

Textos

Vulnerabilidade externa da economia brasileira

PAULO NOGUEIRA BATISTA JR.

COM O PLANO REAL e o *boom* dos mercados emergentes, o Brasil embarcou em um novo ciclo de endividamento. Desde 1995, a economia brasileira registrou expressivos desequilíbrios em suas contas externas, tornando-se cronicamente dependente de capital estrangeiro. O aumento líquido da dívida externa e dos demais passivos internacionais do país, medido pelos déficits acumulados no balanço de pagamentos em conta corrente, foi da ordem de US\$ 180 bilhões entre 1995 e 2001 (1). A soma dos pagamentos de juros e das remessas de lucros e dividendos ao exterior representa atualmente, em termos líquidos, algo como US\$ 20 bilhões por ano.

A situação melhorou, em alguma medida, depois da crise de 1999. Diferentemente do que muitos previam, a grande depreciação cambial e a passagem para um regime de flutuação ocorreram sem que se perdesse o controle sobre a inflação, uma vitória significativa da política econômica brasileira. No entanto, a flutuação cambial apresentou, desde o início, pontos de fragilidade que não chegaram a ser enfrentados. A crise de 2001 demonstrou que a economia do país continuava muito suscetível aos efeitos de choques internacionais. Ficou claro que a herança financeira do período de sobrevalorização cambial e a persistência da vulnerabilidade externa ainda constituem pesadas restrições à preservação da estabilidade e ao crescimento da economia.

A preocupação com a vulnerabilidade externa, antes objeto de controvérsia, é hoje compartilhada pela maioria dos analistas. É sintomático que nenhum dos quatro principais candidatos à Presidência da República se disponha a defender, nesse particular, o legado do período Fernando Henrique Cardoso. Um objetivo comum a suas plataformas econômicas é a diminuição dessa vulnerabilidade.

A finalidade do autor neste ensaio, concluído em junho de 2002, foi discutir os meios de que dispõe o Brasil para fortalecer a sua posição econômica internacional*. O trabalho começa com uma breve revisão da herança do Plano Real e das fontes de fragilidade das contas externas brasileiras. Aborda, em seguida, a questão da reforma da arquitetura financeira internacional, tema que esteve em voga logo após a eclosão das crises no leste da Ásia, em 1997, e na Rússia, em

* Trata-se de versão parcialmente reescrita e atualizada das seções finais de um texto preparado para o seminário “Globalização, Democracia e Desenvolvimento Social”, organizado pelo Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI).

1998. Um esforço internacional para controlar as fontes de instabilidade financeira seria, em princípio, bem-vindo. Contudo, pouco se fez nesse campo até agora e, na prática, pouco se pode esperar de iniciativas multilaterais. A expectativa, provavelmente ilusória, de uma solução global acaba desviando a atenção do que é realmente fundamental: as iniciativas que podem e devem ser tomadas, no âmbito nacional, para reduzir a dependência da economia brasileira em relação a capitais estrangeiros e outras variáveis externas. As condições internas e internacionais recomendam que o Brasil siga uma estratégia de autodefesa, condição indispensável para viabilizar a retomada do desenvolvimento e evitar que a primeira década do século XXI venha a ser mais uma década perdida em termos de crescimento econômico.

Herança do Plano Real

Apesar do sucesso no combate à inflação desde 1994, o real não é, e nem seria de esperar que já fosse, uma moeda consolidada – mesmo que a política macroeconômica dos últimos oito anos tivesse sido um modelo de austeridade e eficiência. Como se sabe, esse não foi bem o caso. Antes o contrário.

Não cabe aqui discutir em detalhe a evolução das finanças públicas e demais aspectos da política econômica desde o lançamento da nova moeda brasileira (2). Basta registrar a extraordinária expansão do endividamento público nesse período. A dívida federal em títulos (exclusive papéis na carteira do Banco Central) subiu de R\$ 61,8 bilhões em dezembro de 1994 para nada menos que R\$ 624,1 bilhões em dezembro de 2001. A dívida líquida do setor público como um todo (incluindo União, estados, municípios e empresas estatais), que era inferior a 30% do PIB em fins de 1994, alcança atualmente bem mais de 50% do PIB. As condições dessa dívida são bastante desfavoráveis. A maior parte dela é de custo elevado e prazo relativamente curto. Cerca de 80% da dívida federal em títulos é composta de papéis pós-fixados, com remuneração referenciada à taxa de juro de curto prazo, ou de papéis cambiais, indexados à variação da taxa de câmbio (3).

A existência de um estoque de dívida pública dessa dimensão e com essas características de prazo e remuneração dificulta sobremaneira a execução da política econômica. Limita, em particular, o uso pelo Banco Central de certos instrumentos de defesa do valor externo do real, como por exemplo a elevação da taxa de juro de curto prazo ou a colocação de títulos cambiais. Além disso, o fato de uma parte expressiva da dívida pública – cerca de 45% da dívida líquida consolidada (4) – ser externa ou indexada à taxa cambial constitui uma restrição adicional ao uso da depreciação cambial como estímulo aos setores produtores de *tradeables* e instrumento de ajustamento das contas externas.

No que diz respeito às contas externas do país, os desequilíbrios observados desde o lançamento do Plano Real também foram muito significativos, como já foi indicado. A combinação de uma prolongada sobrevalorização cambial com uma abertura precipitada do mercado interno às importações traduziu-se em

deterioração da balança comercial e grandes desequilíbrios no balanço de pagamentos em conta corrente.

O desequilíbrio externo adquiriu, em certa medida, um caráter estrutural. O longo período de sobrevalorização cambial, de 1994 a 1998, enfraqueceu os setores que produzem bens e serviços exportáveis ou substitutivos de importações. A mudança cambial de 1999 alterou o cenário, provocando a reação desses setores a partir de 2000. Mas os resultados não foram nem rápidos nem espetaculares.

A própria composição da conta corrente do balanço de pagamentos torna difícil a diminuição do seu desequilíbrio. Isso porque, nos anos mais recentes, a maior parte do déficit em conta corrente correspondeu a despesas com os juros da dívida externa e a remessas de lucros e dividendos. Em 2000, esses pagamentos (líquidos das receitas obtidas com as reservas e outros ativos externos do país) totalizaram nada menos que US\$ 18 bilhões. Em 2001, US\$ 19,8 bilhões (5). Esses compromissos devem crescer nos próximos anos, uma vez que a persistência do déficit em conta corrente gera novos aumentos no passivo externo líquido do país.

Vulnerabilidade externa

A vulnerabilidade da posição externa da economia brasileira decorre basicamente de três fatores: o elevado déficit em conta corrente, a excessiva abertura da conta de capitais e a insuficiência das reservas internacionais do país.

Vejamos cada um deles separadamente. Embora tenha diminuído de forma considerável depois da depreciação do real, o déficit no balanço de pagamentos em conta corrente continuou alto demais em 1999-2001, situando-se na faixa de US\$ 23 a 25 bilhões (6). A redução ocorrida desde meados de 2001 se deve, em boa medida, à acentuada desaceleração da economia brasileira. Dada a pesada carga de pagamentos ao capital estrangeiro, uma diminuição mais significativa do desequilíbrio em conta corrente passou a depender basicamente da geração de superávits expressivos na balança comercial.

Em consequência do crescimento da dívida externa e do insuficiente controle sobre a distribuição temporal de seus vencimentos, as amortizações do principal vêm representando substancial carga adicional, alcançando US\$ 32 bilhões em 2000 e US\$ 35,2 bilhões em 2001. A necessidade bruta de capital externo, definida como a soma do déficit em conta corrente e das amortizações de médio e longo prazos, foi de US\$ 56,2 bilhões em 2000 e US\$ 58,4 bilhões em 2001 (7). Note-se que esses números não consideram, de um lado, a necessidade de refinarciar a dívida externa de curto prazo e, de outro, a existência de um apreciável estoque de investimentos de portfólio, um tipo de capital eminentemente volátil. A dívida de curto prazo (prazo original inferior a um ano) era de US\$ 27,6 bilhões em dezembro de 2001 (8). O estoque de investimentos estrangeiros de portfólio (em ações, renda fixa, derivativos e outros) totalizava US\$ 15,5 bilhões na mesma data (9).

O segundo fator de vulnerabilidade é o exagerado grau de abertura da conta de capitais autônomos do balanço de pagamentos. Desde o governo Collor, o Brasil afrouxou os seus controles nessa área e ficou mais vulnerável a movimentos especulativos e às acentuadas oscilações dos fluxos internacionais de capital. O Banco Central descuidou de administrar de forma rigorosa o perfil da dívida externa. Aceitou a generalização de práticas e cláusulas contratuais que permitem a antecipação de pagamentos e conduzem, portanto, à perda de controle sobre a estrutura de vencimentos da dívida externa (10). A liberalização financeira externa facilitou, também, a saída de recursos de capital pertencentes a residentes no Brasil. Aumentou, assim, a fuga de capitais domésticos em momentos de turbulência e pânico, contribuindo para surtos de instabilidade cambial.

Finalmente, o Brasil não tem mantido um nível adequado de reservas, que são a primeira linha de defesa em conjunturas de instabilidade. Depois da crise de 1999, as reservas internacionais nunca alcançaram um montante que possa ser considerado seguro, em face do potencial de instabilidade existente no Brasil e no resto do mundo. No conceito de caixa, as reservas brutas ficaram em torno de US\$ 30 a 35 bilhões em 1999-2001, sempre abaixo dos níveis registrados no início das crises dos anos 90 (11). Infelizmente, o Banco Central não aproveitou os períodos de relativa tranquilidade que tivemos em 2000 e no início de 2001 para reforçar o seu estoque de ativos de liquidez internacional.

Nada disso seria muito grave se pudéssemos contar com um ambiente benigno no plano internacional e um quadro interno estável nos próximos anos. Mas parece evidente que não é esse o cenário mais provável.

Reforma da arquitetura financeira internacional?

Não é incomum o ponto de vista, algo fatalista, de que os desequilíbrios financeiros externos de países como o Brasil estão determinados, no fundamental, por tendências “globais” que escapam às políticas definidas em âmbito nacional. Com a “globalização financeira”, afirma-se às vezes, não há regime cambial e monetário, fixo, semiflexível ou flutuante, que possa funcionar adequadamente na periferia da economia internacional.

Esse tipo de diagnóstico costuma estar associado à idéia de que a administração segura e até a sobrevivência das moedas nacionais periféricas pressuporiam uma ação global, isto é, iniciativas multilaterais voltadas para o controle da especulação financeira e dos movimentos desestabilizadores de capital (12). A solução dos problemas monetários e financeiros das economias periféricas ficaria essencialmente na dependência de uma “reforma da arquitetura financeira internacional”, tema que teve grande destaque logo depois das crises no leste da Ásia e na Rússia. Ao Brasil e outros países subdesenvolvidos caberia, segundo alguns, persuadir os países desenvolvidos de que uma reforma ampla, voltada para o controle dos capitais voláteis e especulativos, é necessária, no interesse geral.

Não há sinais, entretanto, de que essa discussão esteja de fato avançando e, muito menos, se traduzindo em medidas importantes em nível multilateral. É verdade que, desde 1997-98, a instabilidade provocada pela ampliação e aceleração do capital volátil abalou a confiança do *establishment* internacional nas virtudes da liberalização dos fluxos financeiros. Um número expressivo de autoridades monetárias, economistas e até financistas manifestaram, de público, sérias dúvidas sobre a abertura irrestrita aos movimentos internacionais de capital (13). A idéia de controlar os fluxos de capital, que parecia ter sido arquivada, voltou a ser discutida em entidades como o FMI e o Banco Mundial.

Não obstante, a defesa da regulação dos capitais esbarra na preferência, ainda hegemônica, pela liberdade dos mercados. Passada a fase mais aguda da crise financeira desencadeada pela moratória unilateral da Rússia, a preocupação com a reforma da arquitetura internacional arrefeceu nitidamente. A discussão do tema não chegou a ser abandonada, mas os seus resultados foram pouco significativos até agora (14).

Nesse contexto, como deveria posicionar-se o Brasil? Defender, nos fóruns internacionais, a regulação dos movimentos de capital é algo que pode e deve ser feito. Não convém, entretanto, alimentar a expectativa de que o Brasil e outros países em desenvolvimento terão grande influência nos rumos dessa discussão. Como observou Samuel Pinheiro Guimarães, as propostas de regulação em nível internacional só vão prosperar se acontecer uma crise dramática, que atinja diretamente as economias centrais. Não se deve perder de vista, lembra esse autor, que os países exportadores de capital têm sido afetados pela liberalização dos movimentos de capital de forma mais positiva do que negativa (15).

De qualquer maneira, na situação de vulnerabilidade em que se encontra, o Brasil não pode ficar simplesmente aguardando que o Grupo dos 7 e outras praças financeiras relevantes se ponham de acordo sobre a forma e o momento de disciplinar os fluxos internacionais de capital. Não há tempo ou interesse em adotar uma postura passiva. Até porque as regras que vierem a ser estabelecidas pelos países centrais atenderão, em primeira instância, a suas necessidades e prioridades e não aos interesses brasileiros e de outros países importadores de capital.

Autodefesa

A crença, provavelmente infundada, em uma ampla reforma da arquitetura internacional traz um inconveniente importante: desvia a atenção do que pode ser feito em âmbito nacional para diminuir a vulnerabilidade da economia às turbulências da “globalização financeira”. Contrariamente ao que se afirma com freqüência, são muitas as possibilidades de atuação da política econômica brasileira. A autonomia nacional foi abalada pelo padrão de política econômica dominante desde os anos 90, mas o raio de manobra ainda é considerável.

Nas circunstâncias que provavelmente prevalecerão ao longo dos próximos anos, o Brasil requer uma estratégia de autodefesa estabelecida no plano nacio-

nal, isto é, um esforço sistemático e planejado de diminuição da vulnerabilidade externa e da dependência em relação a capitais estrangeiros.

Em 1999, graças à depreciação do real e à mudança de regime cambial, o Brasil saiu da zona de alto risco. A situação brasileira é difícil, mas não de emergência. Superados os preconceitos e a inércia que dominaram e ainda dominam a condução da política econômica, será perfeitamente possível corrigir as vulnerabilidades e desequilíbrios financeiros acumulados nos anos recentes sem violar compromissos assumidos e sem recorrer a medidas drásticas, que possam danificar a credibilidade externa e interna do país. O objetivo fundamental, naturalmente, é abrir caminho para uma retomada sustentável do crescimento econômico e da geração de empregos, evitando que a década recém-iniciada venha a tornar-se a terceira década consecutiva de estagnação econômica ou crescimento medíocre.

A grande tarefa é recuperar o controle sobre as contas externas do país. Evidentemente, outros aspectos da política macroeconômica, em especial a disciplina fiscal, continuarão sendo de importância fundamental. Mas as dificuldades fiscais são, em larga medida, um subproduto da vulnerabilidade externa. Esta última restringe as possibilidades de crescimento econômico, prejudicando as contas do governo. O lento crescimento da economia dificulta a ampliação da arrecadação tributária e aumenta certos tipos de gasto público, como a assistência a desempregados. A fragilidade da posição do balanço de pagamentos induz, também, a medidas de política monetária que afetam os resultados fiscais e a administração da dívida pública. A elevação das taxas básicas de juro ou a emissão de títulos indexados ao câmbio podem ser eficazes para conter pressões sobre a taxa cambial, mas aumentam a carga de juros do governo ou tornam as suas contas mais vulneráveis a novos surtos de depreciação cambial. Indispensável, justamente, é libertar a política monetária e a gestão da dívida pública da necessidade de subordinar-se recorrentemente às dificuldades do setor externo da economia.

O primeiro aspecto de uma estratégia de autodefesa é a **diminuição do desequilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente**. O objetivo aqui é a redução significativa, ao longo dos próximos anos, do déficit estrutural da conta corrente, isto é, do déficit ajustado para excluir efeitos cíclicos. Em outras palavras, trata-se de adotar medidas de ajustamento que permitam à economia crescer de forma significativa no médio e longo prazos, a taxas anuais de pelo menos 5% ou 6%, sem incorrer em desequilíbrios preocupantes na conta corrente. Como existe um pesado déficit em serviços fatores (juros, lucros e outros), torna-se indispensável gerar superávits comerciais elevados, possivelmente na faixa de US\$ 10 a 15 bilhões por ano, e diminuir o déficit com serviços não-fatores (turismo, fretes e outros).

Esses resultados só serão atingidos com uma mudança considerável do foco e da escala de prioridades da política econômica brasileira. Um ajustamento dessa ordem de magnitude na conta corrente pressupõe a mobilização de um con-

junto de instrumentos de estímulo às exportações e à substituição de importações de bens e serviços. Será necessário atuar simultaneamente em várias frentes, orientando para essa finalidade não só a política cambial, como também a política de comércio exterior, os bancos públicos federais e a política tributária.

A atuação do Banco Central no mercado cambial deve pautar-se pela preocupação com a taxa de câmbio real e os efeitos da flutuação do real sobre a competitividade internacional da economia. Esse objetivo merece tanto ou mais destaque e atenção do que o alardeado sistema de metas de inflação, adotado pelo Brasil em 1999. Não se trata de perseguir, e muito menos anunciar, metas para a taxa de câmbio real, o que seria incompatível com o regime de flutuação. Mas o Banco Central precisa acompanhar, de perto, a evolução das taxas de câmbio reais em relação às moedas mais relevantes e o seu impacto sobre o comportamento das exportações e das importações, incorporando essas informações, em base permanente, à definição de sua estratégia de atuação no mercado cambial.

Nas circunstâncias atuais, em que o déficit em conta corrente ainda é alto demais, convém imprimir um viés pró-depreciação à política cambial, isto é, orientá-la sempre que possível para o ajustamento da conta corrente e a diminuição da dependência em relação a capitais externos. Esse viés deve ser discreto (ou seja, não declarado), porém firme e sustentado ao longo do tempo.

Consideradas as restrições decorrentes da participação do Brasil no Mercosul e na OMC, é recomendável também dar tratamento preferencial, em termos de crédito e tributação, aos setores exportadores e aos que concorrem com importações no mercado interno. Cabe aos bancos públicos, especialmente ao Banco do Brasil e ao BNDES, dar prioridade máxima ao financiamento da produção e das vendas desses setores, colocando à sua disposição créditos em condições internacionalmente competitivas em termos de prazos e taxas de juro. A reforma do sistema tributário, tantas vezes anunciada e adiada, terá que ter como um dos seus eixos a remoção, ou pelo menos a diminuição, dos tributos de tipo cumulativo e de outras distorções, que oneram as exportações e favorecem as importações em detrimento da produção nacional.

A política de comércio exterior precisa ser reforçada e modernizada para permitir uma regulamentação eficiente das importações, protegendo a economia do contrabando, do subfaturamento, do *dumping* e da concorrência desleal, a exemplo do que fazem rotineiramente os países desenvolvidos. Além disso, o Brasil deve evitar novos compromissos de diminuição de tarifas ou barreiras não-tarifárias, no âmbito da OMC, do Mercosul ou de eventuais acordos de livre comércio com os EUA e a União Européia. Deve, ao contrário, estar preparado para, em conjunto com os demais países do Mercosul ou por conta própria, explorar os graus de liberdade de que dispõe no campo comercial, utilizando criteriosamente tarifas e instrumentos não-tarifários que estimulem a substituição de importações por produção doméstica em determinados setores.

O programa de ajustamento da conta corrente deve ser acompanhado pela **implantação de controles, de natureza preventiva, sobre a conta de capitais do balanço de pagamentos**. O Banco Central deve preparar-se para incorporar ao regime de flutuação cambial, como uma de suas características duradouras, um sistema bem pensado, moderno e eficiente de regulação da entrada e saída de capitais na economia brasileira. A finalidade desse sistema é proteger a economia da instabilidade resultante da volatilidade dos fluxos de capital.

Controles de caráter preventivo não devem ser confundidos com medidas de emergência como a centralização cambial, o racionamento de divisas ou a suspensão de pagamentos da dívida externa. O Brasil não se encontra em uma situação de crise cambial para a qual se poderia recomendar providências mais drásticas, como as que foram adotadas pela Rússia e a Malásia, em 1998, e pela Argentina, em 2001 e 2002. Mas deve começar o quanto antes – na verdade, já poderia ter começado há bastante tempo – a reforçar e aprimorar os controles na conta de capitais. Até para ajudar a evitar que se caminhe, mais uma vez, para uma situação de emergência cambial ou insolvência externa.

Um sistema de controles preventivos sobre o fluxo de capitais incluiria providências rigorosas para administrar a composição dos capitais que ingressam no país, alongar o perfil do endividamento externo e fechar as diversas brechas na legislação que facilitam a evasão de capitais de residentes. Tudo isso pode ser feito sem ferir compromissos internacionais do país.

Alguns desses instrumentos estão disponíveis e podem ser acionados com facilidade. Por exemplo, o imposto sobre operações financeiras pode ser usado para desencorajar ingressos excessivos de capitais voláteis ou de curto prazo. A flutuação cambial, por si mesma, costuma ajudar a desestimular esse tipo de capital. No entanto, em conjunturas de superabundância de liquidez externa, o Banco Central precisa estar preparado para recorrer a instrumentos tributários ou depósitos compulsórios (não remunerados ou remunerados a taxas inferiores às de mercado) para evitar uma valorização indesejada da moeda nacional e uma deterioração da composição do passivo externo do país. Por exemplo, nos meses que se seguiram ao lançamento do real, entre julho e outubro de 1994, a utilização rápida e decidida desse tipo de controle à entrada de capitais de curto prazo teria sido capaz de impedir a acentuada valorização da moeda brasileira, fonte de tantos problemas na execução do programa de estabilização ao longo dos anos subseqüentes.

Por uma elementar questão de prudência, também cabe ao Banco Central procurar, sempre que possível, ampliar o prazo médio das obrigações externas. Os empréstimos externos e títulos colocados nos mercados internacionais, pelo setor público e pelo setor privado, devem obedecer a prazos mínimos e cronogramas de vencimento. Na ausência desse tipo de controle, o país poderá defrontar-se com graves dificuldades na administração das contas externas e da flutuação cambial, produzidas por concentração de vencimentos em determinados períodos.

Para evitar esse risco, convém estabelecer prazos mínimos de carência e amortização progressivamente mais longos, sempre que a conjuntura de mercado permitir, e acompanhar de forma sistemática a distribuição dos pagamentos ao longo do tempo. Para dar eficácia à política de prazos mínimos, é necessário caminhar na direção de proibir, ou pelo menos restringir, a contratação de obrigações no exterior com cláusulas que dão ao credor a opção de resgate antecipado. Cabe impedir, também, que os devedores finais no Brasil antecipem o pagamento de suas dívidas externas ou remetam recursos ao exterior para recomprar seus papéis no mercado secundário, violando os prazos mínimos estabelecidos no momento da contratação das obrigações. Aos devedores finais que eventualmente queiram antecipar a liquidação das suas obrigações externas, pode-se dar a opção de realizar depósitos em moeda estrangeira no Banco Central, a exemplo do que se fez no Brasil nos anos 70. Nesse caso, a dívida é transferida para a autoridade monetária que faz a liquidação no exterior nas datas de vencimento originalmente contratadas.

Além disso, convém diminuir as fontes internas de volatilidade na conta de capitais. Isso significa rever a legislação de maneira a eliminar as lacunas e omissões que concedem a uma minoria privilegiada de brasileiros excessiva liberdade na remessa de capital para o exterior, com prejuízo não só para o balanço de pagamentos como também para a arrecadação de tributos. O Banco Central deve redobrar a sua supervisão sobre as operações externas das instituições financeiras brasileiras e das estrangeiras que operam no Brasil, aplicando com todo rigor a legislação. Em contrapartida, a obrigação do Estado brasileiro é dar total garantia e plena segurança jurídica às aplicações financeiras no território nacional.

Finalmente, mas não menos importante, é importante **realizar um esforço de acumulação de reservas internacionais**. É verdade que o regime de flutuação cambial, pela sua própria natureza, tende a reduzir o nível de reservas requerido. Nesse regime, um excesso de demanda por moeda estrangeira pode ser acomodado, pelo menos em parte, por depreciação cambial. Mas há limites para a depreciação cambial tolerável. Em determinadas ocasiões, o Banco Central terá que intervir pesadamente, vendendo divisas para conter a pressão sobre a taxa cambial. É indispensável, portanto, manter um estoque apreciável de reservas de liquidez internacional.

Como se sentir confortável com reservas que correspondem a cerca de metade do nível de que dispunha o Brasil imediatamente antes da crise da Rússia? Em julho de 1998, as reservas brutas, no conceito de caixa, eram de quase US\$ 70 bilhões (16). Seis meses depois, o Brasil estava em plena crise cambial.

Diversas economias “emergentes” mantêm reservas consideravelmente mais elevadas que as brasileiras. A China, por exemplo, dispõe de US\$ 227 bilhões (sem contar as reservas de US\$ 111 bilhões de Hong Kong). Taiwan tem US\$ 133 bilhões. A Coreia do Sul, US\$ 108 bilhões. Singapura, US\$ 77 bilhões (17).

O Brasil não precisa de reservas tão altas. Mas cabe certamente aproveitar momentos de tranquilidade e conjunturas favoráveis em termos de oferta de divisas para aumentar de maneira significativa as reservas internacionais líquidas à disposição do Banco Central.

Evidentemente, nada disso sai de graça. Todas as medidas de autoproteção mencionadas têm algum tipo de custo. Um viés pró-depreciação cambial, por exemplo, pode colocar em risco o controle da inflação, além de aumentar o custo da dívida pública externa ou indexada à taxa cambial; incentivos para a exportação e a substituição de importação geram perda de receita ou gastos adicionais para o governo; alongar o prazo das obrigações externas implica aceitar taxas de juro mais elevadas e assim por diante.

Mas não são custos proibitivos e vale a pena pagá-los. As dificuldades associadas à execução de uma estratégia de autodefesa podem ser administradas. O que não pode persistir é o quadro de vulnerabilidade externa, que ameaça recorrentemente a estabilidade da economia e impede o seu crescimento sustentado.

É inviável implementar todas as iniciativas acima discutidas em prazo curto. Várias delas exigem preparação cuidadosa, planejamento de médio e longo prazos e fortalecimento de setores vitais do aparato estatal como o Banco Central, a Receita Federal e as instituições ligadas à administração do comércio exterior. Mas não podemos dar-nos ao luxo de adiar indefinidamente a implementação de políticas dessa natureza.

Não são, como vimos, medidas de emergência. Podem gerar discordâncias e tensões internacionais, mas não violam compromissos internacionais assumidos pelo Brasil. Nem bilaterais, nem regionais, nem multilaterais. Não danificam, antes fortalecem, a credibilidade do país.

A dificuldade é de outra natureza: boa parte das iniciativas necessárias à autoproteção afetam a liberdade dos mercados e, em especial, dos fluxos financeiros. Para adotá-las, o Brasil terá de afastar-se dos grupos de interesse, dogmas e preconceitos que dominaram a política econômica do país desde o início dos anos 90.

Autonomia nacional e desenvolvimento econômico

Desde os anos 70, a economia brasileira apresenta propensão a acumular excessiva vulnerabilidade a choques externos, em larga medida por causa do envolvimento desmesurado com os mercados internacionais de capital que atravessaram, nesse período, fase de extraordinária expansão. Essa vulnerabilidade esteve na base do fraco desempenho da economia brasileira, em termos de crescimento, nas duas décadas finais do século XX.

Não foram todas as economias em desenvolvimento que acumularam desequilíbrios externos acentuados e se expuseram de forma impensada aos instáveis movimentos internacionais de capital. Países mais prudentes, como a China e a Índia, souberam manter sob controle as suas contas externas e evitaram

depende de forma exagerada de recursos estrangeiros. A forma e a intensidade da inserção de cada economia dependeu, como sempre acontece, de escolhas e estratégias nacionais.

Em diversos países, o Brasil entre eles, prevaleceu nas últimas três décadas a orientação problemática e custosa de engajar a economia, quase sempre sem os devidos cuidados, nessa onda perigosa que ficaria conhecida como “globalização financeira”. A política econômica desses países acabou “capturada” pelos circuitos internacionais de poder e dinheiro.

O endividamento externo acelerado dos anos 70, apresentado inicialmente como “a eficiente reciclagem dos petrodólares pelos bancos privados internacionais”, desembocou na longa e penosa crise da dívida externa da década de 80. Depois, nos anos 90, tivemos o *boom* dos “mercados emergentes” e, no Brasil, as extravagâncias cambiais do Plano Real. O resultado, mais uma vez, foi a acumulação imprudente de dívidas e fragilidades externas com o desfecho de sempre: crise cambial, recessão e desemprego.

A economia internacional, especialmente na sua dimensão financeira, continuará instável e turbulenta. O Brasil não deve, como fez tantas vezes no passado, presumir que essa instabilidade tem caráter conjuntural. Ou que a vulnerabilidade externa é um risco inevitavelmente associado à participação em uma economia “globalizada”. Crises como as da década de 90 e a de 2001, ou até mais graves, podem acontecer novamente e atingirão, outra vez, aquelas economias que não estiverem bem preparadas.

A lição das décadas recentes parece clara: para resguardar-se contra choques externos e realizar plenamente o seu potencial de desenvolvimento, o Brasil precisa redefinir de forma inteligente a sua inserção internacional. Crescimento econômico sustentado, em ritmo expressivo, pressupõe uma mudança do foco e das prioridades da política econômica. Trata-se de atribuir prioridade máxima ao ajustamento das contas externas e à diminuição das vulnerabilidades do país nas relações com o resto do mundo e, em particular, com os mercados internacionais de capital. O essencial é reduzir o engajamento com os mercados financeiros externos e a dependência em relação a capitais estrangeiros. Só assim, o Brasil poderá voltar a crescer com segurança, ampliando a autonomia nacional e a capacidade de decidir o seu futuro.

Notas

- 1 Banco Central do Brasil, 2000, quadro V.1; e 2002d, quadro V.1.
- 2 Sobre a evolução das finanças públicas no período 1994-99, veja, por exemplo, Batista Jr., 2002, pp. 212-217.
- 3 Banco Central do Brasil, 2002c, quadros XXVIII-A, XXXI e XXXVII.
- 4 *Id.*, *ibid.*, quadros XXXI, XXXVII e XXXVII-A.
- 5 *Id.*, 2002d, quadros V.1 e V.7.

- 6 *Id.*, *ibid.*, quadro V.1.
- 7 Os dados referentes às amortizações de médio e longo prazos incluem amortizações de créditos de fornecedores, de empréstimos de longo prazo e de papéis colocados no exterior deduzidos de refinanciamentos e descontos. Não estão incluídas as amortizações de empréstimos do Banco Central e de empréstimos entre empresas. *Id.*, *ibid.*, quadro V.1.
- 8 *Id.*, 2002b, quadro XXXIX.
- 9 *Id.*, 2002d, quadro V.12.
- 10 A liberalização da conta de capitais facilitou o pré-pagamento de dívidas externas. Empresas e bancos com dívidas ou títulos emitidos no exterior passaram a poder enviar recursos para liquidar obrigações antecipadamente. Quando isso acontece, as amortizações acabam superando os valores previstos nos cronogramas de vencimento da dívida externa. É o que também ocorre quando credores externos recorrem a cláusulas de pré-pagamento previstas em muitos contratos. Ao permitir que esse tipo de cláusula se generalize, o Banco Central perde a possibilidade de controlar a distribuição temporal dos vencimentos e aumenta a vulnerabilidade da economia. Veja Batista Jr., 2002, pp. 364-365.
- 11 Banco Central do Brasil, 2002a, quadro XXXV.
- 12 A taxa Tobin é uma das propostas mais populares. Veja, a respeito, Haq, Kaul e Grunberg, 1996.
- 13 Veja, por exemplo, Bhagwati, 1998; Blinder, 1999; Dadush, 1999; Feldstein, 1999; Group of 7, 1999; Soros, 1998, pp. 192-194; e Summers, 1999.
- 14 Nos cinco anos transcorridos desde o início da crise no leste da Ásia, a principal mudança no quadro financeiro mundial foi a passagem de diversos países subdesenvolvidos de regimes de ancoragem para a flutuação cambial. Essa mudança não resultou, entretanto, de um movimento planejado ou coordenado de reforma internacional, mas de decisões nacionais tomadas caso a caso, quase sempre em meio a crises cambiais. Veja, por exemplo, Batista Jr., 2001, p. 11 e 12.
- 15 Guimarães, 2000, p. 143 e 144.
- 16 Banco Central do Brasil, 1999, quadro V.15.
- 17 *The Economist*, 2002, p. 94.

Referências bibliográficas

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Boletim do Banco Central do Brasil*, vol. 35, n° 12 (Brasília: dezembro 1999).
- _____. *Boletim do Banco Central do Brasil*, vol. 36, n° 12 (Brasília: dezembro 2000).
- _____. “Nota para a imprensa: setor externo” (24 de janeiro de 2002a). [www.bcb.gov.br]
- _____. “Nota para a imprensa: setor externo” (23 de maio de 2002b). [www.bcb.gov.br]

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. “Nota para a imprensa: política fiscal” (24 de maio de 2002c). [www.bcb.gov.br]
- _____. *Boletim do Banco Central do Brasil* (junho 2002d). [www.bcb.gov.br]
- BATISTA Jr., Paulo Nogueira. “‘Globalização’, dependência monetária e vulnerabilidade externa” (mimeo: junho 2001). [Trabalho preparado para o seminário “Globalização, Democracia e Desenvolvimento Social”, organizado pelo Centro Brasileiro de Relações Internacionais – CEBRI, versão preliminar.]
- BATISTA Jr., Paulo Nogueira. *A economia como ela é...*, 3ª edição (São Paulo: Boitempo Editorial, 2002).
- BHAGWATI, Jagdish. “The capital myth: the difference between trade in widgets and dollars”, *Foreign Affairs*, vol. 77, nº 3 (maio/junho 1998).
- BLINDER, Alan S. “Eight steps to a new financial order”, *Foreign Affairs*, vol. 78, nº 5, (setembro/outubro 1999).
- DADUSH, Uri. “Tornando o sistema financeiro mais estável” em João Paulo dos Reis Velloso (coord.) *A crise mundial e a nova agenda de crescimento* (Rio de Janeiro: José Olympio, 1999).
- FELDSTEIN, Martin. “A self-help guide for emerging markets”, *Foreign Affairs*, vol. 78, nº 2 (março/abril 1999).
- GROUP OF 7. “Strengthening the international financial architecture”, Report of G7 finance ministers to the Köln Economic Summit (Colônia: 18-20 de junho de 1999). [www.ustreas.gov]
- GUIMARÃES, Samuel Pinheiro. “Capital nacional e capital estrangeiro”, *Estudos Avançados*, vol. 14, nº 39 (maio/agosto 2000).
- HAQ, Mahbub ul; Inge Kaul e Isabelle Grunberg (orgs.). *The Tobin tax: coping with financial volatility* (Oxford: Oxford University Press, 1996).
- SOROS, George. *The crisis of global capitalism: open society endangered* (Nova York: Public Affairs, 1998).
- SUMMERS, Lawrence. “The right kind of IMF for a stable global financial system”, Remarks to the London School of Business (Londres, 14 de dezembro de 1999). [www.ustreas.gov]
- THE ECONOMIST NEWSPAPER LIMITED. “Emerging-market indicators”, *The Economist*, (1-7 de junho de 2002).

Paulo Nogueira Batista Jr. é pesquisador-visitante do Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo (IEA-USP).