

O Brasil e as Relações Financeiras Internacionais

- uma análise comparativa entre o Plano de Metas, o II PND e o Plano Real -

Gentil Corazza¹

1. Introdução

Ao longo de sua história, o Brasil teve uma diferenciada e crescente inserção externa, configurando distintos padrões de inserção com seus obstáculos e oportunidades para o desenvolvimento nacional. Esses padrões de inserção e seus impactos sobre a economia brasileira resultaram da articulação entre fatores externos e internos em cada momento histórico, no bojo do mesmo processo de financeirização da economia mundial.

No período da República Velha (1889-1930), a política comercial brasileira era de cunho liberal, mas incluía algum protecionismo, especialmente através de subsídio às importações mais essenciais. É a partir de 1930, com o início do processo de industrialização, no Governo Vargas, mas especialmente a partir de 1955, no Governo JK, que o Brasil passa a adotar ao mesmo tempo uma política deliberada de abertura ao financiamento externo e de proteção à indústria nacional.

Tal política manteve-se sem alterações substanciais até a década de 1990, quando o Governo Collor inicia, e o Governo Cardoso aprofunda o processo de abertura comercial e financeira, inaugurando um novo padrão de inserção externa da economia brasileira. A partir de então, a economia brasileira enfrenta um processo claro de vulnerabilidade financeira externa, “com ritmo, profundidade e amplitude nunca antes observados na história do país”².

O tema deste estudo, “relações financeiras internacionais do Brasil”, de um lado, é amplo e complexo, pois envolve um conjunto de variáveis financeiras, representadas por fluxos de entrada e saída de capitais. Além disso, apesar de seu elevado grau de autonomia, esses fluxos financeiros articulam-se com os fluxos reais de mercadorias, bem como com o comportamento das finanças internacionais e seu sistema de regulação, aspectos que ampliam a abrangência e complexidade do tema a ser analisado. No entanto, de outro lado, trata-se de

¹ Professor do Departamento de Economia da UFRGS – BRASIL. Bolsista da CAPES junto à Universidade de Paris I Panthéon Sorbonne – MSE – Matisse, sob a orientação do Prof. Dr. Rémy Herrera.
E-mail: gentilc@terra.com.br

² (Gonçalves, 1999: 13).

um tema muito específico, na medida em que a análise está centrada no processo de abertura e integração financeira em si mesmo e não nas variáveis que o compõem.

O objetivo maior deste estudo, portanto, consiste em analisar o processo de abertura e integração financeira externa do Brasil, olhando o mesmo a partir de fora e numa perspectiva de longo prazo e não a partir da economia nacional. A questão básica da análise se relaciona com a tendência e as causas internas e externas do processo de integração financeira internacional da economia brasileira. Em sentido mais específico, procura-se fazer uma análise comparativa de três períodos distintos da inserção do Brasil nas relações financeiras internacionais, destacando as principais características tanto do Sistema Financeiro Internacional (SFI) como da economia brasileira. O primeiro período é o do Plano de Metas, na segunda metade da década de 1950, quando as finanças internacionais estavam reguladas pelo Sistema Bretton Woods (SBW)). O segundo período é marcado pelo II PND, na década de 1970, quando o SBW entra em crise, e o terceiro período é caracterizado pelo Plano Real, na década de 1990, num contexto de globalização financeira.

A metodologia da análise envolve aspectos históricos e aspectos teóricos, bem como procura distinguir os determinantes internos e os externos da integração, sem esquecer que ambos fazem parte do mesmo processo histórico de financeirização e mundialização das economias nacionais. A análise desse processo é feita através da utilização de uma tipologia de configurações históricas. Em termos teóricos, trabalha-se com a hipótese de que o processo de financeirização e mundialização é intrínseco ao capitalismo e, por conseqüência, a crescente integração financeira das economias nacionais parece irreversível.

Nesta perspectiva histórica e teórica, o estudo do tema proposto, após esta Introdução, compreende ainda os seguintes tópicos: 2) a definição do quadro metodológico, em seus aspectos históricos e teóricos; 3) as relações financeiras internacionais do Brasil, nos três períodos apontados; 4) no final, esboçam-se algumas conclusões gerais e provisórias.

2. Aspectos metodológicos

O objetivo deste tópico é apresentar os aspectos metodológicos do estudo, com base numa tipologia histórica e em conceitos teóricos. A idéia básica é que o aprofundamento das relações financeiras internacionais de uma economia nacional, como a brasileira, constitui um processo irreversível, de vez que inserido no desenvolvimento das formas teóricas e nas configurações históricas do capital. Tal desenvolvimento se origina da circulação de mercadorias, passa pela circulação do capital e dos sistemas produtivos e, finalmente, assume a forma de circulação do capital financeiro. Assim, embora ainda se trabalhe com a

polarização interno-externo, nacional-inter-nacional, procura-se ultrapassar essa dicotomia, olhando a integração financeira do Brasil na economia mundial a partir do processo irreversível de financeirização e de mundialização do capital.

A dominância da realidade mundial sobre as realidades nacionais e da lógica financeira sobre a lógica produtiva colocam um desafio para a ciência econômica, que ainda se fundamenta no paradigma tradicional baseado na economia nacional. É preciso inverter essa perspectiva teórica. Neste sentido, Ianni (1995) afirma que as ciências sociais enfrentam um verdadeiro “desafio epistemológico”, pois a realidade global, em seus diferentes aspectos, começa a ser mais determinante que as realidades nacionais. É necessário fazer uma verdadeira ruptura epistemológica e estabelecer, como parâmetro de referência das ciências sociais, o mundial, pois as bases nacionais já não são determinantes, na medida em que a realidade mundial adquire autonomia e determinação próprias, deixando de ser mero reflexo das realidades nacionais.

O pressuposto da grande maioria das análises da economia brasileira ainda é Estado nacional soberano e a perspectiva ainda é a possibilidade de um desenvolvimento nacional e autônomo³, mesmo que “dependente”⁴. No entanto, há elementos abundantes indicando que o Estado nacional ainda está presente e atuante, mas que seu significado, seu papel e seu poder foram substancial e irreversivelmente alterados. Parece já ser tempo de tirar as conseqüências dessas mudanças e começar a elaborar uma teoria realista que permita entender a nova realidade, especialmente quando o objeto de estudo são as “relações financeiras internacionais” da economia brasileira.

Para a definição dos aspectos metodológicos, pretendemos utilizar duas fontes fundamentais: de um lado, a tipologia histórica desenvolvida por Michalet (1999, 2002 e 2003) e, de outro, o desenvolvimento das formas teóricas do capital feiro por Marx. Essas abordagens nos parecem não só compatíveis, mas também complementares. Começamos pelos aspectos históricos.

³ Sampaio Jr. (1999: 12) propõe como desafio superar o capitalismo dependente no Brasil, estabelecendo um processo de acumulação subordinado à vontade nacional.

⁴ Com efeito, para Cardoso e Faletto (1979), a “dependência”, tem um caráter “histórico” e “político”, e, portanto, é reversível; eles ainda admitem a “autonomia possível da história nacional”, na medida em que os “vínculos estruturais” da dependência podem se “perpetuarem, se transformarem ou se romperem”. Sua conclusão é que as “condições de dependência dependem mais do jogo do poder” e que “o curso concreto da história” depende não de “previsões teóricas”, mas da “ação coletiva motivada por vontades políticas que tornem factível o que estruturalmente é apenas possível”.

2.1. Aspectos históricos

Como adverte Michalet (2002), a grande maioria das análises sobre economia mundial ainda está baseada no paradigma da economia “inter-nacional” tradicional, fundado sobre o comércio de mercadorias e serviços entre economias nacionais. No entanto, este paradigma tradicional cobre apenas um dos aspectos da mundialização do capital. Efetivamente, o desenvolvimento da economia inter-nacional passou por outras fases e configurações históricas, como a configuração multi-nacional e a configuração global, sem que o paradigma teórico tenha se alterado substancialmente.

A tendência à mundialização é intrínseca ao capitalismo. Como os estudos de Braudel e Wallerstein mostraram, o capitalismo já se formou nos quadros de uma “economia mundo” e só depois se desenvolveu nos quadros dos “Estados nacionais”. Assim, antes mesmo que os Estados nacionais estivessem constituídos, a dinâmica das trocas ultrapassava as fronteiras dos vilarejos ou das cidades em direção ao exterior, tão longe quanto permitiam os meios de comunicação da época. Em outras palavras, “a tendência à mundialização é inerente ao crescimento do capitalismo”. (Michalet, 2003: 30)

Embora os primeiros economistas tenham teorizado a economia “inter-nacional” a partir da existência prévia dos Estados nacionais, logo perceberam que as fronteiras políticas nacionais representaram um freio à tendência de expansão mundial da economia capitalista. Smith, por exemplo, confere uma dimensão inter-nacional à divisão e a produtividade do trabalho. No mesmo sentido, o modelo de Ricardo das “vantagens comparativas” enfatizava a especialização e a abertura das economias nacionais. Assim como os economistas clássicos, também teóricos marxistas, como Rosa Luxemburgo e Lênin principalmente, acentuaram a importância fundamental das trocas inter-nacionais como chave da acumulação de capital e a necessidade vital que elas representavam para o desenvolvimento do capitalismo.

O mais importante dessa visão de economistas e historiadores é que a abertura das economias nacionais era vista como necessária para o seu próprio desenvolvimento e que a mesma não se limita à fase das trocas inter-nacionais ou à fase da circulação de mercadorias, mas evoluiu para outras configurações, onde predomina a circulação do capital industrial e financeiro.

Importa também ressaltar a interdependência, complementaridade e hierarquização, entre as dimensões/configurações históricas. Assim, a circulação do capital e dos sistemas produtivos continua e reforça a conquista dos mercados iniciada pela circulação de mercadorias. No mesmo sentido, a predominância da circulação e da lógica financeira não

exclui a circulação das mercadorias nem a dos capitais industriais, mas as engloba, dinamiza e domina.

A partir desta perspectiva, Michalet (2002, 2003) desenvolve uma tipologia das configurações históricas, com base em três dimensões básicas da mundialização, a comercial, a produtiva e a financeira: a configuração “inter-nacional”, baseada na circulação internacionais de mercadorias, a configuração “multi-nacional”, baseada na circulação do capital produtivo, e a configuração global, baseada na circulação e na lógica dos capitais financeiros.

Cada configuração histórica é movida por uma lógica econômica dominante: a configuração “inter-nacional” é dominada pelo princípio da especialização, a “multi-nacional”, pelo princípio da competitividade entre as empresas multi-nacionais e a configuração global, pela lógica da rentabilidade financeira. Além disso, cada configuração é regida por um tipo de regulação: no primeiro caso, a regulação inter-governamental do SBW, cujas regras regeram as finanças internacionais; a segunda era regulada pelo acordo entre os Estados nacionais e empresas multi-nacionais materializado no “código” dos IDEs, e a configuração global, pretensamente auto-regulada pelos mecanismos de mercado, cujos princípios estão contidos no “Consenso de Washington”.

2.1.1. A configuração “inter-nacional”

A vigência desta configuração histórica não é muito definida. Para os historiadores, ela teria começado com o capitalismo mercantil, no Século XV e para os economistas, no final do século XVIII, quando teorizaram as trocas internacionais. Michalet (2002: 51) considera que ela se esgota na década de 1960, com o final da regulação do Sistema de Bretton Woods, calcado nos “grandes princípios da especialização internacional e da liberdade comercial”.

Nesta configuração “inter-nacional”, o fenômeno econômico dominante foi a circulação de mercadorias entre as economias nacionais fechadas em suas fronteiras territoriais. A circulação de mercadorias era regulada pelo princípio da especialização “inter-nacional”, que repousa sobre as diferenças de produtividade setorial entre as economias nacionais. Essas diferenças nacionais são consideradas naturais ou dadas *ex-ante* e vão determinar a especialização de cada país, cujos benefícios estão associados ao princípio da liberdade das trocas internacionais.

Nesta fase histórica vigorou a regulação inter-governamental do SBW, cujas regras principais, taxas de câmbio fixas e o controle dos movimentos de capitais, permitiam um elevado grau de autonomia para as políticas nacionais.

As outras dimensões, presentes de forma mais tênue nesta fase, se subordinam ao princípio regulador das trocas internacionais. A figura do comerciante, que seria o ator principal, fica ofuscada pela ação do Estado nacional, através da política comercial e de controle sobre o território, que abriga o estoque dos fatores produtivos, responsáveis pela produtividade das economias nacionais.

Nesta fase histórica, a mundialização ainda é geograficamente limitada, mas “o transpor das fronteiras nacionais pelas mercadorias, registrado entrada e na saída pelas estatísticas dos Balanços de Pagamentos e tributado pelo Estado, representa o ato fundador da mundialização” (Michalet, 2003: 33).

2.1.2. A Configuração “multi-nacional”

A vigência da configuração “multi-nacional” se torna dominante de meados da década de 1960 até meados da década de 1980, um período de transição entre o Consenso de Bretton Woods, do pós-guerra, e o Consenso de Washington, da década de 1980.

Nesta configuração, domina a lógica da circulação internacional do capital industrial, na forma de IDEs, efetuados pelas empresas multi-nacionais (EMNs). Na verdade, trata-se mais de uma circulação de capitais interna ou intra-firmas, do que de uma circulação entre economias nacionais, como era a circulação de mercadorias. Com a emergência das EMNs, a separação entre o espaço multi-nacional e o espaço territorial dos Estados nacionais não cessa de aumentar. Há uma “internalização” do espaço econômico sob controle das EMNs⁵.

Os outros aspectos importantes da configuração “multi-nacional” são: o princípio da competitividade entre as EMNs, que substitui o princípio da especialização entre economias nacionais; b) a circulação dos capitais na forma de IDEs, que substitui a imobilidade dos fatores de produção; c) a concorrência oligopólica entre poucas e grandes firmas, que substitui a concorrência livre entre muitas e pequenas firmas; d) a posição crescentemente dominante das EMNs que divide o poder com os Estados nacionais enfraquecidos.

O princípio da competitividade se transforma no motor central da lógica econômica comandada pelas EMNs. A concorrência entre as EMNs se intensifica muito devido à multiplicação das próprias EMNs e à diversificação de suas origens nacionais, especialmente

⁵ Embora os IDEs datem de períodos anteriores à Primeira Guerra Mundial, foram nos anos 1960 que eles se tornaram dominantes, primeiro através das EMNs norte americanas, depois das inglesas, em direção à Europa, América Latina e Sudeste Asiático. A dominância dos IDEs não significa o desaparecimento das trocas internacionais, mas ao contrário, embora as mesmas tenham crescido a uma taxa duas vezes acima do crescimento do produto, os IDEs cresceram muito acima do comércio internacional de mercadorias.

com a entrada em cena das EMNs européias, na década de 1970, e das japonesas, no decorrer da década de 1980.

Embora a dinâmica seja dada pelos IDEs, a dimensão financeira participa mais intensamente e a circulação internacional de mercadorias e serviços também cresce com a própria expansão das atividades das EMNs. Os fluxos de IDEs, na verdade, são fluxos de capital de longo prazo para implantação das EMNs, mas envolvem outras fontes de financiamento, além dos recursos das empresas-mãe, pois as filiais são estimuladas a demandar crédito local e a fazer empréstimos no mercado internacional de capitais. Na verdade, foi a necessidade das multinacionais norte-americanas na Europa que forçou o desenvolvimento do mercado de euro-dólares, origem da globalização financeira e da crise do sistema de regulação do SBW.

A natureza da especialização também muda, pois passa a operar em novas bases e não mais a partir da dotação do estoque natural de fatores de produção imobilizados no território dos Estados nacionais. Agora, os fatores circulam de acordo com as necessidades das firmas. A especialização territorial e as próprias “vantagens comparativas” não são mais naturais ou dadas *ex-ante*, numa economia fechada, no jogo do livre-cambismo, pois resultam das decisões das EMNs, atuando numa economia aberta. Como afirma Michalet (2002: 76):

“A atratividade do território e sua especialização são indissociáveis das estratégias das firmas. A vantagem da localização num dado momento pode ser apenas potencial: ela só se tornara efetiva através da escolha de implantar uma determinada unidade produtiva ou de produzir um produto”.

A diferença com o modelo ricardiano é que não são mais as vantagens comparativas entre dois países que determinam sua especialização, pois é mais plausível pensar que os investidores escolhem a melhor localização possível em função de sua estratégia global do que em função de fatores locais.

A dominância da configuração multi-nacional também introduz mudanças no sistema de regulação. A regulação do SBW foi elaborada ainda na vigência dos princípios da configuração inter-nacional, mas a emergência das EMNs enfraquece os Estados nacionais, forçando-os a uma regulação negociada na forma de “códigos de investimentos estrangeiros”, em geral, restritivos aos IDEs. Tais restrições incluíam, por exemplo, a proibição de investir em determinados setores privativos de empresas nacionais ou estatais, a participação minoritária em empresas nacionais, a obrigação da presença de diretores locais nos conselhos das empresas, o compromisso de equilibrar importações e exportações das filiais estrangeiras

no país e de comprar de empresas locais, transferindo-lhes tecnologia, e ainda, restrições à remessa de lucros e dividendos para o país de origem das EMNs.

Essas regras restritivas, porém, não eram suficientes para evitar conflitos entre as EMNs e os Estados nacionais, os quais, muitas vezes, acabavam na nacionalização das próprias empresas estrangeiras. No entanto, essas restrições e riscos de nacionalização não eram motivo suficiente para desestimular o ingresso de IDEs, tendo em vista manter e ampliar a conquista dos mercados, antes feita através das exportações.

O fim da paridade fixa entre moedas e as taxas flexíveis de câmbio, antes um direito dos Estados nacionais, sinaliza a perda de poder em favor das EMNs. Assim, como afirma Michalet (2002: 88), “de maneira discreta, o poder econômico começa a mudar de mãos”.

2.1.3. A Configuração global

Embora a tendência à globalização seja intrínseca ao capitalismo e venha se desenvolvendo desde suas origens, a configuração global só se torna dominante, a partir de meados da década de 1980. Em termos históricos, talvez os dois fatos mais importantes que abriram o caminho da globalização tenham sido, a constituição do “espaço multi-nacional” ou o “mercado interno” das EMNs e a formação do “mercado de euro-dólares” no decorrer das décadas de 1950 e 1960, pois esses fatos caracterizam a perda de controle por parte dos Estados nacionais sobre a circulação de mercadorias e de capitais. A dominância da configuração global acontece no decorrer dos anos 1980, quando fracassam as tentativas de coordenação e de reestruturação do SBW e se afirmam as regras do Consenso de Washington. A forma como se estabeleceu esse “consenso”, sem um ato fundador, como foi o da Conferência de Bretton Woods, traduz perfeitamente os princípios e as características desta configuração histórica da mundialização do capitalismo.

As principais características e princípios da configuração global são:

O primado da circulação do capital financeiro e a dominância da lógica da rentabilidade financeira sobre todas as atividades econômicas. Na configuração global, a interdependência entre as dimensões da mundialização assume a forma de uma grande autonomia da dimensão financeira, na medida em que a circulação e a lógica da rentabilidade financeiras fixam a norma de circulação e rentabilidade às demais atividades produtivas e comerciais. Como afirma Michalet, 2002: 108), “a generalização da norma de rentabilidade financeira medida pelo ROE (*return on equity*) constitui a forma da interdependência entre as dimensões na configuração global”. A dominância da lógica financeira sobre as demais atividades econômicas significa também uma vitória dos rentistas ou da lógica rentista, antes

condenados pela eutanásia, sobre as demais formas de rendimento, em especial a dos assalariados, pois grandes parcelas do capital também se beneficiam da lógica rentista;

Por outro lado, a integração, a desregulação e o livre funcionamento dos mercados pretende afirmar-se como princípio exclusivo de regulação da economia. A regulação pelos mercados significa um verdadeiro deslocamento do poder econômico dos atores públicos em favor dos atores privados, ou mesmo uma vitória dos mercados mundiais sobre os Estados nacionais. As mudanças no estatuto dos IDEs traduzem, de fato, alterações radicais nas “regras do jogo” entre Estados nacionais e EMNs. Agora, são as EMNs que impõem as condições e exercem uma verdadeira “sedução das Nações”, que concorrem entre si para oferecer as melhores condições de atratividade aos IDEs.

Em síntese, a configuração global se caracteriza pela interação de três fatores: o acúmulo de um volume crescente de riqueza monetária e financeira, na forma de ativos com diferentes graus de liquidez e denominados em diferentes moedas; a mobilidade crescente desses ativos, propiciada pelo desenvolvimento extraordinário da informática e das telecomunicações, de tal forma que seu movimento foge aos controles dos bancos centrais; e finalmente, pelo regime de taxas de câmbio flutuantes, que engendram oportunidades extraordinárias de ganhos especulativos. Neste contexto, o próprio ciclo econômico real assume forma errática e passa a ser comandado pelo ciclo de valorização e desvalorização dos ativos financeiros.

No entanto, como lembra Michalet (2002: 25), a dinâmica da mundialização se contrapõe tanto à utopia do discurso liberal, que visualiza na constituição de um único mercado planetário o “fim da história”, quanto à utopia anti-mundialização, que acredita na reversão da história em direção a um capitalismo nacional regulado por um Estado de bem-estar social. A mundialização representa uma “fuga para a frente” de um movimento desenfreado do capital.

Desse modo, ao final dessa evolução histórica, cabe perguntar pela sua explicação teórica, ou seja, o que explica esta sucessão de configurações⁶?

2.2. Aspectos teóricos

Os aspectos teóricos permitem entender as razões ou a lógica do processo histórico, ou porque a mundialização e a financeirização são intrínsecas ao capitalismo. Como já

⁶ Para Michalet, (2002) a lógica dominante de cada configuração resulta do maior crescimento e rentabilidade das atividades específicas de cada configuração histórica, quanto da “racionalidade econômica dos operadores da dimensão dominante”. Cabe perguntar o que explica a “racionalidade dos operadores”? Não estaria ela refletindo a racionalidade do processo econômico comandado pelo capital?

observamos, o processo em que se sucedem as diferentes configurações históricas não é aleatório, nem a lógica econômica dominante em cada uma delas provém da “racionalidade” dos operadores do mercado. Como vimos, a principal característica do capitalismo atual é a dominância da lógica financeira de acumulação e de valorização do capital. Qual o seu significado? Trata-se apenas de uma característica passageira e reversível, exacerbada pela crise da acumulação real, ou trata-se de característica intrínseca da economia capitalista? A globalização financeira é um processo reversível?

Na fórmula de Marx, a economia capitalista é uma economia essencialmente monetária, que se expressa na fórmula $D-M-D'$, onde, “mercadoria e dinheiro funcionam apenas como modos diferentes de existência do valor” e do capital. (Marx, 1983:130). Na produção capitalista, o capital-dinheiro (D) é o “ponto de partida e o ponto de chegada” de toda atividade e, por isso, “ganhar dinheiro” (D') “expressa de modo mais palpável o motivo condutor da produção capitalista”.

Quando o dinheiro, forma autônoma do valor econômico, agregado pelo trabalho aos bens materiais, se transforma em capital, este torna-se sujeito do processo de produção, circulação e valorização. Como capital, o dinheiro adquire o princípio de seu próprio movimento, ou seja, o capital monetário envolve e subordina o próprio processo de acumulação real, fazendo com que a valorização produtiva e a valorização financeira façam parte de um mesmo processo de valorização, cujos limites e possibilidades são agora internos ao próprio capital e constituem suas contradições.

De início, o valor real constitui a origem, pressuposto e condição de existência do dinheiro e das demais formas monetárias, financeiras e fictícias do capital. No final, o dinheiro, o dinheiro de crédito, o capital financeiro e o capital fictício se põem como pressupostos e condição prévia da criação do valor e da acumulação produtiva de capital. Assim, a valorização financeira do capital a juros ($D-D'$), embora encubra todo sinal do verdadeiro processo de valorização do capital e reforce a idéia do capital como um valor autônomo, que se valoriza a si mesmo, embora a acumulação de dívidas apareça como acumulação de capital real, em que tudo se duplica e triplica automaticamente, embora a acumulação de direitos ultrapasse de muito a produção real, todas essas “formas absurdas” de valorização do capital, como afirmou Marx, possuem um vínculo com a produção de valor real.

Nesta perspectiva teórica, é natural e lógico o desenvolvimento exponencial das formas monetárias, financeiras e fictícias do capital, pois constituem desdobramentos da forma monetária do valor. É por isso que o desenvolvimento exponencial das formas

financeiras e fictícias do capital não representa deformações da economia capitalista, mas sim aperfeiçoamento de sua natureza monetária.

Braga (1993 e 1997) elaborou o conceito de “financeirização” da riqueza, para traduzir a principal característica do capitalismo atual. Como lembra Belluzzo (1997), a natureza do capitalismo deve ser procurada nas relações financeiras ou no “comércio do dinheiro” e não ao nível da produção e do comércio de mercadorias. As decisões econômicas são sempre decisões financeiras. Chesnais (1998, 2000) utiliza o conceito de “regime de acumulação financeirizado”, para caracterizar as finanças capitalistas atuais.

Arrighi (1999) confere um significado histórico à fórmula teórica de Marx (D-M-D’), na medida em que ela também pode representar as fases do desenvolvimento histórico do capitalismo. Ou seja, haveria “fases D-M” de expansão material, onde o capital monetário dinamiza a produção, e “fases M-D’” de expansão financeira, onde ele se libera da produção para se concentrar como capital a juros, no circuito D-D’, característica dominante da economia atual. Esta interpretação de Arrighi pode ser útil para entender a evolução histórica. No entanto, a idéia de um ciclo repetitivo de fases obscurece o aspecto fundamental da crescente financeirização da economia capitalista.

Esta perspectiva de desenvolvimento das formas teóricas do capital permite compreender o processo de globalização e de integração financeira das economias nacionais e não a partir das políticas de integração e globalização financeiras. Por isso, o aprofundamento das relações financeiras e a abolição progressiva das fronteiras territoriais e legais das economias nacionais não pode ser analisado como resultado aleatório ou como resultado intencional das “políticas de globalização⁷”, uma vez que o mesmo responde ao desenvolvimento teórico e histórico do próprio capital em direção à formação de um único espaço mundial diferenciado de valorização.

Assim, como analisaremos a seguir, as mudanças nos padrões de inserção do Brasil nas relações financeiras internacionais devem ser pensadas no contexto mais amplo da economia capitalista que desenvolve historicamente, por sua natureza intrínseca, duas tendências: a globalização e a financeirização do capital.

⁷ Para Tavares (1997), Tavares e Melin (1997), por exemplo, a globalização financeira resulta de “políticas de globalização”, parte integrante da estratégia de retomada da hegemonia norte-americana. Fiori (1997): “foram políticas as decisões dos estados nacionais que aplainaram o caminho da riqueza financeira”. Helleiner (1994): “o que explica a reemergência dos mercados financeiros globais, se não a permissão política dos mesmos Estados”? Eichengreen (2000): o regime de taxas de câmbio flutuante resultou de uma decisão política. Gowa (2003): as principais características da globalização tem suas origens em decisões deliberadas da administração Nixon. Plihon (1996:85) também defende que “as políticas públicas tem uma responsabilidade, em primeiro plano, nas mutações recentes que desestabilizaram a economia mundial”.

3. As relações financeiras internacionais do Brasil

A partir das definições históricas e teóricas apresentadas, procura-se, agora, analisar as relações financeiras internacionais da economia brasileira, em três períodos históricos: o Plano de Metas (1955-1961), no contexto da configuração “inter-nacional” e do pleno funcionamento das regras do SBW, o II PND (1974-1979), no contexto da configuração “multi-nacional”, num momento de crise do SBW, e, finalmente, o Plano Real (1994-1999), no contexto da configuração global e do regime de finanças especulativas.

3.1. O SBW e o Plano de Metas

Como o Plano de Metas (PM) se insere na configuração inter-nacional regulada pelo SBW?

Nenhum SFI é neutro, como afirma Gilpin (2002:140), pois “todo regime monetário impõe custos e benefícios diferenciados” às economias nacionais, na medida em que define as “regras do jogo”.

Dentre as principais características da configuração global e do SBW podem-se destacar: um certo grau de liberdade para as políticas nacionais, taxas fixas mas ajustáveis de câmbio, para impedir depreciações competitivas das moedas nacionais e, mais importante, o controle sobre os movimentos de capital. Neste sentido, o SBW era uma solução de compromisso entre a autonomia nacional e as normas internacionais. Ele foi, de fato, uma tentativa de permitir que os governos adotassem políticas keynesianas para estimular o crescimento econômico nacional, sem perturbar a estabilidade da ordem internacional. Enquanto o padrão-ouro clássico, dominado pela ideologia do *laissez-faire*, subordinava a autonomia nacional às “regras do jogo” internacional e o período entre-guerras fazia o contrário, o SBW expressava um compromisso entre os dois objetivos. Com efeito, esse sistema de regulação permitia que o Estado nacional assumisse um papel mais importante na economia, no sentido de planejar o desenvolvimento econômico e garantir o pleno emprego, respeitando ao mesmo tempo as regras internacionais. Na realidade, o SBW representava um sistema cooperativo entre o Estado e os mercados internacionais. Ainda, no SBW, o crédito oficial assumiu o primeiro plano das finanças internacionais, apoiado por governos e instituições internacionais de financiamento e regulação⁸.

⁸ A assistência uni e multilateral tem sido motivo de controvérsias entre conservadores e nacionalistas: os primeiros alegando que os países recebedores não tinham condições de uso eficiente desses recursos, além de os mesmos serem uma intervenção estatal em detrimento do mercado; defendiam que esses recursos fossem investidos pelas empresas multinacionais e não pelos governos nacionais. Já grupos nacionalistas e de esquerda criticavam as condicionalidades impostas por esta ajuda, associando-as a uma nova forma de imperialismo.

O resultado do funcionamento do SBW foi um período de expansão econômica sem precedentes. Como aponta Eichengreen (2000: 131), o SBW foi um componente essencial da idade de ouro do crescimento no pós-guerra, por suas regras, mas principalmente pela estabilidade das taxas de câmbio. Os governos regulavam os mercados financeiros para canalizar o crédito para setores estratégicos. Havia limites às taxas de juros e restrições aos tipos de ativos em que os bancos podiam investir. Os controles públicos foram importantes para a regulação das finanças internacionais.

É neste contexto financeiro internacional que se insere de forma positiva o PM do governo JK. O PM foi um plano de grandes investimentos estruturais na indústria de base, na produção de insumos básicos e de bens duráveis de consumo. Nesse período, os investimentos, que eram de 13,85% do PIB em 1955, passaram para 19,47%, em 1960. O PIB teve um crescimento extraordinário, exceto para o ano de 1956, passando de 11,4 para 17,2 bilhões de dólares e os IDE aumentaram muito sua participação no PIB, no mesmo período. Mas o PM também aumentou consideravelmente a dependência financeira externa da economia brasileira.

O problema principal do PM era como financiar esses investimentos, pois o sistema tributário nacional era ineficiente e “as condições externas não se mostravam favoráveis à obtenção de recursos”, para financiar os investimentos do PM (Lessa⁹, 1981 : 59). Durante a Segunda Guerra, o Brasil conseguiu acumular um volume significativo de reservas internacionais, as quais se esgotaram rapidamente com a política liberal de importações de bens de consumo do pós-guerra, o que foi favorecido pelas taxas de câmbio estabelecidas com base nos preços de 1930. Em virtude da estagnação das exportações, o déficit da Balança de Pagamentos se agravou rapidamente. Se ainda levarmos em conta a conjuntura externa caracterizada por uma baixa liquidez internacional e o problema das taxas de câmbio fixo do SBW¹⁰, teremos uma idéia das dificuldades externas do PM.

Face a estas restrições internas e externas, o PM dependia basicamente de dois fatores : os empréstimos oficiais estrangeiros e a política cambial para atrair os investimentos privados. Como o financiamento público, feito por governos estrangeiros e por organismos

⁹ Lessa (1981) faz uma excelente análise deste período. Ela será nossa principal referência.

¹⁰ A taxa de câmbio foi fixada, em 1948, conforme as regras do SBW, com a paridade cambial de Cr\$ 18,50 = 01 US\$ para todas as transações exteriores. Esta taxa se manteve até 1953, apesar de uma inflação interna da ordem de 15% por ano, fato que impunha um rígido controle também das importações de capital essenciais ao PM.

multilaterais não era suficiente, atrair os capitais privados, sobretudo de EMNs, foi uma clara opção do governo brasileiro para viabilizar o PM¹¹.

Apesar de uma certa resistência interna aos capitais estrangeiros, o governo adota medidas eficientes para atrair a poupança externa, valendo-se de vários meios: primeiro, foi a reforma cambial imbutida na Instrução 70 da SUMOC que adotou taxas múltiplas de câmbio e o subsídio às importações de bens de capital; depois, a Instrução 113 da SUMOC permitiu a importação de capitais sem a cobertura cambial. No mesmo sentido, para atrair novos capitais são adotadas regras mais flexíveis para a transferência de lucros e dividendos ao exterior, sob a condição de que os investimentos fossem feitos em setores prioritários do PM.

Tais medidas em relação aos capitais estrangeiros atingiram seus objetivos durante a execução do PM, apesar dos custos que as mesmas implicaram¹². Com efeito, foram criados, então, os *swaps*, através dos quais o Banco do Brasil assumia a dívida em dólares dos investidores, os quais poderiam refazer a operação pela mesma taxa de câmbio da operação inicial¹³.

Nesta perspectiva, “observada panoramicamente, a política de capital estrangeiro do Plano de Metas representa um conjunto de práticas altamente eficazes em termos de obtenção de recursos externos vitais ao êxito do Plano, ainda que tais recursos encerrem um alto custo para a Nação, em virtude da forma pela qual foram obtidos” (Lessa, 1981: 69)¹⁴.

O PM pode ser considerado uma forma virtuosa das relações internacionais do Brasil, na medida em que foram superados os obstáculos colocados pelo contexto financeiro internacional, especialmente a escassez de recursos externos e, do ponto de vista interno, a aplicação de tais recursos segundo as prioridades do PM.

Por outro lado, o PM representou um novo “padrão de relações centro-periferia”¹⁵, pois a poupança externa financiou uma industrialização voltada para o mercado interno, dificultando a geração dos recursos necessários para pagar os compromissos externos. Como consequência, durante o PM, a relação “dívida externa líquida/PIB”, que era de 12,4%, em

¹¹ Oliveira e Mazzuchelli, 1977.

¹² “Sendo assim, ao esgotarem-se as linhas tradicionais de crédito externo, lançou-se mão, nos anos finais do quinquênio, de certos expedientes de ‘desespero’ para solucionar temporariamente o impasse externo que poderia fazer malograr alguns objetivos essenciais do Plano” (Lessa, 1981: 59).

¹³ “Tais práticas permitiam a coleta de divisas adicionais e, se bem que representem uma das formas mais onerosas de obtenção de poupanças do exterior, serviam para minimizar um estrangulamento ameaçador” (Lessa, 1981 : 59).

¹⁴ Além dessas medidas para atrair os capitais externos, houve ainda um outro fator muito importante :como afirma Tavares (1998 : 193) : “o maior e mais eficaz estímulo à entrada de capital estrangeiro é a expansão econômica ». Ou seja, o crescimento do PM por si mesmo certamente foi um forte estímulo para atrair os capitais estrangeiros.

¹⁵ Oliveira et Mazzuchelli (1977)

1955, chegou a 18,4%, em 1961. Da mesma forma, o saldo negativo da Balança de Transações Correntes/Exportações evoluiu de 2,47% para 18,78 % no mesmo período. O problema principal residia na estagnação das exportações, que permaneceram num patamar em torno de 1,4 milhões de dólares por ano, um valor insuficiente para pagar a dívida externa e seus serviços financeiros. Neste sentido, a poupança externa somente cumpre sua finalidade se ela ampliar a capacidade de importar meios de investimento¹⁶. Bresser Pereira e Nakano (2003) mostram haver correlação inversa entre a entrada de recursos externos e o crescimento do PIB, ao contrário do que supõe a sabedoria convencional e a teoria neoclássica. A experiência brasileira indica que “a partir de certo ponto, o financiamento externo se destina quase exclusivamente a resolver os problemas acumulados do Balanço de Pagamentos, sem fornecer uma contribuição líquida à formação interna de capital” (Tavares, 1976 : 128, nota 2).

Como veremos, a evasão para o exterior de uma parte do excedente criado no país, através da remessa de lucros e outros serviços do capital, não é um problema novo, mas um problema permanente, que “não parece ter solução”. De fato, o PM inaugura uma série de ciclos de investimentos financiados pela poupança externa, ao término dos quais se coloca sempre o problema do seu pagamento¹⁷.

Como conclusão, pode-se dizer que o PM, realizado no contexto da configuração inter-nacional, inaugura um novo padrão de relações financeiras internacionais, definido por dois aspectos contraditórios: um aspecto muito positivo que foi o crescimento da economia brasileira, para o qual contribuíram tanto as estratégias do próprio PM, como as finanças reguladas pelo SBW, a estabilidade das taxas de câmbio, o crédito público e o controle dos movimentos de capitais, que permitiu atrair os investimentos produtivos; um aspecto negativo, que foi o novo ciclo de endividamento externo e as dificuldades de pagamento sempre agravadas nos ciclos posteriores.

Este é um problema típico da circulação internacional do capital, em que se inserem e aprofundam cada vez mais as relações financeiras externas da economia brasileira.

¹⁶ “Em termos dinâmicos e a longo prazo, as possibilidades de que o financiamento externo possa resolver o problema do aumento da capacidade de poupança da economia são realmente limitados” (Tavares, 1976 : 128).

¹⁷ Tavares (1998a : 125) afirma que são as características do crescimento interno que provocam a reversão cíclica e não a falta de financiamento externo. Isto quer dizer que o crescimento interno é a causa da entrada de capitais externos e não o inverso, ou seja, é a redução do crescimento e da rentabilidade interna que força a saída de capitais para o exterior, provocando uma crise do Balanço de Pagamentos.

3.2. A crise do SBW e o II PND

Como se caracteriza a configuração multi-nacional e as finanças internacionais no início dos anos 1970 e como se insere neste contexto o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND)?

As contradições inerentes ao SBW se acentuaram, já a partir da segunda metade dos anos 60, em função da crise de credibilidade do dólar e da reversão da economia dos Estados Unidos. Os pontos culminantes dessa crise foram o fim das paridades cambiais do dólar com o ouro (e das demais moedas, posteriormente), decretada por Nixon, em 1971, e a adoção das taxas de câmbio flexíveis, em 1973. Tais medidas significaram o fim das regras que regiam as finanças internacionais no período de ouro do capitalismo internacional. Assim, no contexto da configuração multi-nacional, dominada pela circulação do capital, na forma de IDEs, à medida em que o SBW se deteriorava, foi se formando um mercado internacional privado de capitais, o mercado de eurodólares, o qual inaugura um novo regime de finanças internacionais, onde a moeda foge aos controles dos Bancos Centrais.

Trata-se, na verdade, de um sistema financeiro em crise e em transformação no sentido da liberalização e do fortalecimento da circulação dos capitais privados. O dilema da autonomia nacional *versus* regras internacionais foi resolvido em favor da primeira, promovendo-se uma espécie de renacionalização do SFI. No entanto, a autonomia nacional era aparente e as decisões autônomas eram as das EMNs e não as dos governos nacionais. Como afirma Gilpin (2000: 164):

“O abandono de Bretton Woods e do sistema de taxas de câmbio fixas representou o desaparecimento da disciplina financeira internacional e abriu a porta para a vasta expansão do endividamento privado, nacional e internacional, ocorrido no fim dos anos 1970 e no início da década seguinte. Sem essas taxas, deixou de haver restrição externa à conduta de cada país. Em consequência, o sistema monetário e financeiro global tornou-se cada vez mais instável, e a ameaça de seu colapso passou a ser uma preocupação importante para a economia política internacional”.

Em meados dos anos 80, o declínio relativo do poder dos Estados Unidos e da falta de vontade em gerenciar o sistema, estimularam propostas de liderança coletiva, no sentido de uma maior coordenação das políticas macroeconômicas e da busca de novas regras para o SFI. No entanto, as tentativas de acordo (Plaza e Louvre) não evoluíram no sentido da reconstrução do SFI.

Soluções de mercado foram sendo implementadas sob o argumento de que o câmbio flexível equilibraria o Balanço de Pagamentos (BP), isolando as economias nacionais dos

choques externos, bem como impedindo a propagação das crises internacionais. No entanto, a experiência internacional mostrou que essa crença era falsa, pois a flexibilidade do câmbio, aliada ao livre movimento de capitais não gerou o equilíbrio nem impediu as crises financeiras internacionais. A manipulação da taxa de juros dos Estados Unidos determina movimentos especulativos de capitais, que passam a influenciar as taxas de câmbio a nível internacional. Como resume Gilpin (2002: 167): “A política fiscal e monetária de todas as economias abertas influencia-se mutuamente por meio do mercado internacional de capitais”.

As principais características desse não-SFI podem ser resumidas da seguinte forma: aumento progressivo da liquidez internacional, mobilidade crescente de capitais em escala mundial, variabilidade permanente das taxas de câmbio, crescente integração e interdependência dos mercados e das políticas nacionais, com a perda progressiva dessas políticas, competição e conflito potencial entre as políticas nacionais dos diversos países. Dessa forma, os problemas nacionais se tornaram cada vez mais imbricados com os problemas internacionais, contrariando a perspectiva de que a liberalização financeira aumentaria a autonomia das economias nacionais.

É este contexto financeiro internacional que se insere o II PND. Do ponto de vista interno ele se insere na reversão do ciclo de crescimento do “Milagre Econômico” (1968-1973) e na crise da dívida externa promovida pelo mesmo .

Com efeito, o “milagre” foi financiado através de empréstimos bancários concedidos por grandes bancos internacionais, no contexto do euromercado, a taxas de juros flutuantes. Além disso, o financiamento externo foi para indústria de bens de consumo duráveis, destinados ao mercado interno. Os investimentos em relação ao PIB aumentaram de 16,19% para 20,36% no período. Como consequência, o PIB teve um crescimento extraordinário, com taxas médias superiores a 11 % ao ano no mesmo período. No entanto, o passivo externo também aumentou fortemente e pode ser visualizado pela evolução das seguintes relações no período 1968-1973: a “dívida externa líquida/PIB” aumenta de 10,4% para 17,1%; o “saldo negativo em Transações Correntes/PIB” passa de 0,88 % para 2,48 %; saldo negativo em transações correntes/exportações cresce de 16,25 % para 34,19 %.

Em resumo, o “Milagre” provoca um forte crescimento econômico e deixa como herança uma grande dívida externa, que fragiliza enormemente as relações financeiras internacionais do país.

É neste quadro de crise interna e externa que é lançado o II PND. Ele pode ser definido como uma arrojada reação à reversão do ciclo interno de crescimento econômico e à crise do regime militar. Ao mesmo tempo, o II PND se coloca na esteira dos grandes Planos

Nacionais de Desenvolvimento e representa sobretudo uma opção de preservar o crescimento interno com forte endividamento externo, em condições adversas do mercado financeiro internacional¹⁸.

O II PND realizou grandes investimentos na indústria de base e de insumos básicos, os quais aumentaram de 20,73% para 23,36% em relação ao PIB, no período 1973-1979, e por conseqüência, um extraordinário crescimento econômico, com taxas anuais em torno de 10%. Mas, ao mesmo tempo, a dívida externa líquida em relação ao PIB passa de 17,1% para 23,1%, e o saldo negativo das Transações Correntes/Exportações passa de 34,19% para 70,45% no mesmo período. Em conseqüência desse endividamento e da crise que provocou, o país começa a transferir ao exterior uma parte considerável de seu PIB, percentual este que atinge 5,45% no ano de 1979, sob a forma de serviços financeiros e amortização de capital.

No entanto, este novo ciclo de endividamento externo, dos anos 1970, não se explica unicamente pela falta de poupança interna, como poderia entender a sabedoria convencional, pois que se insere na circulação financeira do capital. Como ressalta Carneiro (2002 :88), uma parte considerável dos recursos externos foi acumulada como reservas internacionais. No começo dos anos 1970, nada menos que 72% dos recursos externos tiveram um papel puramente financeiro, como reservas internacionais. Foi sobretudo a pressão da grande liquidez internacional que forçou o endividamento para acumular reservas. A natureza financeira dessa dívida externa parece evidente.

Em resumo, ao lado dum extraordinário crescimento econômico, a herança negativa deixada pelo II PND foi a crise do endividamento externo que submeteu a economia brasileira a um processo de ajustamento forçado durante a « década perdida » de 1980.

3.3. A crise da dívida na década de 1980

Na década de 1980, as relações do Brasil com as finanças internacionais sofreram uma mudança radical, pois a contínua absorção de recursos externos, que caracterizou o período do pós-guerra, se reverte e se transforma em transferência líquida de recursos ao exterior.

¹⁸ Há uma controversa interpretação (Carneiro, 2002:55), quanto ao significado mais amplo do II PND. Para uma visão ortodoxa, o plano significou uma fuga do ajuste necessário em relação ao período de endividamento anterior, estratégia esta que tornou a economia brasileira mais vulnerável aos choques internacionais; para uma visão estruturalista, o Plano representou um verdadeiro ajuste estrutural, um ponto de ruptura e de aprofundamento do processo de substituição de importações, ao direcionar a substituição de importações para o setor de bens de capital, insumos básicos e de inovação tecnológica; para uma visão crítica, não passou de um fracasso do ajuste estrutural da economia brasileira. A crítica de Serra (1982) refere-se ao momento inadequado em que o Plano foi realizado, numa conjuntura internacional recessiva e com endividamento excessivo.

A transferência de recursos ao exterior tem duas dimensões, uma real e outra financeira. A real se efetiva pelo saldo positivo das transações em bens e serviços e a financeira, pelo saldo financeiro positivo entre a renda líquida de capitais enviada ao exterior e a entrada líquida de capitais. A partir destas distinções, é possível identificar alguns períodos distintos desse processo¹⁹: 1983-1984, onde a transferência de recursos reais supera a transferência de recursos financeiros, resultando em acumulação de reservas; 1985-1986, em que a transferência de recursos reais é menor que a financeira, significando uma perda de reservas, e o período posterior a 1987, onde a transferência de recursos reais é superior à financeira.

Entre 1983 e 1986,²⁰ a transferência média atingiu 4% do PIB e 17% da poupança interna. No ano de 1984, a transferência atinge a 7,2 % do PIB e, no período 1985-1989, houve transferência de 50 bilhões de dólares, ou seja quase 10 bilhões por ano.

A dívida externa líquida em relação ao PIB, que era de 23,1%, em 1979, passa para 48,5 em 1984 e, depois, diminui para 24,2%, em 1990. O esforço para pagar a dívida se expressa na melhoria extraordinária da Balança Comercial, cujo déficit de 2,8 bilhões de dólares, em 1980, se transforma em um superávit de nada menos de 19,2 bilhões em 1988, fechando o ano seguinte com um valor positivo de 16,1 bilhões, o que representou um superávit médio anual de 3,2% do PIB no período. A Balança de Serviços aumenta seu déficit de 10,2 bilhões em 1980, para 17,1 bilhões, em 1982, em grande parte devido à elevação dos juros americanos. Mas a Balança de TC transforma seu déficit de 16,3 bilhões, em 1982, num superávit de 4,2 bilhões em 1988. Em relação ao PIB, esse déficit em TC alcançou 6,2%, em 1982, com uma média anual negativa de 2,4% no período.

Em função da crise da dívida externa, a taxa de investimentos da economia reduziu-se de 23,5%, em 1980, para 18%, no meio da década, voltando a crescer no final da mesma. Em consequência, o PIB teve um desempenho medíocre, com uma taxa média anual de crescimento de 2,3%. A crise da dívida externa dos anos 1980 também se refletiu num processo inflacionário descontrolado, cuja taxa passa de 77,2% em 1979, para 110,2%, em 1980, 211,0% em 1983, 415,8% em 1987 e 1782,8%, no ano final da década.

A natureza inercial dessa inflação indexada levou ao fracasso diversos planos governamentais, na década de 1980. Essa inflação só foi controlada com o Plano Real, em 1994.

¹⁹ Conforme Carneiro (2002: 123).

²⁰ Em 1982, com a moratória mexicana e a interrupção do financiamento internacional, a economia brasileira é forçada a gerar grandes superávits comerciais para pagar seus compromissos externos.

3.4. A globalização financeira e o Plano Real

A crise e as transformações dos anos 70 e 80 evoluíram no sentido da consolidação de um novo regime financeiro internacional, que podemos denominar de globalização financeira.

A novidade deste sistema fica evidente, quando confrontado com as principais regras do SBW: taxas de câmbio flexíveis em vez das taxas fixas e ajustáveis, liberdade em vez de controle sobre o movimento de capitais, predomínio do crédito direto securitizado no mercado internacional de capitais em vez do crédito intermediado pelo sistema bancário, predomínio dos capitais privados em substituição aos créditos oficiais, de governos e organismos internacionais e, por fim, ampla desregulamentação, liberalização e integração dos mercados financeiros, a nível nacional e internacional. A liberalização e as inovações financeiras significaram a ampliação dos movimentos de capitais, o desenvolvimento das instituições financeiras não bancárias, uma maior variação das taxas de juros e de câmbio, bem como a criação de novos produtos e mecanismos financeiros destinados a ampliar os ganhos e a deduzir os riscos dos investimentos financeiros internacionais.

Este conjunto de características pode ser sintetizado no conceito de securitização, pois ele representa uma das mudanças fundamentais do SFI. Para se contrapor à grande instabilidade que caracteriza esse mercado de capitais, num contexto de ampla liquidez, flutuação das taxas de câmbio e intensa mobilidade dos capitais, o próprio mercado criou os chamados contratos derivativos, um sistema de proteção e defesa contra os riscos inerentes a essa forma de investimentos financeiros²¹.

Eichengreen (2000: 247) coloca a flexibilidade das taxas de câmbio como uma das principais características do novo SFI, pelas conseqüências que as mesmas provocam nas demais variáveis econômicas e associa sua intensa oscilação ao incontrolável movimento de capitais. Os controles sobre os fluxos internacionais de capital eram essenciais no SBW para conciliar a estabilidade do câmbio com os objetivos do desenvolvimento econômico nacional.

Foi neste contexto de globalização financeira que se inseriu o PR, de 1994, inaugurando um novo ciclo de endividamento da economia brasileira. Do ponto de vista externo, houve a pressão decorrente do aumento da liquidez internacional, associada ao ciclo

²¹ Como acentua Arienti (sd, p. 7): “Assim, o pleno desenvolvimento da securitização só foi possível pelo desenvolvimento paralelo dos mercados e mecanismos de proteção de riscos contra a variação de preços dos ativos em diferentes moedas. Portanto, é a imbricação da securitização com a ampla disponibilidade e mecanismos de transferência de risco que imprime atualmente a dinâmica aos mercados financeiros, que se caracterizam por uma extrema flexibilidade em termos de taxas de remuneração, prazos e moedas, gerando, em contrapartida, um aumento do processo especulativo”.

recessivo, 1990-1993, com baixas taxas de juros²² e reduzidas oportunidades de investimentos rentáveis. Do ponto de vista interno, foi promovida uma ampla abertura comercial e financeira²³, bem como a elevação da taxa de juros, para atrair um novo afluxo de capitais e sustentar tanto o plano de estabilização, como um novo ciclo de crescimento com endividamento externo.

O Plano Real significou, na realidade, uma estratégia muito arriscada de estabilização e crescimento com base no ingresso de capitais voláteis²⁴. Uma análise das principais modalidades de ingresso desses capitais permite compreender melhor os riscos dessa estratégia.

A primeira é representada pelo lançamento de títulos de captação externa feita por grandes empresas não financeiras ligadas à exportação, que em geral também geram receitas em divisas e pelo setor bancário que captou recursos para repassar a empresas ou para a compra de títulos públicos.

A segunda se deu sob a forma de investimentos de portfolio em ações na Bolsa de Valores, atraídos pelo baixo preço das ações das empresas brasileiras, especialmente as ações de primeira linha das estatais em processo de privatização. Para tanto, houve flexibilização das regras de aplicação de capital estrangeiro. Com isso, o investimento estrangeiro de portfolio na Bolsa de Valores aumentou de 6%, em 1991, para 29%, em 1995. De modo geral, esses investimentos estrangeiro tiveram algum efeito positivo sobre o mercado secundário de ações, mas não chegaram a estimular o lançamento de ações primárias, deixando, assim, de financiar a produção e de contribuir para gerar as necessárias divisas.

Por último, a modalidade de IDE que, à primeira vista, podia contribuir para reduzir a vulnerabilidade externa do país, ao gerar produtos de exportação e divisas para o equilibrar o BP. No entanto, esse efeito positivo foi reduzido, pois uma parcela significativa dos mesmos (42%) se destinou à aquisição e fusão de empresas já constituídas e não à criação de novas plantas industriais; além disso, nada menos que 62% desses investimentos se destinou ao setor

²² Por exemplo, no decorrer de 1993, a taxa Libor de juros cai de 9,3% para 3,5% ao ano.

²³ Como indica Gonçalves (1996), o impulso inicial ocorreu, em janeiro de 1992, quando a taxa de juros interna dos Certificados de Depósito Interbancários (CDI), deflacionados pela taxa de câmbio, alcançou nada menos que 69%, contra uma taxa de juros externa da ordem de 4,1% ao ano. Nos anos que antecederam o Plano Real, a taxa de juros interna manteve-se, em média 8,2 vezes superior à taxa internacional. Este diferencial de taxas de juros desencadeia um novo processo de endividamento externo, que caracteriza o Plano Real.

²⁴ Franco(1998) resume a ideologia do Plano Real relativo ao novo modelo de desenvolvimento decorrente da nova inserção externa da economia brasileira. Todos os problemas e mazelas associados ao modelo anterior seriam superadas a partir da abertura operada pelas forças de mercado. Essa nova inserção faria crescer a produtividade, elevaria os salários e os lucros, substituiria o investimento público pelo privado, especialmente o estrangeiro. O preço do câmbio seria determinado da mesma forma que o preço das bananas.

de serviços, que não gera mercadorias exportáveis e nem divisas para o país; mais ainda, muitos dos investimentos estrangeiros direcionados para a indústria de transformação concentraram-se na produção para o mercado interno.

Como podemos ver, esse novo ciclo de endividamento externo não era sustentável a longo prazo. As três formas de ingresso de capital estrangeiro durante o Plano Real encontraram aqui grandes oportunidades de lucros, mas pouco contribuíram para a geração ou para a economia de divisas. Antes pelo contrario, seu ingresso deve aumentar o coeficiente de importação de bens de capital, agravando ainda mais o BP.

Um balanço resumido do Plano Real mostra que ele produziu baixas taxas de crescimento, ao redor de 2,5% ao ano, no período de 1994-2000, e, ao mesmo tempo, uma deterioração das variáveis externas do país. A dívida externa líquida passou de 26,1% do PIB, para 42,2%, entre 1994 e 1999. A Balança Comercial, que era positiva de 10,1 bilhões de dólares, em 1994, torna-se negativa de 6,8 bilhões, em 1997, mantendo-se, ainda levemente negativa, em 2000. E a conta de Transações Correntes tem seu saldo negativo de 1,7 bilhões de dólares elevado para 33,6 bilhões, entre 1994 e 1998, reduzindo-se o mesmo para 24,7 bilhões, em 2000. A diminuição da capacidade de pagar os compromissos externos se expressa na relação do “saldo negativo em Transações Correntes/Exportações”, que passa de 4,16% para 65,39, entre 1994 e 1998. Mesmo que havendo se reduzindo significativamente em 2000, com um valor de 43,96%, a capacidade de pagamento dos compromissos externos é dez vezes menor do que era no início do Plano Real.

Em conclusão, pode-se dizer que a vulnerabilidade externa da economia brasileira, na década de 1990, esteve diretamente associada à abertura financeira realizada pelo Plano Real, no contexto do novo regime da globalização financeira, onde dominam os capitais especulativos e voláteis, altamente líquidos e de curto prazo. Seu ingresso pouco contribuiu para o crescimento econômico e sua saída abrupta geralmente engendra uma crise financeira.

Como herança, ficou uma enorme dívida externa que, ao mesmo tempo aprofundou e fragilizou as relações financeiras internacionais do Brasil.

4. Conclusões gerais e provisórias

Uma análise comparativa das relações financeiras internacionais da economia brasileira nos três períodos analisados permite chegar a algumas conclusões gerais e provisórias:

a) antes de tudo, dentre as diferenças, há um ponto comum ao nível das conseqüências dos três Planos financiados pela poupança externa: todos eles terminaram por uma crise da

dívida externa insustentável, pois o capital estrangeiro não produziu as divisas necessárias ao seu pagamento;

b) no nível mais geral, podem se observar diferenças importantes entre esses três períodos, em termos dos efeitos positivos e negativos para a economia brasileira. Tais diferenças podem estar associadas a fatores internos e externos, tais como a qualidade das finanças internacionais e a existência ou não de um projeto ou uma estratégia nacional para integrar os capitais externos aos objetivos nacionais. Se, de uma parte, não é possível isolar os efeitos dos fatores internos e externos, pois que são dois aspectos do mesmo processo, de outra, pode-se constatar que a finança internacional desempenha um papel crescentemente determinante nesse processo e que os fatores internos tem um papel subordinado e declinante, embora não desprezível. Ao contrário, o papel mais positivo ou mais negativo desempenhado pelos fatores externos está associado à existência ou não de uma estratégia de desenvolvimento nacional. Tal estratégia, porém, ainda que necessária, fica cada vez mais difícil de ser formulada e implementada, à medida em que se aprofunda a integração financeira internacional da economia brasileira.

c) parece haver uma degradação progressiva, período após período, dos efeitos do aprofundamento das relações financeiras internacionais para a economia brasileira :

- nos anos 1950, o resultado muito positivo em termos de desenvolvimento nacional certamente esteve associado à articulação virtuosa dos fatores internos e externos. Dentre os fatores positivos externos podem-se mencionar as finanças internacionais reguladas pelo SBW, a estabilidade das taxas de câmbio, ao crédito público e ao controle dos movimentos de capitais. Dentre os fatores internos, cabe mencionar o Plano de Metas de desenvolvimento econômico e todos os artifícios empregados pelo governo para atrair os investimentos estrangeiros aos setores produtivos, conforme as prioridades estabelecidas pelo PM.

Mas, além destes aspectos positivos, o PM inaugurou, também, um novo ciclo de endividamento exterior, cujo problema de financiar os investimentos internos com poupança externa vai se agravar nos ciclos de endividamento seguintes. A natureza desse problema consiste em que a poupança externa, seja ela constituída por empréstimos ou por IDEs, deveria ser capaz de gerar os recursos necessários para o seu pagamento, mas como na prática ela não tem gerado esses recursos, a economia nacional entra num ciclo de endividamento cíclico insustentável, como veremos a seguir.

- nos anos 1970, diferentemente do PM, implementado na configuração inter-nacional, centrada no papel dos Estados nacionais, o II PND foi implementado em plena crise do SBW, onde predominam os IDEs da configuração multi-nacional e as finanças especulativas

começam a substituir as finanças reguladas: aumento da liquidez internacional, taxas flexíveis de câmbio e liberação dos movimentos de capitais guiados pela lógica financeira. Esse fato desempenhou um papel decisivo para o nível e a qualidade do endividamento externo, o qual ultrapassou as necessidades dos investimentos produtivos e assumiu um caráter puramente financeiro.

No entanto, mesmo nas circunstâncias financeiras adversas, o II PND teve um impacto fortemente positivo sobre a matriz produtiva, consolidando os setores industriais de base da economia nacional. Este fato positivo contribuiu para atenuar as graves conseqüências que o II PND deixou para a economia brasileira, as quais são normalmente sintetizadas na “década perdida” dos anos 1980.

- nos anos de 1990, os efeitos negativos que as relações financeiras internacionais acarretaram para o desenvolvimento da economia brasileira decorreram da má articulação entre fatores negativos internos e externos, tais como o regime de finanças especulativas, privadas, securitizadas, de curto prazo e concentradas no mercado internacional de capitais, a inexistência de um projeto de desenvolvimento nacional ou mesmo de qualquer estratégia de crescimento. Na ideologia do Plano Real, o desenvolvimento nacional deve ficar a cargo do funcionamento das leis do mercado e, para que o mercado possa desempenhar esse papel, o governo deve restringir-se a garantir a estabilidade dos preços, privatizar os setores estratégicos e abrir a economia ao comércio e às finanças internacionais.

O resultado desastroso dessa política já é bastante conhecido: um endividamento externo de natureza essencialmente financeira e uma dívida pública enorme sem benefícios reais equivalentes para a economia brasileira, um alto grau de vulnerabilidade externa, que torna cada vez mais difícil o desenvolvimento nacional.

d) além dos investimentos produtivos e do crescimento econômico do Plano de Metas, nos anos 1950, e do II PND, nos anos 1970, a inserção do Brasil nas relações financeiras internacionais, principalmente nos anos 1990, aprofundou a dependência financeira e a vulnerabilidade externa, a partir das quais decorre a perda progressiva do poder de administrar a política econômica e social do país. O desenvolvimento nacional torna-se cada vez mais incerto, na medida em que se insere e subordina progressiva e inevitavelmente à lógica especulativa das relações financeiras internacionais.

A partir de meados dos anos 1970, mas sobretudo da segunda metade dos anos 1980, as finanças internacionais e, por conseqüência, as relações financeiras do Brasil tornaram-se puramente especulativas e autônomas em relação à economia real e produtiva. Nos anos 1990, se consolida uma nova fase das relações financeiras internacionais do Brasil, a qual se

caracteriza pela maior integração e dependência do espaço econômico nacional ao espaço/mercado mundial de valorização financeira do capital.

Resumo

O texto procura fazer uma análise comparativa das relações financeiras internacionais do Brasil, em três períodos históricos : a década de 1950, com o Plano de Metas, a década de 1970, com o II PND, e a década de 1990, com o Plano Real. A questão central do texto é o caráter crescentemente financeiro dos ciclos de endividamento externo e seu impacto negativo sobre a economia nacional. A conclusão principal é que o efeito positivo ou negativo do irreversível processo de integração financeira está associado à existência ou não de uma estratégia de desenvolvimento nacional.

Abstract

This paper analyses the international financial relations in Brazil. It aims at comparing three historic periods of Brazilian economy: the 1950s and the *Plano de Metas*, the 1970s and the *II PND*, and the 1990s and the *Plano Real*. The main question discussed in this paper is the following: the dynamic process of the Brazilian financial system is associated with the external debt cycles, as well as the last one has a negative impact on the Brazilian GDP. The paper concludes that there is a positive relation between financial integration and national policies related to economic development.

Bibliografia

- ARIENTI, Patrícia (s/d) O Brasil frente às transformações ocorridas no sistema financeiro internacional. (mimeo)
- ARRIGHI, G. (1996) O Longo Século XX, São Paulo, Saraiva.
- BAUMANN, Renato (org.) (1996) O Brasil e a economia global. Rio de Janeiro. Campus.
- BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, L. (1996) Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. Campinas, Economia e Sociedade, n. 7, dezembro.
- BELLUZZO, L.G. e ALMEIDA, J. G. (2002) Depois da Queda. A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real – Rio de Janeiro. Civilização Brasileira.
- BELLUZZO, Luiz G. (1997) O Dinheiro e a transfiguração da riqueza. In: Tavares, M. C. e Fiori, J. L. org. (1997) Poder e Dinheiro. Uma economia política da globalização. Petrópolis, Vozes.
- BRAGA, José Carlos de Souza (1993) A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. Campinas, Economia e Sociedade, n. 2.
- BRAGA, José Carlos de Souza (1997) Financeirização global - O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: Tavares, M. C. e Fiori, J. L. orgs. (1997) Poder e Dinheiro. Uma economia política da globalização. Petrópolis, Vozes.
- BRESSER PEREIRA, LC e NAKANO, Y. (2003). Crescimento Econômico com Poupança Externa. Revista de Economia Política 22(2), São Paulo, abril, 2003
- CARDOSO, F. H. e FALETTO, E. (1979) Dependência e Desenvolvimento na América Latina. Ensaio de Interpretação Sociológica. Rio de Janeiro, Zahar Editores.
- CARNEIRO, Ricardo (2000) Desenvolvimento em Crise, Campinas, Ed. Unicamp/Unesp
- CASTRO, A.B. de e SOUZA, F.E.P. de (1985) A Economia Brasileira em Marcha Forçada. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- CAVALCANTE, Carlos Brandão (1988) Transferências de Recursos ao Exterior e Substituição de Dívida Externa por Dívida Interna, Rio de Janeiro, Prêmio BNDES.

- CHESNAIS, François (1997) Mundialização do capital, regime de acumulação preponderantemente financeira e programa de ruptura com o neoliberalismo. Rio de Janeiro, Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, n. 1.
- CHESNAIS, François (2002) La Théorie du régime d'accumulation financiarisé: contenu, portée e interrogations. Paris. (mimeo).
- EICHENGREEN, Barry (2000). A Globalização do Capital. Uma história do Sistema Monetário Internacional. São Paulo. Ed. 34
- FIORI, José Luis (1997) Globalização, hegemonia e império. In: Tavares, M. C. e Fiori, J. L. (orgs.) (1997) Poder e Dinheiro. Uma economia política da globalização. Petrópolis, Vozes.
- FRANCO, Gustavo H. B. (1998) A inserção externa e o desenvolvimento. São Paulo, Revista de Economia Política vol. 18, n. 3, julho-setembro.
- FURTADO, Celso (1982) A Nova dependência – dívida externa e monetarismo. São Paulo, paz e Terra.
- GILPIN, R. (2002) A economia política das relações internacionais. – Brasília, Editora da UnB.
- GONÇALVES, Reinaldo (2000) O Brasil e o Comercio Internacional. Transformações e perspectivas. São Paulo, Contexto.
- _____ (1994) O Abre-Alas. A nova inserção do Brasil na Economia Mundial. Rio de Janeiro, Relume-Dumará
- _____ (1999) Globalização e desnacionalização. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- HARVEY, David (1990) Los límites del capitalismo e la teoria marxista. México, FCE.
- LESSA, Carlos (1981) Quinze anos de política econômica. São Paulo, Brasiliense
- MARX, Karl (1983). O Capital. São Paulo, Abril Cultural.
- MICHALET, Charles-Albert (1999) La Séduction des Nations ou comment attirer les investissements, Paris, Economica.
- _____ (2002) Qu'est-ce que la mondialisation ? Paris, La Découverte
- _____ (2003) Souveraineté Nationale et mondialisation. In : Laroche, J. (org) (2003) Mondialisation et gouvernance mondiale, Paris, PUF
- MOFFIT, M. (1984) O dinheiro do mundo. De Bretton Woods à beira da insolvência. Rio de Janeiro, Paz e Terra.
- OLIVEIRA, F. e MAZZUCHELLI, F. (1977) Padrões de Acumulação, Oligopólio e Estado no Brasil. In: Martins, Carlos Estevam (1977) Estado e Capitalismo no Brasil, São Paulo, Hucitec-Cebrap.
- PRATES, Daniela (1997) Abertura Financeira e Vulnerabilidade Eterna: a economia brasileira na década de 90. Campinas. Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, Unicamp.
- PRATES, Daniela (2000) Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa. In: Ricardo Carneiro et al. Gestão Estatal no Brasil: armadilhas da estabilização 1995 – 1998). São Paulo, Fundap.
- PRATES, Daniela (2000) Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa. In: Ricardo Carneiro et al. Gestão Estatal no Brasil: armadilhas da estabilização 1995 – 1998). São Paulo, Fundap.
- TAVARES, Maria da Conceição (1998) Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil, Campinas. Unicamp-IE (30 anos).
- _____ (1976) Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro. Fin. Rio, Zahar.
- _____ (1998a) Ciclo e Crise. O movimento recente da industrialização brasileira. Campinas. Unicamp-IE (30 anos).
- WALTER, Andrew (1990) World Power and World Money. Harvester Wheatshead, New York.