

O Brasil e a Economia Internacional na Virada do Século XXI

IVAN COLANGELO SALOMÃO (*)

Em que pesem os avanços políticos, institucionais e sociais observados no Brasil durante os anos 1990, a historiografia dedicada ao entendimento do período não se pode furtar de analisar os motivos pelos quais o desempenho econômico esteve aquém do que projetava a equipe econômica responsável pelo feito histórico de controlar a inflação.

Fruto de uma conjunção de fatores, o crescimento da economia brasileira esteve diretamente condicionado pela conjuntura internacional, a qual, via de regra, mostrou-se turbulenta mesmo após a conclusão da negociação do Plano Brady, que selou o retorno do Brasil ao mercado financeiro internacional, em abril 1994. Superado o desafio da estabilização monetária, a administração do balanço de pagamentos passou a figurar entre os principais, se não o mais importante desafio das autoridades econômicas do país.

A primeira crise cambial de vulto observada no período foi a do México, que eclodiu no final de 1994. O Brasil ainda assistia à posse de Fernando Henrique Cardoso na Presidência da República quando o con-

tágio do chamado “efeito tequila” exigiu reação incisiva do governo brasileiro já em fevereiro de 1995: desvalorização controlada do real (6%) somada à elevação da taxa básica de juros. Indo além, a equipe econômica adotou novas medidas a fim de atenuar a fragilidade do balanço de pagamento em transações correntes. No decorrer do primeiro semestre daquele ano, o governo adiantou contratos de câmbio com vistas a estimular as exportações e elevou as tarifas de importação de determinados produtos – como bens duráveis e automóveis –, buscando, assim, mitigar os efeitos da fuga de capitais. O custo desse primeiro pacote de defesa foi de aproximadamente US\$ 12 bilhões.

Apesar do arsenal cambial acionado pelo Banco Central, a crise mexicana, somada aos efeitos do bem-sucedido processo desinflacionário,¹ resultou na crise estrutural do sistema financeiro brasileiro que transformou o segmento no segundo lustro dos anos 1990.² Do ponto de vista da estratégia macroeconômica de combate à inflação, a conjugação de tais fatores resultou, em março de 1995, na substituição da âncora monetária pela cambial.

Em 1997, foi a vez de o leste asiático, mais especificamente, quatro de suas economias em desenvolvimento – Tailândia, Malásia, Indonésia e Coreia do Sul – assistirem a ataques contra suas respectivas moedas. Mais uma vez, investidores estrangeiros reagiram à crise regional de modo instintivo, fazendo do estrangulamento do balanço de pagamentos daqueles países do outro lado do globo uma crise verdadeiramente internacional. Para proteger suas carteiras, especuladores sacaram os investimentos em portfólio dos países que eventualmente poderiam se tornar o próximo alvo. Diante da fuga de capitais de curto prazo, o Banco Central brasileiro viu-se obrigado a elevar a taxa de juros novamente, além de oferecer liquidez na ordem de US\$ 20 bilhões para proteger a moeda nacional. Não sem cicatrizes, a tempestade foi momentaneamente superada.

A vitória contra os especuladores mostrar-se-ia de Pirro, uma vez que o BC não resistiria a mais uma investida de tal virulência. Em agosto de 1998, foi a vez de a Rússia sucumbir frente a mais um ataque especulativo contra o rublo, entrando em *default* e decretando

moratória de parte de sua dívida externa. Diante do efeito manada, a economia brasileira foi duramente acometida. O Banco Central teve mais uma vez que aumentar a Selic e injetar liquidez no mercado de câmbio – cerca de US\$ 30 bilhões em dois meses –, valor que se mostrou insuficiente para convencer os investidores de que o governo brasileiro lograria manter o real fixo e valorizado. Pela primeira vez na história, o Brasil teve que recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI), que injetou US\$ 42 bilhões na conta de capitais do balanço de pagamentos brasileiro.

A temporada de ataques contra moedas de economias emergentes mantidas artificialmente valorizadas não tardou a encontrar a próxima vítima. Em janeiro de 1999 – semanas após a eleição presidencial de outubro de 1998 –, o governo brasileiro teve que se curvar à realidade do universo financeiro, permitindo finalmente a flutuação do real. Em apenas 45 dias, a cotação do dólar saiu de R\$ 1,30 para atingir aproximadamente R\$ 2,20 ao final de fevereiro. Apesar de brusca, a desvalorização atuou no sentido de atenuar os constantes déficits das contas externas em questão de meses. Por outro lado, agravou a situação econômica do país, especialmente no que se referia à confiança dos investidores internacionais (FERRARI FILHO, 2001).

O último capítulo da instabilidade do real respondeu à insegurança gerada pelas eleições em 2002, quando as incertezas geradas pela eleição do candidato da oposição fizeram explodir o risco-país.³ Visto como uma ferramenta de balizamento informal, tal indicador tem o intuito de demonstrar a desconfiança dos investidores globais nas diferentes economias, sendo utilizado como indicativo de possíveis insolvências e moratórias da dívida de um país. Somada à crise argentina e aos desdobramentos econômicos dos ataques terroristas de 11 de setembro, observou-se uma expressiva fuga de capitais do país, a qual resultou, por sua vez, na maior desvalorização cambial experimentada desde a criação do real – momento em que o dólar atingiu o valor nominal de R\$ 4,00. A partir de então, a moeda brasileira mostrou-se um experimento exitoso e robusto, suportando de modo seguro e estável as não menos desafiadoras turbulências do mercado financeiro internacional do século XXI.

Ainda que por demais esquemática, pode-se argumentar que a estabilização monetária brasileira exacerbou um *trade-off* desde sempre existente, mas que foi levado ao paroxismo pela estratégia cambial adotada. Nos termos empregados por Batista Junior (2002), o Plano Real trocou uma moeda forte por vulnerabilidade externa.

A livre movimentação do capital financeiro internacional permitiu que o fluxo de recursos transacionados superasse a produção, o comércio de bens e serviços e as reservas das nações a partir dos anos 1990. Países em desenvolvimento tornaram-se dependentes de poupança externa para financiar seus déficits em transações correntes, tornando-se vulneráveis às contrações dos fluxos financeiros (KRUGMAN, 2001). Nesse mesmo sentido, Bresser-Pereira (2007) argumenta que, ao adotar o modelo de crescimento com poupança externa, a economia brasileira reforçou não apenas tendência à valorização cambial, como também a sua própria vulnerabilidade externa.

Diante da instabilidade das economias emergentes e dos ataques especulativos contra as respectivas moedas observados durante os anos 1990, a manutenção do câmbio fixo e valorizado por mais de três anos – compreensível do ponto de vista da estratégia anti-inflacionária – cobrou preço demasiadamente elevado. Conquanto o Banco Central atuasse no sentido de proteger o real por meio de uma política monetária duramente contracionista,⁴ a queda vertiginosa das reservas internacionais exigia esforços inalcançáveis. Assim, a adoção de uma política monetária restritiva, aliada à fixação da taxa de câmbio em níveis valorizados, contribuiu sobremaneira para reforçar a vulnerabilidade crônica do balanço de pagamentos brasileiro.

Se, por um lado, a administração contracionista dos instrumentos de política econômica fazia-se necessária para o próprio êxito do Plano Real, por outro, atuou para reforçar os sucessivos desequilíbrios das contas externas do país.

É nesse sentido que se pode argumentar que a relação umbilical entre as políticas cambial e monetária “amarrou” a economia brasileira, condicionando o crescimento do produto às condições do cenário externo. Ao final desse curto-circuito de medidas defensivas, as quais depuseram contra o crescimento da demanda agregada no curto prazo, a economia brasileira cresceu a taxas módicas no período – 2,3% a.a. entre 1995 e 2003.

Se o Brasil encerrou o século XX com uma moeda estável – feito que não pode ser jamais minimizado –, por outro lado, o crescimento econômico prometido pela estabilização monetária e pelas reformas institucionais teve que esperar a inauguração de um novo capítulo, e um novo governo, para se concretizar.

Referências

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. **A economia como ela é...** São Paulo: Boitempo, 2002.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Doença holandesa e sua neutralização: uma abordagem ricardiana.** 2007. Disponível em: <www.bresserpereira.org.br>.

FERRARI FILHO, Fernando. O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico? **Análise Econômica**, v. 19, n. 35, p. 5-21, 2001.

KRUGMAN, Paul. (ed.). **Crisis monetárias.** São Paulo: Makron Books, 2001.

1 Com o fim do *float* (lucro inflacionário), os bancos perderam uma fonte de receitas significativa, processo que exerceu uma espécie de seleção natural no qual os detentores de uma carteira baseada nesse tipo de investimento acabaram por sucumbir tão logo a inflação foi controlada.

2 A reboque das medidas contidas no Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), de novembro de 1995 – que incentivou fusões, transferências acionárias e abertura a bancos estrangeiros – e do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), de agosto de 1996 – que ofereceu empréstimos da União para cobrir rombos em bancos estaduais em troca da privatização –, o sistema financeiro nacional encerrou o século XX concentrado em poucos bancos comerciais, cujo elevado *share* de mercado lhes garantia tal robustez que raros foram os novos episódios de quebras de casas bancárias.

3 O risco-país é um conceito que busca expressar de forma objetiva o risco de crédito a que investidores estrangeiros estão submetidos. Os indicadores mais utilizados para essa finalidade são o EMBI+Br e o CDS do Brasil. O primeiro, calculado pelo Banco J.P. Morgan, é um número-índice que mede

o retorno que os títulos que compõem uma carteira hipotética asseguraram ao investidor desde a sua composição até o presente, ou até a data de referência. Já o EMBI+Br reflete o comportamento de títulos da dívida externa brasileira, cujo índice corresponde à média ponderada dos prêmios pagos por esses títulos em relação a papéis de prazo equivalente do Tesouro dos Estados Unidos, que são considerados livres de risco (Banco Central do Brasil, 2012). Em julho de 1994, período de câmbio sobrevalorizado e de déficits em transações correntes, o risco-país marcava 1.118 pontos; em fevereiro de 1995, logo após a crise mexicana, 1.229. Às vésperas da eleição de 2002, o mesmo índice atingiu a marca simbólica e histórica dos 2.000 pontos.

4 A relação entre os juros e as contas externas dá-se, principalmente, por meio de duas rubricas: a balança de serviços e a conta capital. No primeiro caso, tem-se uma relação negativa, visto que os juros estão associados aos aumentos dos déficits observados na balança de serviços e, conseqüentemente, na conta corrente. Por outro lado, observa-se uma influência positiva desta variável na conta capital, pois aumentos nas taxas de juros tendem a incentivar os fluxos oriundos do exterior.

(*) *Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP). (E-mail: ivansalomao@gmail.com).*