internacional de fatores de produção. Por outro lado, a redução de barreiras comerciais, em áreas regionais de integração, pode também estimular o investimento externo direto orientado para um mercado regional mais amplo ou para atividades de exportação para o mercado internacional. É o caso, por exemplo, dos investimentos da indústria

²⁰ A internalização envolve a exportação e o investimento externo direto, enquanto a relação contratual significa a externalização da produção.

automobilística mundial no Brasil e na Argentina no processo de integração regional com a criação do Mercosul em 1991.

Aqui se inicia uma abordagem fundamental para o entendimento da relação econômica brasileira com o resto do mundo.

Segundo Gonçalves (1998, p. 132), os desenvolvimentos teóricos recentes tratam o investimento externo direto como uma das formas do processo de internacionalização da produção. A internacionalização da produção ocorre sempre que residentes de um país têm acesso a bens ou serviços originários de outro país.

A internacionalização da produção pode ocorrer na visão de Gonçalves (1998, p. 133 – 138), por meio de três formas básicas, a saber,

(i) comércio internacional: bens cruzam as fronteiras nacionais de tal forma que pela exportação de um produto produzido no Japão para o Brasil, por exemplo, os brasileiros têm acesso a um produto japonês. No caso de serviços o que ocorre é que sendo o serviço, geralmente um produto intangível, o comércio internacional de serviços envolve o deslocamento internacional dos consumidores (turismo, educação, saúde) ou dos produtores (consultoria);

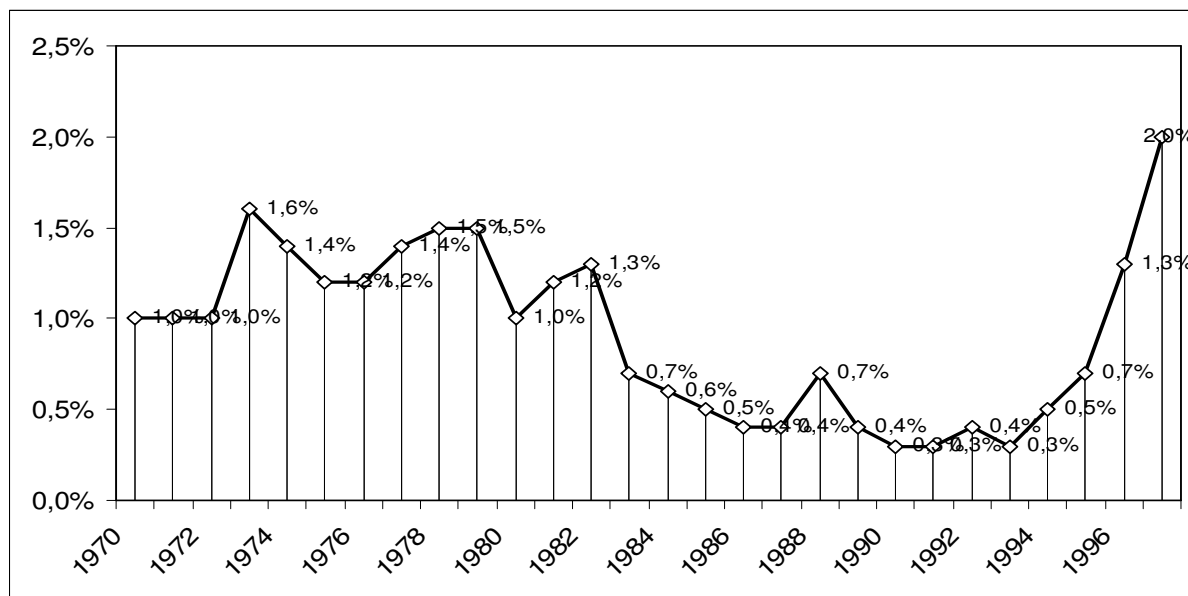
(ii) investimento externo direto: bens e serviços com origem no Japão podem ser acessados por brasileiros no Brasil por meio da operação de empresas japonesas instaladas no Brasil. O fato de uma empresa japonesa instalar uma fábrica no Brasil pode significar um efeito de substituição, com a redução das importações, com a redução das importações brasileiras do produto japonês. Por outro lado, o investimento externo direto pode ter uma relação de complementaridade com o comércio internacional, principalmente mediante o comércio intra-industrial, com a importação de insumos, peças ou componentes do Japão que são utilizados na fábrica japonesa instalada no Brasil;

(iii) relação contratual: mecanismo de transferência de um ativo específico à propriedade que permite a internacionalização da produção. Dessa forma, a empresa japonesa transfere um ativo específico (tecnologia de produção, patente ou marca) para uma empresa brasileira, que passa a produzir o bem ou o serviço no Brasil. Essa transferência manifesta-se, geralmente, com preço e prazo, o que o autor chama de externalização da produção, o agente de produção é um residente e não a empresa estrangeira.

A reestruturação econômica brasileira resultou em uma forte centralização do capital na órbita financeira. Não tem havido articulação definida entre a ação dos principais grupos financeiros e a ação das maiores empresas industriais, dos ramos mais dinâmicos, predominantemente estrangeiras. As inúmeras fusões de grupos financeiros que vêm ocorrendo nos últimos anos não tem estado articuladas com o processo de concentração na esfera real. Na verdade, representam somente um violento processo de centralização do capital financeiro

devido principalmente, ao caráter fortemente competitivo e especulativo do mercado financeiro, a partir da expansão e diversificação excessiva dos agentes financeiros verificada no período 1966-1968.

GRÁFICO 5 - Investimento em relação ao PIB Ingressos Brutos (1970 – 2000)



Fonte: DEPED/DIPAB-BC e IBGE contas nacionais Sobeet, apud Lacerda (1999, p. 133).

A Melhora na captação dos investimentos diretos estrangeiros permitiu ao Brasil um maior potencial de poupança externa. A participação em relação ao PIB de 2,0% em 1997 é a melhor marca desde os anos 70, como indicado no Gráfico 5 acima.

Segundo Gonçalves (1998, p. 141-145), com base na teoria moderna da internacionalização da produção, os principais efeitos do investimento externo direto e da ET, podem ser classificados em quatro conjuntos distintos: transferência de recursos, balanço de pagamentos, concorrência e vulnerabilidade.

Há um impacto sobre a economia do país receptor do investimento por meio da entrada de capital e da transferência de know-how, porém este não é o principal mecanismo de transferência de recursos pelas ETs, pois o ingresso de investimento externo direto pode ter efeitos indiretos positivos sobre a economia nacional mediante o afrouxamento da restrição do balanço de pagamentos (fornecendo moeda estrangeira escassa) e pelos efeitos de encadeamento na formação de capital na economia do país receptor. Por outro lado, a entrada do

investimento externo direto constitui-se na compra de um ativo real que deverá ter um retorno para o investimento estrangeiro no futuro na forma de remessas de lucros e dividendos, que traz embutido o custo da transferência da disponibilidade de capital, tecnologia e recursos gerenciais, organizacionais e mercadológicos. Além do custo associado à escolha de tecnologias inapropriadas tendo em vista a disponibilidade de fatores de produção.

Pelo lado dos benefícios, a transferência dos recursos provoca um aumento da produtividade total dos fatores de produção e uma mudança na estrutura de produção do país receptor por meio da introdução de novos e melhores produtos, além da formação de recursos humanos, através de atividades de treinamento de mão-de-obra e do processo de aprendizado diretamente na atividade produtiva.

Quanto ao balanço de pagamentos, pelo lado dos custos, devemos mencionar a remessa de lucros, dividendos, royalties e juros de empréstimos intrafirma, mas também os preços de transferência via comércio intrafirma (subfaturamento de exportações e superfaturamento das importações) ²¹. Pelo lado do benefício, a presença de empresas transnacionais pode também significar uma alteração no padrão de vantagem comparativa do país receptor por meio da melhoria na estrutura de exportações, com produtos de maior valor agregado.

Em relação à concorrência e os efeitos distributivos, o principal argumento é que em posse ou disponibilidade das vantagens, à lembrar capital, tecnologia e recursos gerenciais, organizacionais e mercadológicos, as ETs tendem a operar em estruturas de mercado caracterizadas pela concorrência monopolística²² ou por oligopólios. Assim as ETs podem afetar através de seu poder econômico as empresas nacionais, por obter lucros anormais e afetar a distribuição da renda entre capital (nacional e externo) e trabalho. Portanto as relações econômicas internacionais e a dinâmica interna da economia do país receptor se tornam ameaçadas, pelo uso de práticas comerciais restritivas, o estabelecimento de cartéis (inclusive de exportação e importação) e operações intragrupo. No entanto, dependendo de condições específicas, a entrada de ETs em um determinado

²¹ É a chamada transferência disfarçada de lucros, feita geralmente sob a forma de remessa de royalties e pagamentos de serviços prestados.

²² Estrutura de mercado que concentra um grande número de empresas concorrentes, vendendo produtos parecidos entre si, mas não são idênticos (existem diferenciações - nível de qualidade) entre os produtos que os distinguem entre uma empresa e outra.

mercado pode desestabilizar estruturas existentes e aumentar a contestabilidade do mercado e, portanto, aumentar a concorrência.

É interessante denotar que a extroversão pelo qual se dá a economia, nos remete à uma conseqüente realidade, a vulnerabilidade externa. Nesse sentido decisões importantes para o país receptor com relação, por exemplo, ao volume de investimentos, volume e composição do comércio exterior e tipo de tecnologia estão subordinadas ou determinadas por variáveis exógenas, devido ao poder de barganha que as ETs possuem.

Desde o início dos anos 80 tem havido uma mudança na percepção quanto à relação benefício/custo do investimento externo direto e da ET. As ETs não somente tem impacto distinto daquele das empresas nacionais, como também reagem de forma diferente ao comportamento de variáveis endógenas às economias nacionais, como por exemplo, políticas governamentais. Entre os determinantes dessa nova postura temos a ascensão de idéias liberais, além de nos últimos anos o rápido progresso tecnológico, tornarem as ETs, um agente importante de difusão de tecnologia e de reestruturação produtiva em escala global.

Ao longo da década de 80 muitos países sofreram desequilíbrios significativos no balanço de pagamentos, principalmente os países em desenvolvimento atingidos pela crise da dívida externa, como é o caso do Brasil que foram levados a mudanças políticas e de estratégia em relação ao investimento externo direto e às ETs, tendo em vista o processo de ajuste externo. Assim o investimento externo direto pode ser uma fonte alternativa para captação de recursos externos para financiar o desequilíbrio das transações correntes do balanço de pagamentos; além de um agente de grande importância na reestruturação produtiva de países que se defrontam com crises profundas; desempenha também, um papel-chave nos processos de integração regional, criados ou revitalizados como mecanismos de compensação de mercados domésticos estagnados e, finalmente surgem como fonte de financiamento do déficit público (privatização).

A sensibilidade do Brasil às oscilações do mercado internacional tem sido muito evidente. Essa vulnerabilidade pode estar crescendo com o processo de globalização, que tem determinado uma crescente interligação com os mercados financeiros e de bens e a integração das economias num grande mercado, com desregulamentação dos fluxos de comércio, produção e finanças. O processo de globalização da economia, intensificado nos anos noventa, coincidiu com a

estabilização da moeda brasileira, a maior abertura do comércio exterior e o programa de desestatização, o que tornou o país ainda mais atraente para o investidor estrangeiro. Grande parte dos investimentos produtivos destinou-se à compra de empresas nacionais ou à participação de capital das mesmas.

4.2 Fenômeno da Globalização: Um Mal Necessário

No processo de globalização, mais intenso a partir dos anos 90, as empresas multinacionais e transnacionais aceleraram e intensificaram o comércio internacional, dividindo, inclusive seus setores produtivos por diferentes países, no sentido de baixar custos e garantir qualidade, de modo a assegurar a competitividade de seus produtos e, obviamente, obter lucro. A disposição dos investidores estrangeiros para aplicar recursos de risco no Brasil foi favorecida pela estabilização da economia. É notório que os investidores estrangeiros se dispõem a correr os riscos impostos pelo mercado, mas não os riscos da intervenção do governo no mercado, como por exemplo, o controle de preços. Outro fato que contribuiu para aumentar esse fluxo de capitais está associado às mudanças constitucionais. Além da eliminação das restrições que existiam ao capital estrangeiro, houve a quebra do monopólio estatal, que permitiu abrir novas oportunidades de investimento.

Segundo Gonçalves (1998, p. 147):

a globalização financeira pode ser entendida como a interação de três processos distintos ao longo dos últimos vinte anos: a expansão extraordinária dos fluxos financeiros internacionais, o acirramento da concorrência nos mercados internacionais de capitais e a maior integração entre os sistemas financeiros nacionais.

O primeiro processo refere-se à aceleração dos fluxos financeiros internacionais nas suas diferentes formas: títulos, ações, empréstimos, financiamentos, moedas e derivativos.

O segundo manifesta-se pela maior disputa por transações financeiras internacionais envolvendo, de um lado, bancos e, de outro, instituições financeiras não-bancárias, além da atuação de grupos transnacionais no sistema financeiro internacional por meio de instituições financeiras próprias. Por fim, o avanço dos mercados de capitais situados fora dos países desenvolvidos, os chamados 'mercados emergentes' passaram a ter centros financeiros importantes para a aplicação ou intermediação de recursos, localizados em todos os continentes como, por exemplo, Cingapura e Hong Kong na Ásia, São Paulo e Cidade do México na América Latina, Varsóvia e Budapeste na Europa.

O terceiro processo refere-se à maior integração dos sistemas financeiros nacionais, que se manifesta quando se verifica uma proporção crescente de ativos financeiros emitidos por residentes nas mãos de não-residentes e vice-versa. "A globalização financeira corresponde, assim, à ocorrência simultânea dos três processos mencionados acima" (GONÇALVES 1998, p. 150).

Aqui cabe ressaltar outro aspecto da globalização, a da esfera produtiva, que envolve também a interação de três processos distintos, a saber, o avanço do processo de internacionalização da produção, o acirramento da concorrência internacional, e a maior integração entre as estruturas produtivas das economias nacionais.

TABELA 7 - Internacionalização da produção

Indicador	Valor 1995* (bilhões de dólares)	Taxa de crescimento média anual (percentagem)		
		1981-1985	1986-1990	1991- 1994
Investimento externo (fluxo)	315	0,8	24,7	12,7
Investimento externo direto (estoque)	2.730	5,4	19,8	8,8
Vendas das filiais de ETs	6.022**	1,3	17,4	5,4*****
PIB, a custo de fatores	24.948****	2,1	10,8	4,3
Formação Bruta de Capital Fixo	5.681****	0,7	10,6	4,0
Exportação de bens e serviços não- fatores	4.707**	-0,1	14,3	3,8***
Royalties e taxas	41****	-0,7	21,8	10,1

Fonte: UNCTAD, World investment Report, Genebra, United Nations Conference on Trade and Development, diversos números apud Gonçalves (1998, p. 154).

Notas: * Estimativas, valor corrente.

**1993.

***1991-93.

****1994.

*****1991.

Ainda segundo Gonçalves (1998, p. 154-155) os dados da Tabela 7, mostram que a partir de meados dos anos 80 houve um aumento extraordinário dos fluxos de investimento externo direto e das relações contratuais, assim como da atuação das empresas transnacionais. Denotamos também que não há um comportamento cíclico dessas variáveis, não ocorrendo uma aceleração do processo de internacionalização da produção e sim um aumento em escala mundial maior do que o total da renda mundial, o que se pode argumentar maior integração entre as economias nacionais. Por exemplo, no período mais recente (1991-94), a renda mundial cresceu a uma taxa média anual de 4,3%, enquanto o fluxo de investimento externo direto cresceu 12,7 e o pagamento de royalties e taxas cresceu 10,1%.

Dados de crescimento real mostram que no período 1991-94 o comércio mundial de bens cresceu a uma taxa média anual de 5,3%, enquanto a renda mundial teve uma taxa média anual de crescimento real de 1,2%. Apesar

dessas discrepâncias, é interessante ressaltar o crescimento significativo dos fluxos de investimento externo direto, das operações das empresas transnacionais e das relações contratuais, mecanismos que permitem a inserção produtiva dos países na economia internacional, isto é a globalização produtiva.

4.3 Reflexos Inerentes ao Processo: Volatilidade e Vulnerabilidade

Segundo Gonçalves (1998, p. 155-160), o sistema financeiro internacional tem riscos específicos que configuram a instabilidade marcante desse sistema e a volatilidade dos fluxos de investimento internacional e, como resultado, as economias nacionais enfrentam um problema de vulnerabilidade externa.

A atual volatilidade do investimento internacional pode ser explicada pela interação de três conjuntos de fatores: O primeiro refere-se ao desenvolvimento do mercado de euromoedas nos anos 60. O mercado de euromoedas permitiu os bancos e as ETs, escapar das restrições existentes nos sistemas financeiros nacionais, facilitando a expansão extraordinária dos fluxos internacionais de capitais de curto prazo e especulativos e, portanto, a volatilidade do investimento internacional. O segundo fator envolve a ruptura de Bretton Woods em 1971, dentre as questões de maior relevância pode-se mencionar a falta de disciplina ou de regulação do mercado internacional de moedas e a inexistência de regras quanto ao funcionamento do sistema internacional de taxas de câmbio. O terceiro conjunto refere-se ao fenômeno da globalização financeira, principalmente a partir do início dos anos 80. Outrossim, deve-se notar que a questão da volatilidade do investimento internacional refere-se, ao investimento de portfólio, que apresenta um padrão de flutuação cíclica que pode ter efeitos importantes sobre os países receptores e podem se tornar um fator desestabilizador externo para economias nacionais.

A volatilidade do investimento internacional tem efeitos macroeconômicos importantes sobre os países, que por sua vez, impacta nos

agregados econômicos. Assim sendo, a volatilidade do investimento internacional cria um problema de vulnerabilidade externa.

A vulnerabilidade externa significa uma baixa capacidade de resistência das economias nacionais diante de fatores desestabilizadores ou choques externos. Aqui há duas dimensões igualmente importantes. A primeira envolve as opções de resposta com os instrumentos de política disponíveis, e a segunda incorpora os custos de enfrentamento ou de ajuste em face dos eventos. Assim, a vulnerabilidade externa é tão maior quanto menores forem as opções de política e quanto maiores forem os custos do processo de ajuste.

Mudanças abruptas no investimento internacional tendem, geralmente, a ter seus efeitos transmitidos para as economias nacionais por meio de três mecanismos, a saber, processo de ajuste das contas externas, impacto nas esferas monetária e financeira e impacto sobre a dimensão real da economia. O primeiro passa pelo gerenciamento das reservas internacionais do país. O segundo o impacto imediato se dá no mercado de câmbio, que gera não somente uma maior instabilidade nesse mercado, como também um desalinhamento da taxa de câmbio. A volatilidade financeira internacional gera uma instabilidade no sistema monetário nacional, afetando a oferta de moeda e, conseqüentemente, o volume de crédito interno.

O terceiro no que se refere à esfera real da economia nacional, a volatilidade da taxa de câmbio tende a encurtar o horizonte dos investimentos, tendo em vistas riscos e incertezas. A maior volatilidade das taxas de juros, decorrente do impacto dos fluxos financeiros internacionais sobre a política monetária, também afeta negativamente os investimentos produtivos, vistos que expectativas são alteradas com grande freqüência.

Portanto, cabe ressaltar que o impacto mais direto e imediato da volatilidade do investimento internacional sobre a vulnerabilidade dos países é decorrente do dos fluxos de investimento de portfólio de curto prazo ou de natureza especulativa (bolsa de valores, por exemplo). Assim parte significativa dos ativos monetários internacionais fica comprometida com aplicações especulativas (que se beneficiam de elevados diferenciais de taxas de juros ou de retorno) e de curto prazo.

4.4 Notas sobre os efeitos da internacionalização na economia brasileira

Segundo Baumann (1996, p. 245),

É evidente que sem a ajuda de políticas públicas compatíveis com o funcionamento de uma economia global, a mencionada combinação de tecnologia e organização corporativa não teria tido os efeitos conhecidos hoje em matéria de globalização. Além disso, a própria internacionalização ou abertura das economias nacionais – com a escala e características conhecidas hoje – é, em grande medida, obra e graça de políticas domésticas compatíveis com a intensificação dos fluxos entre fronteiras. No cenário internacional o Brasil é um receptor importante do investimento internacional. Em 1997 o país tinha uma dívida externa total de quase US\$ 200 bilhões, a maior dívida externa entre os países em desenvolvimento.

A partir da crise do petróleo em 1973, a economia brasileira entra em uma trajetória de desequilíbrio externo, que passou a ser determinante das políticas governamentais e da atuação das empresas. Nesse sentido, a orientação central da estratégia de ajuste passou a ser a redução do déficit na balança comercial. As ETs tiveram um papel importante nesse processo de ajuste estrutural.

Devido às suas vantagens específicas, as ETs têm uma presença bastante significativa nas indústrias mais intensas em tecnologia e, conseqüentemente, também respondem por uma participação substantiva das exportações de produtos mais sofisticados em termos tecnológicos.

Em meados dos anos 70 o desempenho exportador das ETs foi influenciado por incentivos e subsídios bastante significativos (mecanismos de promoção de exportação).

A estratégia de ajuste adotada pelo governo após os choques externos em 1974 acarretou uma maior interação com a economia internacional, cada vez mais adversa e volátil, em vez da menor dependência pretendida pelos tomadores de decisão. A estratégia envolvia uma maior dependência externa devido à influência determinante das exportações de manufaturados, petróleo importado, tecnologia estrangeira, endividamento externo e investimento estrangeiro externo.

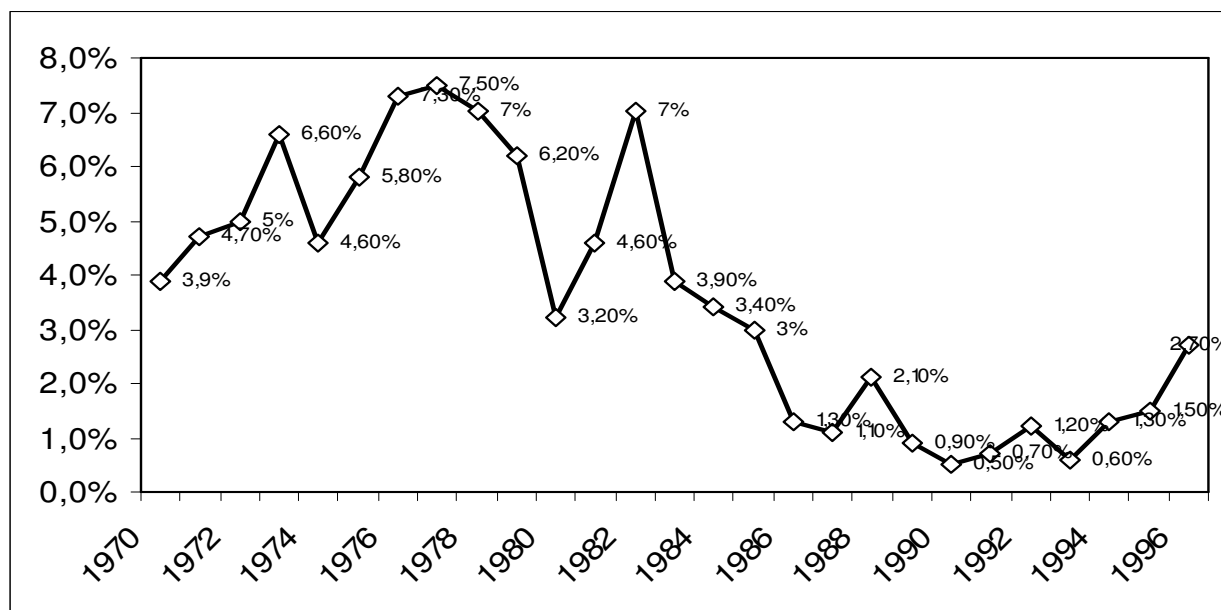
Desde o início dos anos 80, quando se iniciou um longo período marcado pela estagnação econômica, as ETs no Brasil tiveram reações estratégicas em áreas comercial, industrial, financeira e de investimento, foram centradas, de um modo geral na expansão das exportações, racionalização de custos, demissões de trabalhadores, exercício do poder de mercado, incremento dos lucros financeiros e dos fluxos de investimento estrangeiro direto.

Apesar de significativas transformações globais, as ETs atuantes no Brasil realizaram um esforço incipiente de reestruturação, na medida em que adotaram estratégias defensivas. Somente a recessão profunda dos anos 90 e o avanço da liberalização comercial parecem ter tido efeitos mais determinantes sobre o processo de reestruturação das ETs.

As mudanças observadas quanto ao investimento e financiamento externo do Brasil seguem o padrão internacional e refletem, na realidade, uma inserção passiva no sistema financeiro internacional.

Os dados sobre a participação do Brasil nos fluxos mundiais de investimentos direto absorvido, nos denota que embora essa participação foi se elevando desde 1993, e atingido 2,7% do total em 1997, está ainda muito aquém de desempenho dos anos 70 quando chegou, em alguns anos, absorver 7% do fluxo mundial.

GRÁFICO 6 – Participação do Brasil nos fluxos mundiais de investimento direto absorvido (1970 -1996)



Fonte: UNCTAD - WIR - World Investment Report - diversos números / Sobeet apud Lacerda (1999, p. 133).

Segundo Gonçalves (1998, p.176), através da ETs, “a vulnerabilidade das contas externas do país estaria sendo acompanhada por uma ‘muleta mais robusta’ com mudanças nas formas de financiamento e endividamento externo”. Isto é, déficits em transações correntes, estariam sendo financiados com recursos de mais longo prazo.

Porém, o fluxo de investimento externo direto ocorre como decorrência da participação de investidores estrangeiros em projetos com elevada exigência de capital (investimentos em projetos de infra-estrutura e privatização de empresas estatais), mas como resultados de “ondas” esporádicas. Além do mais o Brasil não tem uma política seletiva de atração de ETs, com base em uma avaliação custo benéfico.

5 CONCLUSÃO

Na presente pesquisa buscou-se analisar a evolução do capital financeiro e produtivo, dentro da dinâmica econômica brasileira. Procurou-se de forma minuciosa descrever o histórico econômico desde a Grande Depressão e Segunda Grande Guerra até a liberalização econômica dos anos 90, com intuito de melhor entender em qual base econômica se assentou o país ao longo das décadas passadas.

Assim sendo, foi apresentado os mecanismos de política econômica após as duas grandes crises mundiais, baseado na substituição de importações, visto a fragilização do modelo agrário-exportador como forma de superar os constrangimentos externos e o subdesenvolvimento. As duas medidas fundamentais necessárias para que ocorresse um maior dinamismo pela via de substituição de importações, sem as quais tal modelo se tornaria inviável foi o volume e composição das importações representarem uma reserva de mercado suficiente para justificar a implantação de uma série de indústrias substitutivas e o sistema econômico possuir um grau de diversificação da sua capacidade produtiva capaz de dar uma resposta adequada ao impulso surgido do estrangulamento externo.

Com o término da Segunda Grande Guerra o Brasil se encontrou em posição relativamente favorável, no que diz respeito às limitações do setor exportador, situação essa que durou até 1954. Esse dinamismo foi possibilitado pela política de comércio exterior, sobretudo a cambial e a política de investimento. A ampla participação estatal gerava uma tendência ao déficit público e forçava o recurso ao financiamento inflacionário, na ausência de fontes adequadas de financiamento, além do aumento do desequilíbrio externo esse desenvolvimento se fez com todas as implicações econômicas, políticas e sociais decorrentes.

Após 1954, as condições do setor externo brasileiro voltaram a piorar. Com a queda do café e a reação pouco elástica da quantidade exportada, a capacidade para importar tendeu a declinar e a quantidade geral de importações só conseguiu manter-se à custa de considerável financiamento externo.

Nesse contexto temos que um país em desenvolvimento como o Brasil, necessitava de um suporte financeiro. Nesse sentido, a competição por recursos financeiros de curto e longo prazo entre o setor público e o privado resultou em sérias pressões inflacionárias que até o início da década de 60 se resolveram, num contexto dinâmico, mediante um processo inflacionário aberto, característica que evidenciou as distorções da estrutura de financiamento no novo esquema de desenvolvimento capitalista.

Em 1968, foram iniciadas as operações de mercado aberto. A balança de capitais obteve o rápido incremento dos investimentos diretos sinalizando maior confiança do capital estrangeiro na economia brasileira; e de outro, o crescimento expressivo dos empréstimos líquidos, mostrando que o país se utilizava de forma crescente de empréstimos externos para financiar seu crescimento.

Na década de 70 foi enfatizada a ruptura do sistema Bretton Woods, um dos determinantes da globalização, além das crises do petróleo, que marcaram o crescimento da dívida externa, devido à entrada maciça de capitais estrangeiros, principalmente sob a forma de empréstimos e financiamentos. Porém a política de endividamento externo constituiu-se, no período, no principal fator de aceleração de crescimento econômico, por outro lado, tornou o país mais dependente do exterior. O que decorreu de reflexos completamente negativos na década seguinte em todos os aspectos econômicos, considerada perdida por muitos autores. No plano interno, o governo cobriu o déficit público com maior emissão de títulos públicos e de papel-moeda. O país passou, a conviver com altas taxas de inflação. A principal base de sustentação do crescimento da economia foi a política monetária pouco restrita. A moratória unilateral do governo brasileiro comprometeu o crédito externo do país, que se refletiu na diminuição sensível do fluxo de investimentos estrangeiros e perda de crédito para obter maiores financiamentos no exterior. A despeito dos vários planos na tentativa da estabilização das variáveis econômicas, a recessão designou o caminho tortuoso da economia brasileira.

Com o advento dos anos 90 o país, que outrora fora irrigado pelo capital de financiamento externo, “assistia” suas fontes de financiamento externo, revertidos para o exterior, seja na forma de cobrança da dívida externa ou no pagamento de juros.

A partir de 1994, o plano real se tornou um marco na história econômica do país, estabilizando a inflação, através de mecanismos de abertura

comercial, que fez a economia perdurar até 1995, quando então a crise do México, deixou sinais evidente do quanto à economia brasileira é vulnerável, no que tange a instabilidade do mercado internacional.

Posteriormente são considerados os conceitos da internacionalização da produção, através das empresas transnacionais, além do que vem a ser o fenômeno da globalização, sendo enfatizados dois tipos específicos a globalização financeira e produtiva, que trazem consigo os conceitos de volatilidade e vulnerabilidade, características que se tornaram inerentes ao país, segundo seu histórico econômico.

Em suma, toda essa reestruturação econômica mundial trouxe à tona um agravante, às economias em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, a manobra da política econômica tornou-se extremamente restrita e submissa aos caprichos do livre mercado internacional, o que compromete as decisões estratégicas no âmbito interno. Mas, como escreveu Savasini e Werner (1979, p. 454) “Uma economia não afetada pelos problemas do mundo real estaria cortejando o perigo da esterilidade.” Portanto é necessário uma economia forte, para que na ocorrência de quaisquer turbulências no cenário internacional, se proceda com instrumentos de política econômica adequados ao momento econômico interno do país, para não sacrificar variáveis que se encontram estabilizadas

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, P.R. A globalização e o desenvolvimento. In: Cherem, M. T. C. S.; DI SENA JÚNIOR, ROBERTO (Orgs.). **Comércio internacional e desenvolvimento: uma perspectiva brasileira**. São Paulo: Saraiva, 2004, cap. 2.

BANCO CENTRAL. **Séries temporais**. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 15 ago. 2007.

BATISTA JÚNIOR, P.N. **O Brasil e a economia internacional: recuperação e defesa da autonomia nacional**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

BAUMANN, R. **O Brasil e a economia global**. In. BAUMANN, R. (Org.). Globalização da economia e perda de autonomia das autoridades fiscais, bancárias e monetárias. Rio de Janeiro: campus, 1996.

FROYEN, R. T. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

FURTADO, M. B. **Síntese da economia brasileira**. 7. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

GONÇALVES, R. et al. **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. 10 e.d. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

INTERNACIONALIZAR. In: DICIONÁRIO da língua portuguesa. Lisboa: Priberam Informática, 2007. Disponível em: <http://www.priberam.pt/dlpo>. Acesso em: 18 jun. 2007.

IPEADATA. **Dados macroeconômicos**. Disponível em:<<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 01 ago. 2007.

LACERDA, A. C. **O impacto da globalização na Economia Brasileira**. 12 ed. São Paulo:Contexto, 1999.

LANZANA, A. E.T. **Economia brasileira: fundamentos e atualidade**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SANDRONI, P. **Novíssimo dicionário de economia**. 7. ed. São Paulo: Best Seller, 2001.

SAVASINI, J. A. A., BAER, W. (Org.). **Economia Internacional**. São Paulo: Saraiva, 1979.

SILVA, A. R. P. **Política cambial no Brasil Pós-Plano Real**: efeitos econômicos e impactos no setor automobilístico (1994-2004). 2005. 87 f. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Faculdades Integradas “Antônio Eufrásio de Toledo”, Presidente Prudente, 2005.

TAVARES, M. C. **Da substituição de importação ao capitalismo financeiro**. 2 ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1973.

TAVARES, M. A. R., CARVALHEIRO, N. **“O setor bancário brasileiro”**. São Paulo: FIPE, 1985.