

## **RESUMO**

A crise brasileira dos anos 80 encerrou o ciclo desenvolvimentista, que prevaleceu no país por mais de 30 anos, e abriu as portas para uma série de \*transformações importantes na economia brasileira. Nos anos 90 iniciou-se a reforma do Estado e a liberalização comercial e financeira, que seria ampliada e consolidada com o Plano Real. O objetivo deste trabalho é avaliar a natureza e a magnitude dessas transformações na política econômica brasileira, verificando em que medida elas lançam as bases para um novo modelo econômico no Brasil. Até que ponto a turbulência financeira internacional e a crise cambial de 1998/99 comprometeram esse modelo? Quais são as conseqüências do abandono da âncora cambial e a adoção do ajuste imposto pelo FMI?

## **PALAVRAS-CHAVE**

Modelo Econômico Brasileiro; Plano Real; Neoliberalismo; Desvalorização cambial; Ajuste do FMI.

## **ABSTRACT**

The Brazilian crisis of the 80 ended a development cycle, which prevails in the country for more than thirty years, and begun a lot of important transformations in Brazilian economy. In the ninety begun a state reform and a commercial e financial liberalization, amplified and consolited for the Real plan. The aim of this paper is to evaluate the extension and the deeply of that transformation in the Brazilian economic policy, to verify in what extent this mean the basis of a new Economic model. The Real plan can survive without a peg currency? Which are the consequences of the IMF strategy for Brazil?

## SUMÁRIO

I. Introdução .....	3
II. Fim do modelo desenvolvimentista.....	4
III. O consenso de Washington.....	8
IV. Os precursores da liberalização .....	11
V. O Plano Real e as teses inercialistas .....	17
VI. O desmonte do Estado desenvolvimentista .....	26
VII. Privatizações e extinção dos monopólios .....	29
VIII. O ingresso de capital estrangeiro .....	36
IX. Liberalização e reestruturação do setor financeiro .....	39
X. A crise cambial de janeiro de 99 .....	44
XI. Conclusão.....	55
XII. Bibliografia .....	61

# O MODELO ECONÔMICO BRASILEIRO DOS ANOS 90

*Guido Mantega*

## I. INTRODUÇÃO

A década de 90 foi marcada por profundas transformações na política econômica brasileira. Após quase meio século de políticas desenvolvimentistas, o estado brasileiro deu considerável reviravolta na gestão econômica do país. As políticas de inspiração keynesiana de intervenção estatal na economia foram sendo substituídas pelo ideário liberal, o velho adversário do desenvolvimentismo.

Estava nascendo no Brasil um novo modelo econômico, que ganharia corpo ao longo dos anos 90, se consolidando nos governos de Fernando Henrique Cardoso. Quais foram as características desse modelo e como ele entrou em crise no final dos anos 90? Certamente a economia brasileira não ficou indiferente a onda neoliberal que varreu o mundo capitalista de ponta a ponta dos anos 70 em diante, com algumas exceções. Muito pelo contrário, o Brasil foi um dos países que levou ao pé da letra as recomendações do Consenso de Washington, se bem que demorou mais tempo para fazê-lo.

No final dos anos 80 o Brasil ainda mantinha todos os mecanismos de intervenção estatal. Porém o estado brasileiro vinha perdendo a sua capacidade de determinar o ciclo econômico devido à crise fiscal. O grande problema emergencial era uma inflação elevada que concentrava as atenções da política econômica. Após vários planos de estabilização infrutíferos, foi somente em 1994 que o Governo Itamar Franco implementou o Plano Real, um programa de estabilização que derrubou a inflação e colocou-a sob controle por um período prolongado. A essa altura, a

liberalização econômica e financeira, estava ainda engatinhando. Ela havia começado para valer no governo Collor de Mello, porém foi o plano Real que deu um impulso decisivo para a abertura ampla, geral e irrestrita da economia brasileira. Nesse sentido, esse programa de estabilização esteve umbilicalmente articulado com o novo projeto liberal que enfim foi implantado no país.

O objetivo deste trabalho é o de avaliar a natureza e a magnitude das transformações na política econômica brasileira dos anos 90, verificando em que medida elas lançam as bases para um novo modelo econômico no Brasil. Quais são as principais características desse novo projeto e quais suas conexões com a teoria da inflação inercial e as hipóteses estabelecidas no Plano Real? Qual foi a importância da âncora cambial para esse modelo e até que ponto a sua supressão em janeiro de 1999 solapou seus alicerces? Quais são os rumos da economia brasileira após a crise asiática de 97 e a da Rússia de 98, que desembocaram na crise cambial de janeiro de 99? O neoliberalismo se mantém em pé ou ele está definhando no Brasil? Para onde nos leva a estratégia de ajuste proposta pelo Fundo Monetário Internacional? Essas são as principais questões a serem respondidas neste trabalho.

## **II. FIM DO MODELO DESENVOLVIMENTISTA**

A crise brasileira dos anos 80 prenunciava o fim do modelo desenvolvimentista, que prevaleceu no Brasil por mais de 40 anos. Estava encerrado não apenas o período militar, mas também o ciclo econômico da substituição de importações e de implantação da indústria de duráveis e de bens de capital.

Várias questões econômicas importantes permaneciam em aberto quando terminou a chamada década perdida, para serem respondidas pelos economistas brasileiros. Havia a necessidade de equacionar a dívida externa, estancar a escalada inflacionária e resolver a crise fiscal do Estado, para ficarmos nos grandes problemas. Por traz dessas questões emergentes, colocava-se o problema de fundo

de como reencontrar o caminho do crescimento e de como financia-lo, numa economia que apresentava um desempenho naquela época considerado medíocre, após muitos anos de altas taxas de expansão do PIB.

A década de 80 foi marcada pela desorganização das finanças públicas resultante da crise do endividamento. Nesse período o Brasil transferiu recursos líquidos para os credores no exterior, deprimindo a capacidade interna de investimentos e, sobretudo comprometendo a capacidade de intervenção econômica do Estado.<sup>1</sup>

Desde o final do governo Sarney iniciou-se no país um processo de liberalização comercial e financeira, que seria ampliado consideravelmente nos governos sucessivos. Entretanto, na virada dos anos 90 o aparato intervencionista do estado desenvolvimentista permanecia praticamente intacto, embora inoperante devido a crise das finanças públicas. Foi o governo Collor de Mello que deu a largada para a reformulação dos fundamentos da política econômica brasileira. Sob forte influência das idéias liberais que fermentavam em vários países, uma parcela dos economistas questionava, sobretudo o peso e o papel do Estado, enquanto formulador e executor da política econômica, assim como o excessivo fechamento do país, expresso nas políticas de comércio exterior e nas relações com o capital externo.

A rigor a atuação do Estado brasileiro era criticada por gregos e troianos, nesse final dos anos 80. A direita via no excesso de intervenção estatal a principal causa dos desequilíbrios das finanças públicas e da baixa ineficiência da economia brasileira. E a esquerda considerava o Estado brasileiro atrofiado por 21 anos de regime militar, e colocado a serviço dos interesses privados e da concentração de renda. Havia ainda aqueles que vislumbravam o fim do ciclo de substituição de importações, no qual o estado desempenhara um papel central, mas que, a aquela altura, uma vez implantada a estrutura produtiva, deveria modificar a sua forma de

---

<sup>1</sup> Vide a respeito Luciano Coutinho, "A Especialização Regressiva: um balanço do desempenho industrial pós-estabilização", em Brasil: Desafios de um País em Transformação, org. João Paulo dos Reis Velloso, José Olympio Editora, RJ, 1997, pág. 84.

atuação. Portanto, todas as correntes de pensamento brasileiras viam a necessidade de reformar o Estado brasileiro, só que em direções distintas.

O grau de abertura da economia brasileira também era objeto de questionamento. Talvez o presidente Collor de Mello expressou de forma simplória a visão liberal sobre o caráter fechado da economia brasileira, quando qualificou os automóveis produzidos no Brasil de carroças, se comparados com os automóveis estrangeiros, para justificar a liberalização das importações. Curiosamente, o programa econômico de Lula, candidato da oposição à presidência da República em 1989 e antagonista de Collor de Mello, mencionava também a necessidade de combater a ação dos oligopólios como o do setor automobilístico, por meio de abertura para as importações de alguns segmentos da indústria brasileira.

Afinal o protecionismo excessivo e a plethora de subsídios creditícios e fiscais praticados ao longo de muitos anos levaram o keynesianismo ao paroxismo no Brasil. Na verdade, se estabelecera um paternalismo do Estado brasileiro para com o empresariado, conforme pode ser visto no II PND, o último grande plano desenvolvimentista implementado no país.<sup>2</sup> Isso indica que o grau de abertura da economia brasileira era uma questão em discussão nas diversas correntes de pensamento, porém também aqui com saídas bastante diferentes para cada uma delas.

Afinal foi Fernando Collor que vestiu a faixa presidencial em março de 1990 e trouxe com ele, mesmo que em estado bruto, a concepção que mais se afinava com a onda neoliberal que proliferava em vários países. Convém lembrar que essa nova doutrina não era propriamente uma novidade na América Latina, se bem o Brasil tenha sido um dos últimos países a abraça-la. Muito antes do Consenso de Washington desembarcar em nossas praias, e Miss Thatcher iniciar o desmonte do *Welfare State* na Inglaterra, os ajustes liberais, com o desmantelamento do estado desenvolvimentista e abertura, já estavam presentes nos anos 70, pelo menos no

---

<sup>2</sup> Para uma análise mais detida desse paternalismo, vide Guido Mantega (1997).

Chile e na Argentina, pela mão dos militares que governavam esses países. No entanto, a despeito das pressões que o FMI e a comunidade financeira internacional faziam sobre o Brasil, havia a clara determinação da tecnoburocracia civil e militar brasileira de manter um Estado forte, com grande capacidade de interferência na esfera econômica e grande controle dos fluxos comerciais e financeiros do país.

O famoso tripé que caracterizava a economia brasileira, formado pelas empresas estatais, estrangeiras e nacionais, só se sustentava porque o Estado era o patrono da perna mais fraca dessa engenharia econômica e garantia a sobrevivência da empresa nacional, contrabalançando o poder das empresas estrangeiras por meio das empresas estatais. Quando havia um avanço desmesurado das empresas estrangeiras, como houve na época do “Milagre”, ele foi detectado e contrarestado com medidas fiscais e creditícias, que procuravam reequilibrar o jogo e fortalecer o capital brasileiro.

Convém esclarecer que nessa época, não havia no Brasil nenhuma aversão ao capital estrangeiro. Muito pelo contrário, ele era bem vindo em todos os governos militares e mesmo no do general Geisel, o menos entusiasta deles pela presença externa no país. Entretanto, o Estado brasileiro mantinha um conjunto de instituições, ou uma série de dispositivos e normas de caráter fiscal, cambial e monetário, que restringiam o raio de atuação das empresas estrangeiras e, sobretudo do capital financeiro dentro das fronteiras brasileiras.

Os monopólios estatais cerceavam a ação do capital estrangeiro numa série de setores estratégicos da economia brasileira. Enfim, havia uma concepção de Estado nacional, com um certo grau de autonomia e autodeterminação que vigorou mesmo nos anos 80, depois que os militares se afastaram do poder.

### III. O CONSENSO DE WASHINGTON

Entretanto, no final dos anos 80 o ideário liberal se tornara hegemônico em várias partes do mundo, já tinha sido adotado em vários países, e possuía vários adeptos no Brasil. A queda do Muro de Berlim e o desmoronamento da URSS foram um duro golpe para o ideário intervencionista.

Em 1989, o professor John Williamson do Institute for International Economics (IIE) de Washington, organizou um seminário para fazer um balanço das reformas econômicas em curso na América Latina, do qual resultou um livro que resumia com meridiana clareza quais eram os pontos básicos do modelo liberal, a serem postos em prática nos vários países. De acordo com os participantes desse seminário, que contava com uma delegação brasileira composta pelos economistas Eliana Cardoso e Daniel Dantas, chegou-se a um consenso quanto às reformas a serem implementadas nesses países. Nascia assim o Consenso de Washington, que, na verdade, reunia apenas o consenso dos novos liberais e seguia a orientação que o FMI e o Banco Mundial já vinham prescrevendo para os países pobres há muito tempo.

Basicamente não havia nenhuma idéia original no modelo neoliberal, mas tão somente era um *revival* dos velhos preceitos recomendados pelos discípulos de Walras, na sua versão moderna, se podemos dizer assim, de Hayek e Friedman, para não falar de Haberler ou Viner, muito conhecidos dos velhos liberais brasileiros. Recentemente o professor Williamson, que chegou a dar aulas na PUC do Rio, teve ocasião de rememorar as linhas mestras do Consenso ou “os preceitos que julgávamos necessários que a América Latina seguisse para realizar as suas reformas econômicas...privatizações, abertura da economia, desregulamentação e rígido controle da inflação e do déficit público..”<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Entrevista de John Williamson a Folha de São Paulo em 3 de outubro de 1999, pág. 1- 13.



Esses princípios básicos do novo receituário podem ser traduzidos nos “dez mandamentos”<sup>4</sup> liberais para países emergentes, quais sejam: 1) disciplina fiscal; 2) ajuste fiscal priorizando o corte de despesas; 3) reforma tributária; 4) liberalização financeira; 5) taxas de câmbio realistas mas admitindo o seu uso como âncora para combater a inflação; 6) abertura comercial; 7) eliminação de restrições ao investimento direto estrangeiro; 8) privatização; 9) desregulamentação; 10) o respeito aos direitos de propriedade intelectual.

Nessa mesma época o secretário do Tesouro americano Nicholas Brady estava encaminhando a renegociação da dívida externa de vários países latino-americanos, inclusive a do Brasil, que, em contrapartida, deveriam seguir as “recomendações” do Congresso americano de empreender uma série de reformas que se afinavam com as idéias do Consenso.

Portanto, havia um conjunto de forças internacionais poderosas que se alinhavam com essas idéias e procuravam impingir-las ao conjunto de países sob sua esfera de influência. Tratava-se de um plano único de ajustamento das economias periféricas, segundo Fiori (1977) chancelado pelo FMI e pelo BIRD em mais de 70 países.<sup>5</sup>

Essas economias sofriam, segundo os pensadores liberais, de uma demasiada interferência do Estado na economia, que inibira a eficiência, a competitividade e comprometera os equilíbrios macroeconômicos. O dirigismo estatal, por meio da política industrial, com seus incentivos fiscais e creditícios, levaria a ineficiência das empresas, enquanto o protecionismo as subtraía do fogo da concorrência. Por sua vez, o déficit público levaria ao problema inflacionário.

---

<sup>4</sup> Termo usado por Gustavo Franco (1999) em “O Consenso e o Bom Senso, Estadão, 7 de novembro de 99.

<sup>5</sup> Vide José Luís Fiori, 1997, pág. 12.

Por traz dos preceitos dessa doutrina podemos vislumbrar os fundamentos da velha Teoria das Vantagens Comparativas, de Ricardo, que prega a liberdade comercial e fora duramente atacada por Raul Prebisch em seu famoso manifesto<sup>6</sup> de 1949.

Aliás, em tudo o modelo liberal se contrapõe a doutrina keynesiana cepalina, que esta por traz do nacional-desenvolvimentismo brasileiro e de outros países da América Latina. O modelo do Cepal, convém lembrar, pregava justamente a intervenção do Estado para acelerar o crescimento econômico e capitanear a industrialização que espontaneamente não se implantaria nos países abaixo da linha do Equador. Isso implicava em proteger a indústria nascente da forte competição das multinacionais, dar subsídios, providenciar a infraestrutura, produzir economias externas, regular o fluxo de capital externo, e produzir déficits orçamentários, se preciso fosse, para ampliar o nível de gastos e de investimentos governamentais. Tudo aquilo de que justamente o ajuste neoliberal queria se desfazer.

Outra condição importante para o ajuste dos países, estabelecida pela doutrina liberal, foi a desregulamentação do mercado de trabalho, com redução dos salários diretos e dos encargos trabalhistas, para realizar um velho sonho dessa doutrina, de conseguir um mercado de trabalho perfeito, submetido à lei da oferta e demanda, sem a interferência dos sindicatos e do Estado. Mas uma exigência muito cara a essa corrente de pensamento é a desconstrução do estado de bem estar social, tido como uma das principais fontes de desequilíbrios das finanças públicas. Daí a importância atribuída à reforma da Previdência e do Sistema de Seguridade Social, certamente o gasto social mais expressivo em todos os orçamentos públicos, diminuindo os benefícios e aumentando as contribuições.

E para completar esse roteiro de desmonte do Estado desenvolvimentista, resta mencionar a abertura das portas para o capital financeiro que, juntamente com a liberalização do investimento estrangeiro, daria condições de ampla atuação e o aproveitamento de todas as oportunidades disponíveis nesses países. Nesse sentido,

---

<sup>6</sup> Trata-se do “América Latina e sus principales problemas” de 1949.

era preciso alterar a legislação sobre capital estrangeiro, modificar as normas do Banco Central, e, sobretudo derrubar os monopólios estatais de telecomunicações, energia, petróleo, mineração, que haviam sobrevivido a anos de assédio externo.

Os interesses dos grandes capitais e de seus organismos representativos, nesse jogo da globalização sob a égide do Consenso de Washington, estavam claros. Buscava-se a plena liberdade de circulação de capitais que levaria a alocação ótima de recursos, a maximização dos lucros e o estímulo da competitividade global. Mas afinal, o que esperavam os parceiros locais dessa estratégia liberal? Os cada vez mais minguados recursos estatais seriam substituídos pelo afluxo de capital externo, que puxaria novos ciclos expansivos, enquanto a abertura comercial pressionaria as empresas nativas a se dinamizarem e se tornarem concorrenciais, enquanto a privatização, além de desregulamentar a economia, reduziria a dívida pública e, finalmente o ajuste fiscal suprimiria o déficit público, tido como o principal foco da inflação. Um dos ideólogos brasileiros dessa doutrina liberal chegou a relembrar o processo de “destruição criadora” de Schumpeter, porque passariam as empresas brasileiras, uma vez expostas a competição internacional e sem o amparo do Estado.<sup>7</sup>

Devesse esclarecer que o Consenso de Washington não foi uma doutrina imposta a contragosto dos grupos políticos que dividiam o poder no Brasil. Pelo contrário, essa estratégia foi abraçada com convicção pelas forças vitoriosas nas eleições de 1989, 1994 e 1998, que compartilhavam o ideário liberal.

#### **IV. OS PRECURSORES DA LIBERALIZAÇÃO**

O governo Collor de Mello costuma ser apontado como o principal responsável pela abertura neoliberal da economia brasileira e pela adoção do Consenso de

---

<sup>7</sup> Trata-se de Gustavo Franco, um dos principais operadores do Plano Real.

Washington. Certamente ele deu forte empurrão nesse processo. No entanto o desmonte do estado desenvolvimentista começara algum tempo atrás, ainda no governo Sarney, logo depois que os desenvolvimentistas que estavam na área econômica desse governo e tinham promovido o Plano Cruzado, foram defenestrados e substituídos por uma burocracia de segundo escalão que atuava nos ministérios econômicos. A testa desse novo grupo estava o ministro da Fazenda Maílson da Nóbrega, este sim o precursor da abertura da economia brasileira.

Ainda em 1987, assim que assumiu o ministério, Maílson da Nóbrega deu início a primeira revisão tarifária para facilitar as importações brasileiras. Foram eliminados regimes especiais de importação e processou-se a uma redução das tarifas de vários produtos. Várias restrições às importações foram suprimidas, assim como a dispensa de guias e de autorizações especiais. Havia nessa época uma lista de 3.000 produtos com importações suspensas que foram reduzidos a 500.<sup>8</sup>

Cabe ressaltar que esse processo de abertura, iniciado no final do governo Sarney, não tinha nenhum projeto de desenvolvimento a orientá-lo. Portanto a redução das tarifas de importação foi feita a esmo, sem nenhum parâmetro maior, como, por exemplo, uma política industrial que discriminasse os setores mais competitivos e os menos, ou que indicasse quais segmentos careciam de maior grau de proteção e quais já estavam aptos a enfrentar a concorrência internacional. Apenas foi feito um cronograma de redução de tarifas que atendia mais aos anseios da Organização Mundial do Comércio -OMC do que as necessidades do empresariado brasileiro.

O governo Collor de Mello suprimiu a proibição de importações que ainda restava, eliminou a reserva de mercado em informática e outros setores, removeu estímulos às exportações e acelerou a redução de tarifas, que atingiriam seu ponto mais baixo em 94. Seu objetivo era modernizar o país por meio da abertura, que exporia as empresas brasileiras a competição internacional. Foi assim que as tarifas médias de

---

<sup>8</sup> Vide a respeito Maílson da Nóbrega, “ A Abertura Precisava ser Unilateral”, Folha de S. Paulo, 11 de Novembro de 99, pág 3-1.

importação brasileiras caíram de 51% em 1987 para 14,2% em 1994 e permanecem nessa faixa até hoje. Conforme se pode observar no quadro abaixo, todos os governos desse período (1987-94) deram sua contribuição ao rebaixamento das tarifas.

### **Tarifas Médias de Importação**

**1987-94 em %**

1987	51
1988	41
1989	35
1990	32,2
1991	25,3
1992	21,2
1993	17,1
1994	14,2

Fonte: Werner Baer, (1996). (pag. 202)

Entretanto, não foi o rebaixamento de tarifas que fez do governo Collor o real introdutor do modelo liberal no Brasil. Afinal, a abertura comercial poderia ser perfeitamente empreendida por um modelo intervencionista, que diante da maioria da indústria brasileira e do esgotamento do ciclo de substituição de importações, resolvesse desativar gradativamente o protecionismo, que só fazia sentido no período de implantação da indústria nativa. O cerne de uma mudança em profundidade foi a combinação dessa abertura comercial com o programa desregulamentação, o de privatização e a abertura do setor financeiro. O encolhimento do Estado, uma das pernas fortes do tripé, implicaria no enfraquecimento da empresa nacional e no fortalecimento do capital estrangeiro, num acentuado processo de desnacionalização, intensificado após o governo Fernando Henrique Cardoso. Houve uma transferência do controle da economia do Estado Nação para o grande capital internacional.

O raio de ação da intervenção estatal começou cedo no Brasil e veio se alargando consideravelmente de 1930 a 80, abarcando praticamente todas as esferas de atuação econômica. Nesse sentido foi constituído todo um aparato institucional, que vai desde as empresas de serviços públicos, de infraestrutura, de insumos básicos, até um sistema de poupança e financiamento, bancos de investimento, passando pelo controle de preços, controle do comércio exterior, etc. O estado montou todo um sistema de concessão de subsídios e incentivos, de preços mínimos e isenções, por meio da administração da política monetária, cambial, fiscal e creditícia, política industrial e agrícola, política de comércio exterior, que manejavam um amplo programa de incentivos. Todo esse aparato desenvolvimentista de regulação da economia, que vinha sendo amplamente utilizado como instrumento de política macroeconômica, começou efetivamente a ser desativado a partir do governo Collor.

Num primeiro momento, o governo Collor teve de se preocupar com a inflação, que chegara a atingir o recorde de 83% em fevereiro de 1990, véspera da posse do novo governo. Por isso o Plano Collor I estava em sua maioria voltado para impedir que a hiperinflação tomasse conta da economia brasileira, contendo ainda poucas medidas de desregulamentação e encolhimento do Estado. Mesmo assim esse plano eliminava vários incentivos fiscais sobre importações, exportações, agricultura, indústria de computadores e para as regiões Norte e Nordeste. A guisa de ajuste fiscal, esse governo empreendeu a aplicação do imposto de renda sobre lucros proveniente de operações no mercado de ações, atividades agrícolas e exportações. Ainda para elevar a receita fiscal o Plano Collor indexou o IPI e IR e tomou algumas medidas disciplinares e adotou novas leis reguladoras sobre operações financeiras, buscando reduzir a sonegação fiscal.<sup>9</sup> Depois promoveu o aumento dos principais serviços públicos, como gás, telefone, eletricidade e serviços postais.

Adotou ainda a liberação do câmbio e iniciou as medidas de abertura da economia brasileira. Esse governo extinguiu alguns órgãos públicos e anunciou a demissão de

---

<sup>9</sup> Vide a respeito Werner Baer, 1995, pág. 198.

360 mil funcionários públicos<sup>10</sup>, dos quais só 90 mil foram efetivamente mandados embora e reintegrados pelo governo Itamar Franco. O ajuste fiscal passou a ser feito na base do corte de gastos nos ministérios sociais, como Educação, Saúde, Trabalho e Bem Estar Social. Em maio de 1991 o ministro da Fazenda Zélia Cardoso de Mello foi substituído por Marcílio Marques Moreira, homem de confiança do mercado financeiro, que continuou com a política de corte de gastos sociais, redução de salários do funcionalismo e os processos de abertura e privatização.

Em 1991 o governo conseguiu um superávit primário de 1% e um déficit operacional de 1,75% do PIB, graças, sobretudo a redução do estoque da dívida pública e à compressão dos gastos mencionados (somente naquele ano os gastos reais com salários declinaram 43%).

No dia 14 de abril de 1990 o governo Collor lançou o seu programa de privatização que envolvia empresas principalmente do setor siderúrgico e petroquímico. Foi dada toda a ordem de facilidades para essas privatizações, da qual a maior delas foi a aceitação de amplo espectro de moedas, tais como títulos de dívidas do governo, cruzados novos e antigos, vários tipos de moedas podres e papéis da dívida externa.<sup>11</sup> Mas as privatizações começaram somente em outubro de 1991 e até dezembro já haviam cinco estatais privatizadas. Nessa primeira fase de privatizações, a participação estrangeira foi limitada a 40% do capital com direito a voto e o desconto máximo para a conversão de dívidas foi fixado em 25%. O capital estrangeiro deveria ainda permanecer no mínimo 12 anos no Brasil, restrições essas que iriam cair por terra ainda no governo Collor. Até a destituição de Collor em 1992, várias empresas haviam sido privatizada, com uma receita de US\$ 3,5 bilhões, a maioria sob a forma dos vários papeis mencionados.

---

<sup>10</sup> Estou deixando de mencionar aqui as outras medidas do Plano Collor I, como o congelamento de ativos monetários, etc, que não dizem respeito diretamente a mudança de modelo econômico, uma vez que já foram objeto de várias análises na literatura econômica.

<sup>11</sup> Vide a respeito Werner Baer, 1995, pág 272.

Como se pode constatar, o governo Collor procurava perseguir as principais metas de um programa de ajuste liberal, com corte de gastos públicos, aumento de receitas, diminuição do Estado, desregulamentação da economia, abertura para o capital estrangeiro e outros princípios inscritos no Consenso de Washington.

Entretanto, seu desgaste político impediu que esse programa de liberalização fosse implantado mais rapidamente. O fraco desempenho da equipe econômica de Collor, aliado a reação da oposição no Congresso, a mobilização popular e finalmente o impeachment do presidente retardaram a implantação da agenda de liberalização.<sup>12</sup>

Após um curto período de interrupção, o governo Itamar Franco retomou o Programa Nacional de Desestatização no mesmo ritmo de seu antecessor e em 1994 privatizou a Embraer, a única empresa brasileira de construção aeronáutica.

Nesse período que abrange os governos Collor e Itamar Franco, as mudanças institucionais para a superação do modelo desenvolvimentista e em direção ao modelo liberal foram irregulares. Ainda no governo Collor houve dois congelamentos de preços, o que contraria a premissa importante de liberdade de mercado e não intervenção estatal nos mecanismos de preços. A privatização teve início, mas os monopólios estatais estavam todos intactos no final do mandato de Itamar Franco, em 1994. Nenhum sinal também de uma reforma administrativa, que ao lado das privatizações e da desativação dos instrumentos de controle estatal, iriam completar o encolhimento da intervenção do Estado na economia e reduzir os gastos com funcionalismo.

A demissão intempestiva de funcionários que o governo Collor praticou, logo no início de seu mandato, fora revogada por Itamar Franco. Não houve também nenhuma reforma tributária, e o ajuste fiscal de Collor, apesar de ter reduzido consideravelmente a dívida pública devido ao congelamento e subcorreção dos ativos congelados, também não foi considerada suficiente pelos liberais. Caberia ao

---

<sup>12</sup> Vide a respeito Aloizio Mercadante, 1997, pág. 140, em Aloizio Mercadante (org.), 1997.



próximo governo levar às últimas conseqüências e consolidar o novo modelo econômico no Brasil. Antes disso, porém, havia o problema inflacionário, que ainda não estava suficientemente equacionado.

## **V. O PLANO REAL E AS TESES INERCIALISTAS**

Em junho de 1993, um mês depois de tomar posse como ministro da Fazenda do governo Itamar Franco, o senador Fernando Henrique Cardoso anunciava o Plano de Ação Imediata (PAI), um modesto ajuste fiscal baseado no corte de gastos do Governo. Convém lembrar que no Parlamento o governo Itamar Franco estava apoiado numa coalizão de centro esquerda. Mesmo assim a nova equipe econômica se encaminhava para um ajuste com forte vocação ortodoxa, mesmo que a primeira vista assim não percesse. Curiosamente, não havia propriamente um desequilíbrio das contas públicas para assombrar os conservadores de plantão. Pelo contrário, em 1991 o setor público apresentava superávit primário de 2,85% e superávit operacional 1,35%, refletindo uma redução substancial da conta de juros em relação aos anos anteriores, devido ao congelamento dos ativos financeiros, realizada pelo governo Collor.

É bem verdade que nos anos anteriores registraram-se déficits operacionais relativamente elevados, principalmente a partir de 1985, desde o início do governo Sarney. Em 1985 o déficit operacional fora de 4,4%, caindo para 3,6% em 86, passando para 5,5% em 87, e 4,8% em 88 e 6,9% em 89, todos eles devidos, é bom repetir, a conta de juros, uma vez que houve superávit ou pequeno déficit primário em todos os anos desse governo.

No entanto, a inflação ascendente, que acompanhou todo o governo Sarney, se projetou para o governo Collor e continuou sua escalada no governo Itamar Franco, era explicada pelos analistas mais respeitáveis como o resultado de um conjunto de fatores, com destaque para o conflito distributivo, que se agravava nos anos 80,

enquanto expressão da crise fiscal do Estado e também como resultado da chamada inércia inflacionária. Sob essa ótica, foi se fortalecendo a idéia de que era necessário fazer um ajuste fiscal, nos moldes daquele tentado pelo governo Collor. Este abrangia o corte de gastos públicos, o aumento de receita tributária e o programa de privatizações, que deveria suprimir os déficits de empresas estatais e passar para o setor privado a responsabilidade de novos investimentos.

Para não fugir a regra, os economistas envolvidos nessa discussão apresentavam diagnósticos diferentes sobre essas questões. Para os ortodoxos era o descontrole das contas públicas que estava na raiz da crise brasileira e jogava lenha na fogueira inflacionária, enquanto uma outra corrente atribuía uma importância maior às forças da inércia. Essa corrente inercialista, que despontara no início dos anos 80, julgava ineficaz, para o combate a inflação, a estratégia de aperto monetário e recessão, pregada pelos seus adversários, e dava uma ênfase especial ao ataque à indexação e outros fatores que alimentavam a inércia. Por causa disso e pela sua objeção ao tratamento ortodoxo convencional, os inercialistas foram considerados heterodoxos.

Mas, se a corrente inercialista era heterodoxa, como pôde inspirar um programa econômico que conduziu a liberalização e desregulamentação da economia brasileira, portanto, aproximando-se dos preceitos ortodoxos, como o Plano Real?

Inicialmente convém esclarecer que a corrente inercialista não era nem homogênea e nem tão heterodoxa quanto parecia a primeira vista, pelo menos na versão que iria produzir o Plano Real. Na verdade havia duas vertentes importantes que desenvolviam as teses inercialistas. De um lado estavam Francisco Lopes, Yoshiaki Nakano e Bresser Perreira, que enfatizavam o choque heterodoxo enquanto estratégia para domar o ímpeto inflacionário. E do outro lado, estavam André Lara Resende e Pérsio Árida, que se opunham ao congelamento de preços e buscavam uma fórmula de “hiperindexar” todo o sistema de preços como saída para acabar com a indexação. Entretanto, num primeiro momento, evidenciavam-se os pontos em comum que uniam ambas as vertentes do inercialismo e davam-lhes o caráter

heterodoxo. De fato, tanto Lopes, quanto Lara Resende, para ficarmos com os dois expoentes das duas vertentes, uniam-se na crítica ao chamado choque ortodoxo.

Nas palavras de Lara Resende<sup>13</sup>, “os que podem ser classificados como ortodoxos monetaristas... argumentam que a inflação não cede porque não há suficiente rigor monetário e fiscal. A terapia, no caso, seria aplicar um violento e implacável corte nas despesas do setor público, com estancamento simultâneo de toda a expansão da moeda e do crédito... Sem maiores considerações sobre as bases conceituais, descarto o choque ortodoxo, por ser opção de custos insuportável e politicamente inviável quando o país ameaça emergir de três anos de duríssima recessão”.

Note-se que Lara Resende não “descarta” o choque ortodoxo por divergências conceituais maiores, mas sim porque, após o ajuste ortodoxo e recessivo de Delfim Neto dos primeiros anos da década de 80, a sociedade brasileira não suportaria novo choque, que, além do mais, seria “politicamente inviável”. Não se trata aqui de uma mera sutileza, mas de uma pista importante para entender a proximidade que Lara Resende e outros inercialistas sempre tiveram com as teses liberais.

Porém Lara Resende descarta também o choque heterodoxo, proposto por Lopes e outros, que implicaria na desindexação da economia com congelamento de preços porque “A cada ponto no tempo a estrutura de preços relativos esta distorcida pela assincronia dos reajustes. Sua cristalização provocará ganhos e perdas de renda real insustentáveis. A estes problemas somam-se as formidáveis dificuldades de implementação de todo o programa baseado em controles administrativos”.<sup>14</sup> Portanto, “trata-se de proposta altamente desestabilizadora e politicamente inviável, apesar da sedução popular ou demagógica que o controle de preços possa eventualmente exercer.”<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> André Lara Resende (1986), pág. 149.

<sup>14</sup> André Lara Resende,(1986), pág. 150.

<sup>15</sup> André Lara Resende, (1986) pág. 150.

Qual será então a proposta de Lara Resende? A introdução da moeda indexada ou a hiperindexação dos preços. A moeda indexada diariamente equivale a indexação total e instantânea da economia. Preliminarmente ele esclarece que os fatores primários da inflação, ou seja, o déficit operacional do setor público e a política monetária estão sob controle, assim como não há pressão exagerada de demanda. Donde se conclui que a inflação é essencialmente inercial.<sup>16</sup>

Esse diagnóstico de Lara Resende, que expressa bem a visão de uma das duas vertentes inercialistas, foi realizado em 1984, logo após o ajuste ortodoxo de Delfim Neto, mas presta-se também para o início dos anos 90, quando a inflação continuava firme e vigorosa e continha forte componente inercial.

Mas há no raciocínio de Lara Resende uma brecha que permite vislumbrar uma preocupação potencial com o déficit público. “É possível argumentar, diz ele, que o déficit operacional do setor público não foi totalmente eliminado, mas só parcialmente encoberto por truques contábeis. Pode-se também sustentar que a política monetária não foi tão rigorosa e que a ameaça do estrangulamento externo não desaparecerá sem um equacionamento mais abrangente da crise da dívida. O que importa, contudo, aceitar é o fato de que uma parte substancial da inflação é devida ao componente inércia.”<sup>17</sup>

Pérsio Árida desenvolve a mesma linha de raciocínio de Lara Resende. Ele também repudia o diagnóstico ortodoxo, que privilegia o déficit público e a suposta orgia monetária e concorda com o diagnóstico inercialista, assim como não vê com bons olhos o congelamento de preços e sugere a introdução de uma moeda indexada.

O diagnóstico inercialista juntamente com a crítica explícita aos ortodoxos nos permite concluir que esses autores podem ser classificados de heterodoxos, como

---

<sup>16</sup> André Lara Resende, 1986, pág. 151.

<sup>17</sup> André Lara Resende, 1986, pág. 151.

faz Leda Paulani (1997)<sup>18</sup>, ou melhor, que estão fazendo uma abordagem heterodoxa.

Entretanto, além da estratégia para acabar com a inflação inercial, havia uma outra diferença fundamental entre as duas abordagens inercialistas. Para Lopes os agentes econômicos buscam recompor seus picos de renda, projetando para frente a inflação passada, demonstrando uma incerteza e mesmo ignorância quanto ao comportamento dos demais agentes. Em outras palavras, o trabalhador tenta defender o seu salário nominal e não o real, ou o pico de renda real e não a renda real média. Portanto é um comportamento sem o embasamento de uma racionalidade econômica, diferente do enfoque de Lara Resende e Árida, que acham que são as expectativas quanto ao movimento futuro dos índices inflacionários que motivam os agentes, ou seja, sua renda real média e não seu pico de renda. Trata-se, pois de um processo de formação de expectativas ou da teoria das expectativas racionais sendo adotada por esses dois autores. Conforme bem diz Paulani (1997), “do ponto de vista teórico, a compatibilização do caráter inercial da inflação com a formação de expectativas racionais só é possível na suposição de que uma parcela aproximadamente constante dos gastos públicos em termos reais seja permanentemente financiado por expansão da base.”<sup>19</sup>

A esta altura temos sérias dúvidas se o enfoque inercialista de Lara Resende e Árida ainda se enquadra numa abordagem heterodoxa. Vale lembrar que esses autores (mais Lara Resende do que Árida) se indispõem com controles administrativos de preços, como os congelamentos, e buscam soluções “de mercado” para o realinhamento dos preços. Em segundo lugar, eles confiam na racionalidade dos agentes e dão importância às expectativas, como na vertente das expectativas racionais de Lucas, de extração eminentemente liberal. Daí a conclusão de que a identificação de um componente inercial na inflação brasileira não basta para qualificar uma abordagem heterodoxa.

---

<sup>18</sup> Leda Paulani, 1997, pág. 162.

<sup>19</sup> Leda Paulani, 1997, pág. 172.

Não podemos esquecer que a corrente liberal possui vertentes distintas, algumas das quais certamente identifica componentes inerciais no fenômeno inflacionário. Aqui mesmo no Brasil, o primeiro autor a mencionar explicitamente a transmissão da inflação passada para o presente por meio da indexação, foi nada mais nada menos que o economista Mário Henrique Simonsen. Octávio Bulhões, outro ortodoxo de carteirinha, também pregava a desindexação da economia para acabar com a inflação. Portanto, rigorosamente, a inércia não é nem ortodoxa e nem heterodoxa, mas sim um mecanismo que pode ser identificado por qualquer economista e derivado da indexação formal e informal da economia. Já o mesmo não pode ser dito das expectativas racionais, que possuem uma raiz eminentemente ortodoxa, uma vez que os autores keynesianos, estruturalistas e marxistas não se fiam na racionalidade dos agentes ou na sua capacidade de identificar as variáveis econômicas fundamentais. O diagnóstico inercial é neutro, porém parece heterodoxo, porque constitui uma inovação do ponto de vista conceitual e uma visão mais criativa do que o velho diagnóstico de excesso de gastos públicos e política monetária frouxa. Nada impede que os ortodoxos componham um certo componente de inércia com excesso de gastos públicos e frouxidão monetária. Nesses termos, o conceito inercial poderia ser apropriado por ortodoxos e heterodoxos e compatibilizado com suas respectivas doutrinas.

A estratégia de choque heterodoxo de Francisco Lopes foi posta em prática pela primeira vez em 1986 no Plano Cruzado e a da moeda indexada de André Lara Resende e Pérsio Árida foi introduzida em 1994 com o Plano Real. O fato de o Plano Real ter sido mais eficiente e duradouro em termos de controle da inflação não prova necessariamente que o diagnóstico dos inercialistas expectacionistas estivesse mais adequado. Em outras palavras, o expediente de introduzir uma moeda indexada pode ter funcionado melhor, não porque o comportamento dos agentes era

racional, mas porque o instrumental da moeda indexada era mais adequado que o congelamento, dadas as condições da economia brasileira naquele momento.<sup>20</sup>

De fato o congelamento possui uma rigidez e consolida um desalinhamento de preços, que procura ser corrigido pelos agentes econômicos, tão logo o congelamento é suprimido. Enquanto a introdução gradual da moeda indexada, ao longo de um certo período, dá tempo para uma acomodação ou o maior alinhamento de todos os preços. Além do mais, a repetição do congelamento o desacredita, e torna o descongelamento uma corrida para recomposição de margens.

Porém, não se pode esquecer que a moeda indexada não agiu sozinha contra a inflação. Ela foi auxiliada pela abertura comercial e pela sobrevalorização do real, que promoveu uma oferta inédita de importações a preços reduzidos. Isso só foi possível graças a grande disponibilidade de capital externo no início dos anos 90 para financiar o déficit de transações correntes. Portanto, a estabilidade se fez a custa de um desequilíbrio das contas externas, desalinhamento cambial e do agigantamento da dívida pública, que certamente reintroduz um potencial inflacionário, como pode ser observado na atualidade. Sem esquecer os juros altos, que acompanharam o Plano Real em praticamente todo esse período. Graças a isso a produção brasileira foi submetida a uma concorrência selvagem por parte das mercadorias estrangeiras que manteve os preços comprimidos.

A segunda parte da política antiinflacionária do Plano Real deixa claro seu caráter liberal. Feita a reforma monetária, os arquitetos do Plano Real partiram para a desindexação parcial da economia. Uma medida provisória de 30 de junho de 1995 estabeleceu a livre negociação de salários e vedou a fixação de cláusulas de reajuste por índices de preços. O governo foi se afastando de qualquer controle de preços e salários. Portanto foram sendo desativadas a política de rendas e a política fiscal, dois alicerces do modelo desenvolvimentista.

---

<sup>20</sup> Convém lembrar que o congelamento de preços e salários funcionou bem em economias que o realizaram no bojo de um pacto político. Vide, por exemplo, o caso de Israel.

A sobrevalorização cambial não estava inscrita na concepção inercial. Foi introduzida na instrumentação do plano real. Não gozava de unanimidade na equipe. Tanto que Pêrsio Árida acabou saindo da presidência do BC, em parte por divergências quanto a política cambial, sustentada por Gustavo Franco. Em todos os planos com reforma monetária e mudança de moeda é esperada uma valorização cambial devido a entrada de moeda estrangeira. Mas no Brasil a sobrevalorização foi sustentada pelas autoridades monetárias.

O desenho inicial do Plano Real contemplava, numa primeira etapa, a realização de um ajuste fiscal, para depois se fazer a reforma monetária. Isso indicava que alguns membros da equipe econômica consideravam que havia mais do que os fatores inerciais agindo sobre os preços. Antes do Real, a equipe econômica do ministro Cardoso fizera uma primeira tentativa de ajuste fiscal com o Plano de Ação Imediata (PAI).

Esse programa de estabilização tinha um caráter nitidamente ortodoxo, conforme reconhece, Edmar Bacha, um dos importantes colaboradores de Fernando Henrique naquela época. Segundo Bacha “ O ministro Cardoso e sua pequena equipe econômica inicial (da qual o autor foi membro) decidiram então adotar uma política econômica bastante conservadora (sic) e apresentaram o Programa de Ação Imediata (PAI), com ênfase total no ajuste das contas do setor público, cujos desequilíbrios eram identificados como a causa fundamental da inflação crônica no Brasil.”<sup>21</sup>

Apesar do ano de 92 ter fechado com um superávit primário de 2,26% do PIB e um déficit operacional bastante razoável de 2,16%, Bacha e seus colegas de equipe defendiam um conceito de déficit oculto ou potencial, que se agudizaria tão logo a inflação fosse controlada. De acordo com esse raciocínio, ocorria no Brasil um efeito Oliveira-Tanzi às avessas, uma vez que os impostos estavam protegidos da inflação pela indexação, enquanto a própria inflação se encarregava de corroer as despesas orçamentárias, que eram estabelecidas em termos nominais. Portanto, o

---

<sup>21</sup> Edmar L. Bacha, 1997, pág. 11.



término da inflação resultaria não só na eliminação do imposto inflacionário, como também deixaria de reduzir o nível das despesas. Deste modo, numa economia estabilizada, a despesa orçamentária tende a ser maior e resultaria num déficit público mais elevado. Daí a necessidade de um ajuste fiscal prévio ou um corte de orçamento *ex-ante*, daqueles valores antes cobertos pelo imposto inflacionário e pela erosão inflacionária.<sup>22</sup>

O PAI não fazia parte ainda do Plano Real. Era apenas uma primeira tentativa de reduzir os gastos públicos. O Real propriamente dito foi anunciado em 7 de dezembro de 1993 e possuía três etapas. A primeira consistiu num ajuste fiscal que fazia cortes de 20% no orçamento de 94 e 95, por meio do Fundo Social de Emergência, precursor do FEF. Em primeiro de março de 94 foi introduzida a Unidade Real de Valor - URV, na qual deveriam ser traduzidos todos os preços da economia. A URV não era propriamente uma moeda, mas uma referência de valor, com paridade com o dólar. Todos os preços traduzidos em URV estavam automaticamente indexados. Seu objetivo era fazer um alinhamento geral de preços antes de lançar a nova moeda. Finalmente em 1 de julho, 4 meses depois, essa unidade de referência foi transformada no real, levando-se em conta naturalmente a proximidade das eleições.

Os responsáveis por esse plano trabalhavam com uma hipótese de um déficit operacional de 0 nos dois primeiros anos do Real, o que era uma meta suficientemente confortável para contentar tanto o FMI quanto qualquer ortodoxo. De fato, em 1994 o governo obteve um superávit operacional de 1,32%, graças a um superávit primário de 5,09%, um dos maiores da história. Em compensação em 95 as contas públicas fecharam com um déficit operacional de 4,88%, graças ao aumento dos gastos com salários do funcionalismo público e pensões ocorridos no final de 94 e início de 95, mas, sobretudo à conta de juros, que representou naquele ano nada mais nada menos que 5,24% do PIB.

---

<sup>22</sup> Vide a respeito Edmar L. Bacha, 1997, pág. 13.

Na prática o FES permitia a desvinculação de verbas constitucionais, que ficavam disponíveis para o governo Federal alocá-las de acordo com sua preferência. Foram contidos gastos na área social e com pessoal, principalmente depois que os salários do funcionalismo foram congelados em 1995 e não mais aumentaram ao longo de todo esse período. Porém as “economias” foram engolidas pela escalada de juros que o próprio governo promoveu. De fato, no primeiro mês do real, com a inflação praticamente zerada, o BC estabeleceu uma taxa de juros de 8% ao mês. Daí para frente as contas primárias estariam quase sempre superavitárias ou empatando, mas o déficit operacional seria crescente devido ao serviço da dívida. Portanto, não foi o fim do imposto inflacionário ou o aumento de despesas que conduziram a um déficit operacional ou nominal expressivo, mas sim a conta de juros. Em 1998 o déficit nominal foi de 8.03% e em 1999 deve chegar em 10% do PIB.

Do ponto de vista da política monetária instaurou-se a ortodoxia no país. Juros altos, depósito compulsório elevado, restrições ao crédito, metas apertadas de expansão monetária foram a regra, com alguns momentos de exceção nestes 5 anos de Plano Real. Naturalmente a política de juros altos não respondia exclusivamente ao objetivo de conter o nível de atividades, restringindo a demanda e o volume de importações, mas tinha também o intuito de criar um cupom cambial atraente para os capitais externos e mesmo os dos brasileiros que costumam remete-los ao exterior.

## **VI. O DESMONTE DO ESTADO DESENVOLVIMENTISTA**

O Plano Real não foi apenas um plano de estabilização para conter a inflação galopante no Brasil. Ele contemplava também um projeto de reformas e profundas modificações, que iriam alterar substancialmente a natureza e o papel do Estado brasileiro. Estava em jogo um projeto que objetivava desmontar os pilares de sustentação do Estado desenvolvimentista e a sua substituição por um novo Estado liberal. Isso envolvia não apenas a mudança da política fiscal, monetária, de rendas

e comércio exterior, como também a reformulação física e institucional do aparato estatal.

Afinal, a espinha dorsal do Estado desenvolvimentista era o setor produtivo estatal e os monopólios estatais que davam imensa capacidade de intervenção econômica ao Estado brasileiro. Outra esfera importante de poder estatal era a financeira, onde os bancos estatais e os regulamentos limitavam o raio de ação do setor financeiro nacional e, sobretudo do estrangeiro.

O novo modelo econômico a ser perseguido contemplava um estado muito menor, para não dizer um estado mínimo, que desse ampla liberdade de ação ao mercado e para o capital estrangeiro. Os princípios básicos professados por essa nova doutrina eram a desregulação do estado, a privatização e a abertura comercial. Em sua concepção geral, o novo modelo substituíria o capital estatal pelo capital privado estrangeiro na composição dos investimentos. Diante da propalada crise fiscal do Estado, os arquitetos do modelo liberal brasileiro concluíram que o estado não poderia mais jogar o papel central de articulador do ciclo econômico. O Estado brasileiro não reuniria mais as condições para alavancar a poupança e financiar parte expressiva da formação de capital fixo. No programa da campanha presidencial do candidato Fernando Henrique Cardoso de 1994 estava escrito com todas as letras que seria a poupança externa ou o capital estrangeiro que deveria ser o carro chefe dos investimentos no Brasil.<sup>23</sup>

Além disso, a desregulamentação passava também por uma reforma administrativa que reduzisse as funções do estado e dispensasse um segmento importante do funcionalismo público. A suspensão da estabilidade é o instrumento central para a dispensa de funcionários e a redução dos gastos com funcionalismo público, se bem que a privatização já implicasse na redução substancial de funcionários. Na esfera

---

<sup>23</sup> José Luis Fiori contesta a possibilidade do capital estrangeiro vir a promover uma nova onda de investimentos, capaz de substituir o Estado no comando do crescimento. Diz ele que “ iludir-se com a expectativa de que os investimentos diretos estrangeiros se transformarão no novo carro chefe do desenvolvimento é mais do que wishfull thinking; é um seríssimo erro de cálculo.”, José Luís Fiori, 1997, pág. 98.

privada a desregulamentação compreendia também a chamada flexibilização da mão de obra, que vem complementar a supressão da política salarial. O objetivo maior era reduzir o custo da mão de obra e tornar os salários sujeitos às oscilações de mercado, o que, num contexto de desemprego acentuado, significa redução de salários.

A redução dos gastos na saúde, educação e outras esferas sociais, sugere que, para além dos condicionantes orçamentários e dos ajustes fiscais para equilibrar as finanças públicas, existe ainda o intuito de privatizar esses segmentos do serviço social. De qualquer maneira, a deterioração das escolas públicas e da rede de saúde mantidas pelos governos empurrou a classe média para a privatização da educação e saúde.

Dessa maneira os tradicionalmente chamados de serviços públicos foram sendo transformados em serviços privados e submetidos a nova lógica de funcionamento, conforme analisaremos mais adiante.

Quais eram as providências que deveriam ser tomadas para viabilizar essa mudança estratégica da política econômica brasileira? Certamente reduzir o setor produtivo estatal, franquear o ingresso de capitais privados nacionais e estrangeiros nos serviços públicos e áreas até então restritas, desativar os mecanismos de controle econômico e alterar a legislação de ingresso e atuação de capital estrangeiro no país. Nesse sentido, o programa de privatização jogava um papel estratégico, porque matava dois coelhos de uma só tacada. De um lado, reduzia o papel do Estado e desregulamentava o mercado, e do outro atraía capital externo, inclusive aliviando a situação do balanço de pagamentos, pressionada pelo crescente déficit de transações correntes. Tudo isso passava por considerável mudança constitucional e das instituições brasileiras. A liberalização financeira, com a penetração maciça de capitais externos no sistema bancário brasileiro representou um marco importante nesse processo de liberalização. Outro marco igualmente importante foi a concessão da lei de patentes, atendendo uma antiga reivindicação do capital estrangeiro.

As reformas que mais demoraram, como a tributária, até hoje em tramitação, e a reforma da Previdência, parcialmente aprovada, não eram fundamentais para o projeto de liberalização, ao contrário do que dizem alguns analistas. A reforma da Previdência atende ao imperativo de reduzir as despesas com inativos e pensionistas ou diminuir o déficit público, que se amplia devido ao crescimento da expectativa de vida e a redução das receitas do INSS (ocasionada pelo aumento do desemprego, informalização da força de trabalho, baixa taxa de crescimento do PIB, etc).

## **VII. PRIVATIZAÇÕES E EXTINÇÃO DOS MONOPÓLIOS**

A redução do tamanho do estado passava certamente pela continuidade do programa de privatizações, iniciado no governo Collor. Entre 1995 e 96 o governo aprovou emendas constitucionais abolindo o monopólio estatal sobre telecomunicações e geração de energia. Foi suprimida também a discriminação contra o capital estrangeiro em mineração e serviços públicos. Foi aprovada no Congresso também uma legislação ordinária para regular a concessão de serviços públicos para o setor privado. Complementarmente o Congresso aprovou legislação que altera a lei das sociedades anônimas, para permitir a cisão da Eletrobrás e Telebrás. Portanto isso demonstra que o Congresso fez as principais reformas que o Governo encaminhou no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso.

Já a partir de 1995 estavam sendo encaminhados no Congresso projetos de flexibilização e de extinção dos monopólios estatais do setor elétrico, telecomunicações e petróleo. Dado o alto valor das empresas de telecomunicações, que chegaram a ser avaliadas em US\$ 40 bilhões pelo então ministro das Comunicações Sergio Motta (se bem que depois reavaliadas pelo ministro Mendonça de Barros pela metade do preço), foi importante para os partidários da liberalização a aprovação da Lei Geral de Telecomunicações de n. 9.472 de

16/07/97<sup>24</sup>, que acabava com o monopólio estatal. Foi aprovado também o desmembramento do holding Telebrás, para que fossem vendidas 12 empresas de telefonia. Essa dissolução do holding, que se verificou em 1998, implicou numa nova concepção de gestão do setor, não mais submetido a uma política centralizada e uma determinada orientação tecnológica, mas sim a partir de empresas regionalizadas, controlando áreas específicas.

O setor de energia elétrica, controlado pela holding Eletrobrás, também foi desmembrado com a adoção de um novo desenho de gestão descentralizado. No setor petrolífero, o monopólio da Petrobrás foi flexibilizado pela lei 9.478 de 06/08/97, dando maior liberdade de atuação as empresas Ipiranga e Mangueiras, já instaladas no setor, permitindo a criação de joint ventures da Petrobrás com empresas estrangeiras e liberando campos de exploração de petróleo para empresas privadas.

Outro setor liberado para o capital estrangeiro foi a indústria extrativa mineral, mediante a Lei 9.314 de 17/01/97, que permitia a exploração do subsolo.

Nesse três importantes setores foram criadas agências reguladoras, a Agência Nacional de Telecomunicações - ANATEL, Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL e a Agência Nacional de Petróleo - ANP, com o objetivo de controlar metas, impedir monopólios e regular preços, se bem que para os primeiros anos, foram definidas regras pré-estabelecidas para a correção das tarifas.

Com essas mudanças o governo perdeu parte de sua capacidade de administrar os preços do setor elétrico e telecomunicações (não abrange os preços da gasolina que continuam subordinados a Petrobrás), e iria abrir mão disso também no setor de águas, gás e saneamento, perdendo assim um importante mecanismo de interferência no índice geral de preços. Com certa regularidade, o governo utilizou a contenção de preços públicos para combater a inflação ou, ao contrário para, elevou-os para financiar os investimentos das empresas. Dessa maneira perde-se um importante

---

<sup>24</sup> Para um detalhamento da Lei Geral de Telecomunicações vide Gesner Oliveira (1999).

mecanismo de política de rendas. Formalmente esses segmentos, como o de eletricidade e telefonia, possuem preços controlados pelo governo. Entretanto, nos contratos celebrados na ocasião da privatização, foram estabelecidas regras de reajuste de preços, que esvaziam o poder das autoridades econômicas.

Sem ir muito longe, o reajuste de tarifas de energia elétrica de janeiro a setembro de 1999 já acumula, em média, 16,79%, portanto muito além dos 6,01% do IPCA-IBGE, tomado como parâmetro para o programa de metas de inflação, acordado com o FMI. Isso porque no contrato de privatização foi estabelecido que as empresas de energia elétrica poderiam reajustar preços com base no Índice Geral de Preços – IGP da FGV, que deve atingir 20% em 1999. Sem entrar na discussão de porque foi escolhido justamente o índice mais generoso com a inflação, aquele que reflete mais a variação de preços do atacado, fica constatado que o governo está com as mãos amarradas para exercer política de rendas com preços de serviços. As tarifas telefônicas também estão submetidas aos reajustes pelo IGP, e subiram 6,5% no último mês de maio.

De acordo com a Fundação Getúlio Vargas, cerca de metade da inflação de 1999 será explicado pelo reajuste das tarifas públicas. Diante das conseqüências negativas que a retomada da inflação representa para o país, o governo esta esboçando um tipo de reação que revela o quanto ele ficou desarmado diante das tarifas. Recentemente, o presidente do BNDES Andrea Calabi, disse que os contratos de concessão de serviços públicos privatizados poderão ser revistos, para impedir que os reajustes dessa tarifas pressionem a inflação. (Folha de SP, 1º dezembro 99, pág. 2-1) Ao que o presidente da Telefônica retrucou “temos contratos em vigor e para serem modificados é preciso que haja um acordo entre as partes” (Folha de SP, 1º de dezembro de 1999, pág. 2-1).

Curiosamente, os presidentes da ANATEL e ANEEL se colocaram em defesa das empresas privadas e não do governo nessa questão do reajuste de tarifas. De fato, o presidente da ANATEL Renato Guerreiro argumenta que as tarifas de telefonia

subiram pouco nestes últimos 25 meses, apenas os 6,5% de maio de 99. Esqueceu ele de mencionar que no período que precedeu ao desmembramento da Telebrás e sua privatização, as tarifas de telefone chegaram a subir 380%, em plena vigência do plano real. O diretor geral da ANNEL também saiu em socorro das empresas privadas de energia elétrica, argumentando que os reajustes do setor elétrico se justificam principalmente pela desvalorização do real, que teria encarecido a energia vendida por Itaipu (cotada em dólares e responsável por 30% consumo nacional). (Folha de SP, 1º de dezembro de 1999, pág. 2-1). Seria o caso de perguntar para quem estão trabalhando os diretores das agências de regulação, que são funcionários públicos.

Isso levanta a questão do papel e da eficácia das agências de regulação. Afinal são elas que, juntamente com o CADE e a Secretaria de Direito Econômico, deveriam zelar para que não houvesse comportamento oligopolista dessas empresas e abusos de poder econômico contra os consumidores. Numa economia que pretende ser majoritariamente regulada pelo mercado, torna-se imprescindível a existência de instâncias de fiscalização, controle e regulação da ação dos oligopólios, dotados dos instrumentos de intervenção jurídica. Os Estados Unidos, onde talvez a ideologia liberal seja hoje mais forte, possuem sofisticado aparato de controle, fiscalização e supressão de abusos de empresas oligopolistas. São técnicos, juristas, procuradores e outros quadros dotados de recursos econômicos e jurídicos para garantir um mínimo de concorrência e estabelecer alguns limites para a ação dos poderosos oligopólios.

Já o mesmo não pode ser dito do aparato armado no Brasil, montado a toque de caixa e sem os cuidados necessários para o vulto das tarefas a que foram destinados. Para “dobrar” as empresas privatizadas, o presidente do BNDES tem de descobrir falhas no cumprimento de metas, para descumprir as cláusulas de reajuste de preços.

Nos setores de serviços públicos essa ação de regulação, fiscalização e controle tornam-se ainda mais importantes uma vez que tendem a oligopolização e não



podem ser submetidos exclusivamente à lógica do lucro máximo. Outra zona de conflito que aparece no circuito das privatizações brasileiras é o transporte rodoviário, entregue ao setor privado em troca de pedágios considerados excessivamente caros pelos usuários. A privatização apressada aparentemente se fez sem as cautelas necessárias para garantir os direitos dos cidadãos. O processo de privatização na Inglaterra demorou pelo menos o dobro do que o brasileiro, deixando menos seqüelas. Mesmo nesse país, ocorreram blecautes de energia elétrica e problemas no setor de telefonia, que não ocorriam antes da privatização.

De 1991 a 1996 o governo brasileiro transferiu ativos estatais da ordem de US\$ 15 bilhões para o setor privado dentro do Programa Nacional de Desestatização, abrangendo principalmente o setor siderúrgico, petroquímico e parte do ferroviário. O programa não tinha atingido ainda as grandes empresas do setor de telefonia, água, saneamento e gás. A privatização do setor elétrico apenas começara, as grandes privatizações estavam por vir.<sup>25</sup> Bancos estaduais, rodovias e portos também foram colocados na alça de mira da privatização.

Os governos estaduais, também detentores de bancos e empresas públicas, foram pressionados a empreender programas de privatização no bojo da renegociação das amplas dívidas estaduais.

Para os partidários do modelo de liberalização havia fortes argumentos respaldando o processo de privatizações. Segundo Edmar Bacha, a privatização deveria melhorar as contas públicas uma vez que as receitas obtidas pelo erário público serviriam para abater dívidas preexistentes. Dessa maneira, governo economizaria os pagamentos de juros derivados da dívida menor.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Uma descrição detalhada do programa de privatizações encontra-se no Boletim Indicadores do DIESP, setembro/outubro de 1999 págs. 44 a 48. Vide também Aloysio Biondi, 1999.

<sup>26</sup> Vide a respeito Edmar L. Bacha e John Welch, 1997.

Segundo Bacha e Welch (1997), que projetaram o valor total das privatizações brasileiras até 1999 em US\$ 68,3 bilhões, aliás com extrema precisão, a privatização iria deter o crescimento da dívida líquida do governo e melhorar as contas públicas. Apesar de o montante arrecadado com as privatizações ter atingido até 1999 a considerável cifra de US\$ 71 bilhões, infelizmente não baixou a dívida líquida e nem reduziu o déficit operacional para os patamares projetados por esses dois economistas. A dívida líquida teve um crescimento exponencial devido à explosão dos juros, e o déficit operacional, ao invés dos 3,1% em 97, 3,2% em 98 e 2,5% em 99, foi de 4,33% em 97, 7,5% em 98 e deverá fechar próximo dos 10% em 99, apenas 4 vezes maior do que foi projetado por Bacha e Welch. Portanto, os recursos da privatização foram totalmente engolidos pelo serviço da dívida pública.

O programa brasileiro de privatizações constituiu-se num dos maiores do mundo. Para se ter uma ordem de grandeza, basta mencionar que as privatizações da Europa Ocidental, a região onde se fez o volume mais expressivo de privatizações, alcançaram a cifra de US\$ 375 bilhões até 1997, e a Inglaterra, pioneira e campeã de privatizações, respondeu por 31% desse montante, portanto US\$ 116 bilhões<sup>27</sup>, não muito distante do US\$ 71 bilhões das privatizações brasileiras. Com a diferença que o grosso das privatizações britânicas já ocorreu, enquanto no Brasil elas ainda prosseguem. O acordo com o FMI estabelece que no ano 2000 serão feitas privatizações no Brasil da ordem de US\$ 29,8 bilhões, perfazendo um montante de US\$ 100 bilhões, um dos maiores programas de privatização do mundo.

As privatizações brasileiras até 1999 podem ser divididas em três segmentos. O Plano Nacional de Desestatização, que começou em 1991 e arrecadou US\$ 19,57 bilhões, o programa de Telecomunicações, que arrecadou US\$ 26,67 bilhões e as privatizações estaduais, que arrecadaram até agora US\$ 24,81 bilhões. Do total arrecadado no PND, cerca de metade foi constituído pelas chamadas moedas de privatização, tais como as famosas debêntures da Siderbrás, os Títulos da Dívida Agrária, os Certificados de Privatização e outras moedas podres, que eram aceitas

---

<sup>27</sup> Os dados sobre privatizações mundiais estão em D. Siniscalco, B. Bortolotti, M. Fantini e S. Vitlini, 1999.

pelo valor de face. Além dessas facilidades, o governo permitiu que uma parte das privatizações fosse feita com o financiamento do BNDES.

O capital estrangeiro foi responsável por 43,9% do montante privatizado e se concentrou nos ramos de telecomunicações e serviços estaduais, enquanto os capitais nacionais se dispersaram pelos ramos de petroquímica, siderúrgica, transportes, mineração. A rigor a participação estrangeira foi maior do que isso uma vez que grupos estrangeiros têm participação minoritária em várias privatizações que aparecem como sendo de firmas brasileiras. Não se deve descartar que algumas empresas nacionais são testas de ferro de empresas estrangeiras ou possuem forte dependência financeira destas últimas. Por exemplo, a compra da Companhia Vale do Rio Doce pelo grupo Steinbruch, foi viabilizada por um empréstimo de US\$ 1,2 bilhão do Nations Bank. Outro grupo nacional que aparece em várias privatizações é o Opportunity, que tem utilizado sistematicamente recursos externos.

A rigor não se pode dizer que as empresas estrangeiras desembolsaram exatamente o equivalente aos 43,9% das privatizações, uma vez que 1/3 do ágio que elas pagaram pode ser recuperado pela isenção de imposto de renda. Se contar que parte do débito com as privatizações pôde ser pago após a desvalorização cambial de janeiro de 99, com considerável redução do custo em dólares. É que uma parte das privatizações não foi paga a vista, mas em parcelas estabelecidas em reais, o que possibilitou significativa redução do custo em dólares das parcelas pagas com o dólar a R\$ 1,80 ou de até a R\$ 2,00.

O ingresso de capitais externos pela via das privatizações trouxe um alívio apenas pontual e imediato no balanço de pagamentos, uma vez que essas empresas se concentraram no setor de serviços, um segmento que não gera exportações. Em compensação, essas empresas estrangeiras tem aumentado significativamente a remessa de lucros e dividendos, agravando o déficit de transações correntes. A remessa de lucros e dividendos passou de US\$ 2,5 bilhões em 94 para US\$ 7,2 bilhões em 1998. Além disso, essa empresas estrangeiras tem elevado as

importações, uma vez que preferem adquirir insumos e mercadorias de suas coligadas ou associadas fora do país.

O resultado desse quadro é que as privatizações não tiveram nenhum grande impacto na dívida interna e ainda por cima podem agravar o passivo externo após breve alívio. Uma boa projeção para a situação do Balanço de Pagamentos brasileiro nos próximos anos encontra-se em Fernando Camargo e Luciano Coutinho (1999). (Balanço de Pagamentos: restrição externa segue expressiva, setembro de 99, mimeo.)

## **VIII. O INGRESSO DE CAPITAL ESTRANGEIRO**

Uma das características básicas do Plano Real é a forte atração de capital estrangeiro nos diversos segmentos de atividade econômica. Desde que enveredou pelo caminho do desequilíbrio das contas externas, devido a abertura comercial e à sobrevalorização, esse modelo econômico cobriu os crescentes déficits de transações correntes e a amortização da dívida externa com doses crescentes de capital externo. Não é exagero dizer que boa parte da estabilização foi bancada por capital externo.

Essa atração se deu seja pela supressão de restrições que havia na economia brasileira à atuação do capital estrangeiro, tanto na esfera produtiva, quanto na financeira, seja por intermédio do próprio programa de privatizações. Certamente a eliminação de regras restritivas juntamente com a maior liberdade de ir e vir, acoplada a vinda de instituições financeiras estrangeiras, reduziu consideravelmente o controle do estado sobre os instrumentos de política econômica.

Na esfera produtiva, o ingresso de novas empresas estrangeiras, que se deu em parte pela aquisição de empresas nacionais, aumenta o grau de oligopolização da economia e reduz o poder de fogo das autoridades econômicas em face do setor

privado. Pensando no velho esquema do tripé, ocorre um encolhimento da perna estatal, que antigamente era a mais forte do tripé, juntamente com o enfraquecimento da indústria nacional e um fortalecimento da perna estrangeira. Em que medida isso implica numa perda de capacidade de execução da política econômica? Nitidamente trata-se de um estado mais fraco, enfrentando um setor privado mais forte, contando com o respaldo de governos externos.<sup>28</sup> À concentração de poder econômico e ao enfraquecimento do setor público devemos acrescentar, pois, o aumento da vulnerabilidade externa e o enfraquecimento do Estado-Nacional.

A presença do capital estrangeiro no Brasil pode ser medida pelo estoque de investimento direto que, segundo os dados de Reinaldo Gonçalves (1999), praticamente duplicou de 1994 a 98.<sup>29</sup> De acordo com ele, o estoque de investimento direto estrangeiro enquanto parcela do PIB subiu de 6,3% em 95 para 11,2% em 98. Convém lembrar que essas empresas são, em sua maioria, multinacionais, dotadas de maior poder de fogo, e estão localizadas nos ramos mais dinâmicos e lucrativos da economia brasileira. Essa intensa troca de controle caracteriza um processo de desnacionalização da economia brasileira, ou seja, uma transferência do estoque de capital e da produção que passou para as mãos das firmas estrangeiras.

Evidentemente não é a primeira vez que ocorre o ingresso de capital estrangeiro na economia brasileira. Pelo contrário, este tem sido a regra desde pelos menos os anos 50. Outra característica recorrente tem sido a excessiva propensão ao endividamento externo. Entretanto, de 1994 em diante verificou-se o recrudescimento dessas duas tendências. Tanto houve aumento da desnacionalização quanto do endividamento externo e num ritmo inusitado na história recente do país. Isso conduziu a um aumento significativo do passivo externo, que abrange a dívida externa e mais as várias modalidades de investimentos, e passou de US\$ 213,4 bilhões em 1994 para

---

<sup>28</sup> Vide a título de exemplo o caso Sivan, onde o presidente dos EUA intercedeu a favor do grupo americano Raytheon.

<sup>29</sup> Vide a respeito Reinaldo Gonçalves, 1999, pág. 74.

US\$ 395 bilhões em 1998, portanto dobrando em 4 anos. Somente em 1999, o volume de investimentos diretos atinge a cifra de US\$ 25 bilhões, praticamente igual ao déficit de transações correntes. Isso deixa claro de que maneira a equipe econômica esta administrando o desequilíbrio das contas externas brasileiras.

O aumento dos investimentos diretos de empresas estrangeiras não se deu somente no Brasil, mas é um processo mundial que não se deteve mesmo com a crise Asiática e Russa. De acordo com os dados divulgados pela United Conference on Trade and Development UNCTAD em seu World Investment Report de 99, os investimentos diretos atingiram em 1998 a cifra de US\$ 649 bilhões, dos quais US\$ 411 bilhões referem-se a fusões e aquisições de outras empresas (Lacerda, 1999). No Brasil o número de fusões e aquisições cresceu muito, estimulado pela abertura comercial, liberdades concedidas ao capital estrangeiro e, *last but not least*, devido ao enfraquecimento das empresas brasileiras por causa da política de juros altos, crédito restrito, sobrevalorização cambial, abertura e ausência de políticas (industrial, comercial, comércio exterior) que fortalecessem o empresariado brasileiro.

De 1992 a 98 o número de transações cresceu de 58 para 350, sendo que somente no ano passado Lacerda (1999) registra 200 transações envolvendo capital estrangeiro. Após a desvalorização cambial de janeiro de 99, as empresas brasileiras ficaram ainda mais baratas em dólares, mantendo ativado esse processo de desnacionalização.

Desde o governo Collor, as restrições à atuação do capital estrangeiro na economia brasileira têm sido gradualmente abolidas. Numa primeira fase, as mudanças na legislação se orientaram no sentido de permitir a saída dos capitais, sob a forma de remessas de lucros e pagamentos de tecnologia. Em 1994 foi suprimido o impedimento de entrada de capital estrangeiro no setor de informática. A nova legislação sobre propriedade industrial e intelectual, aprovada sob veementes

protestos da comunidade científica, reativou a possibilidade de pagamentos de tecnologia entre filial e matriz, que tinham sido abolidos no governo Geisel.

Nos anos 70 os pagamentos de royalties e assistência técnica era uma modalidade que permitia às empresas estrangeiras remeterem lucros para o exterior disfarçados de despesas, uma vez que era questionável esse tipo de serviços prestados interempresas. Agora, com a mudança de legislação, devesse esperar novo fluxo de remessas, também a salvo do imposto de renda.

## **IX. LIBERALIZAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO**

O setor financeiro brasileiro vem passando por profunda reestruturação nestes últimos anos. Nos anos 90 houve grande desregulamentação e liberalização do mercado financeiro, com ampla abertura para o ingresso de capital estrangeiro. Além disso esse segmento teve de adaptar-se a uma economia com inflação baixa, o que implicou em grandes modificações na estratégia de atuação dos bancos. Convém lembrar que a liberalização dos fluxos financeiros foi um processo que se difundiu em todo o mundo e foi adotado como um dos princípios básicos da doutrina liberal.

Aqui no Brasil a liberalização se iniciou ainda em 1987, quando em março de 1987 o Conselho Monetário Nacional – CMN editava a resolução n. 1289 que regulamentava os fundos de capital estrangeiro com atuação no país, mais conhecidos como anexo I, II e III. Em maio de 1991 o CMN editava a resolução n. 1831 que regulava os investimentos estrangeiros em bolsa, o famoso anexo IV, e em maio de 1992 a resolução 1927 permitiu a emissão de certificados de depósitos (DR) representando títulos brasileiros.

Mas seguramente o mecanismo de maior impacto nesse processo de liberalização foi a ampliação do raio de ação da Carta Circular n. 5, a CC5. Na verdade trata-se de uma circular criada em 1969 com a finalidade de permitir que estrangeiros, principalmente diplomatas, que internalizassem recursos, pudessem posteriormente repatriá-los.<sup>30</sup>(Simoens da Silva, 1999). Para isso eram utilizadas dois tipo de contas, as provenientes de vendas de câmbio e as de outras origens, basicamente em moeda nacional. Em 1992 o BC abriu esse canal de entrada e saída de recursos para os bancos estrangeiros por meio da Carta Circular 2259/92. O objetivo do BC era criar uma alternativa legal ao mercado negro de câmbio, permitindo a abertura de uma conta livre onde os bancos estrangeiros podiam comprar dólares no mercado flutuante e manda-los para fora.

Percebendo que o BC não controlava essa conta, os bancos estrangeiros passaram a aceitar depósitos em moeda nacional para manda-los ao exterior, em operações conhecidas como “barriga de aluguel”. O raio de ação da CC5 foi ampliado em abril de 1996 com a Carta Circular 2677/96, que dispensava prova documental nas transferências para o exterior de pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas ou com sede no país. “Com isso ela permitiu operações ditas de transferência internacional em reais (TIR), que significam tirar reais da economia brasileira , para depositá-los em uma conta de não residente, ainda que no País. Uma pessoa física ou jurídica deposita reais na conta de um banco estrangeiro, conta essa mantida junto a um banco brasileiro, e depois vai sacar dólares no exterior junto àquele banco que mantém a CC5 no Brasil. É portanto uma operação de câmbio de transferência de divisas, e não uma transferência de reais.” (Simoens da Silva, 1999, pág. 13.) Portanto criou-se um mecanismo pelo qual um cidadão brasileiro ou estrangeiro deposita reais no Brasil e recebe moeda estrangeira em outro país, sem qualquer tipo de restrição.

Esse mecanismo da CC5 não só libera a remessa de divisas para o exterior, como também compromete o controle dos capitais externos, que entram oficialmente, mas

---

<sup>30</sup> Luiz Afonso Simoens da Silva, 1999.



podem sair sem controle pela CC5. Além do mais, deu-se uma vantagem aos bancos estrangeiros, que têm direito a operar com a CC5 enquanto os bancos nacionais não podem fazê-lo. Foi essa conta que permitiu, nos anos recentes, principalmente após a crise da Rússia, uma evasão de divisas estimadas em US\$ 55 a 60 bilhões<sup>31</sup>, entre as quais dinheiro do tráfico de drogas e comércio de armas, por meio da “lavagem de dinheiro”. Dessa maneira a CC5 constitui-se no maior mecanismo de liberalização dos fluxos financeiros internacionais.

Mas as transformações do setor financeiro brasileiro foram muito mais longe do que a CC5. Desde 1995, quando o Plano Real reduziu drasticamente a inflação e o governo elevou os juros para a estratosfera devido a crise do México, esse segmento passa por profundas transformações. O fim do imposto inflacionário, que era compartilhado também pelas instituições financeiras, juntamente com a onda de inadimplência que se alastrou pela economia brasileira nesse início do Plano Real, colocou muitos bancos brasileiros em dificuldades, levando o governo a promover o PROER e o PROES.<sup>32</sup>

Os recursos envolvidos nessas operações de salvamento foram expressivos. No âmbito dos bancos privados foram movimentados recursos da ordem de R\$ 37,7 bilhões, que envolvem R\$ 22,9 bilhões do PROER, R\$ 14,8 bilhões da reserva bancária do BC, R\$ 1,9 bilhão do Fundo Garantidor de Créditos, dos quais apenas R\$ 9,5 bilhões tem chance de serem pagos, perfaz um prejuízo ou “um montante de difícil recuperação” pelo BC de R\$ 28,2 bilhões.

Já o socorro aos bancos estaduais (PROES) movimentou recursos da ordem de R\$ 51,3 bilhões, consistindo em financiamento do Tesouro aos Estados a prazos de 30 anos com taxa mínima de juros igual a variação do IGP-DI, mais 6% ao ano.

---

<sup>31</sup> Luiz Afonso Simoens da Silva, 1990, pág. 14.

<sup>32</sup> Alguns bancos estavam também metidos em fraudes que nada tem a ver com a queda da inflação e alta dos juros, conforme já foi exaustivamente tratado na imprensa.

Esses dois programas de socorro foram um primeiro grande passo para estimular a reestruturação no sentido da concentração e desnacionalização do setor. Os bancos mais fracos foram liquidados ou engolidos pelos mais fortes de modo que em 1998 havia apenas 179 bancos dos 230 existentes em 1994. A concentração pode ser medida pelo fato de que em 1997 os 50 maiores bancos respondiam por aproximadamente 98% do ativo total, patrimônio líquido, número de funcionários e agências do conjunto dos 179 bancos.<sup>33</sup>

É nesse processo de fusões e aquisições, explicitamente incentivado e viabilizado pelo governo, envolvido com o Acordo de Basiléia<sup>34</sup>, que se dá também a penetração dos bancos estrangeiros. Desde 1995 onze bancos brasileiros foram vendidos para os estrangeiros, entre os quais o Econômico, Bamerindus, Real e o Banco Geral do Comércio. Sem falar nos bancos brasileiros como o BBA, que tem participação de capital estrangeiro.

Mas quem deu a largada para a ampla corrida de bancos estrangeiros à economia brasileira foi a própria presidência da República, a partir de um cochilo da Constituição de 1988 e da inapetência do Congresso sobre essa matéria. De fato, essa Constituição pretendia manter o controle sob o fluxo de capitais, estabelecendo inclusive um princípio de reciprocidade, permitindo a instalação no Brasil de novos bancos e mesmo novas agências de bancos estrangeiros somente quando isso fosse permitido nos países de origem. Entretanto a Constituição remeteu a regulamentação dessa matéria para lei complementar. Enquanto os projetos de lei de regulamentação do sistema financeiro não conseguem tramitar no Congresso, o artigo 52 das Disposições Transitórias permite ao Presidente da República autorizar a entrada de novos bancos e agências estrangeiras em caso de “interesse nacional”. E foi assim que o presidente Fernando Henrique Cardoso abriu as portas do sistema financeiro brasileiro.

---

<sup>33</sup> Conjuntura Econômica, vol. 52, n.6, junho de 98, pp. 26-39, citado por Gonçalves, 1999, pág. 163.

<sup>34</sup> A resolução 2.099 do Conselho Monetário Nacional de 1004 ratificava o Acordo de Basiléia, que estabelecia condições e limites mínimos de capital para as instituições financeiras operando no mercado brasileiro. Vide a respeito Brazil for Foreign Investors, Economic Report, ANDIMA, set. 1997.

Em menos de 4 anos a presença do capital estrangeiro no sistema financeiro brasileiro praticamente duplicou em termos de ativos, depósitos e operações de crédito. De fato, a quantidade de agências de bancos com controle estrangeiro passou de 2% ou 360 agências em 1995 para 15% ou 2395 agências no final de 1998; a captação de recursos externos nas mãos dos estrangeiros subiu de 32% para 46% nesse mesmo período, e se somado a colocação de títulos no exterior e na administração de fundos de capital estrangeiro essa participação vai a 50%.<sup>35</sup>

Os argumentos do governo para a abertura aos bancos estrangeiros eram de que eles iriam aumentar a concorrência no setor, ampliar o crédito e baixar as tarifas. Entretanto, não foi isso que se verificou, pois as tarifas não baixaram, o crédito não aumentou e os bancos estrangeiros preferem aplicar em títulos do governo do que emprestar aos produtores. Aliás não somente os estrangeiros, mas também os bancos nacionais tem diminuído seus empréstimos a produção e ao comércio, buscando o lucro fácil na renda fixa. Por exemplo, no terceiro trimestre de 1998 os bancos estrangeiros tiraram 43,5% de sua receita de títulos e valores mobiliários, segundo dados da ANDIMA<sup>36</sup>.

O aumento significativo da participação estrangeira no sistema financeiro brasileiro é importante para se medir o grau de liberalização uma vez que esses organismos estabelecem uma rede de transmissão direta de capitais com o exterior, principalmente com as portas da CC5 abertas. A maior presença estrangeira no mercado financeiro, juntamente com as regras estabelecidas com o FMI em relação a taxa de juros e a política de emissão, comprometem sensivelmente a capacidade do CMN e do BC exercerem a política monetária.

Pode-se argumentar que essa perda de controle sobre uma esfera da política econômica, que sempre esteve sob o comando das autoridades monetárias, é circunstancial e se deve a crise cambial, instaurada após a crise asiática e russa. Daí

---

<sup>35</sup> De acordo com Simoens da Silva, 1999, pág. 11.

<sup>36</sup> Citado por Simoens da Silva, 1999, pág. 11.

a submissão direta da política monetária e cambial aos ditames das grandes finanças internacionais, representadas pelo FMI. Certamente a crise financeira de 1997 e 98 agudizou o quadro e implicou no recurso ao FMI, com todas as conseqüências conhecidas. Entretanto, mesmo descontada essa intervenção ocasional, ocorreu uma mudança estrutural e normativa do sistema financeiro brasileiro que implicou, senão numa perda de controle, pelo menos numa redução significativa do arbítrio ou da capacidade de intervenção do Estado na esfera financeira.

Sem dúvida, a presença do Estado na esfera financeira brasileira sempre foi considerável, tendo em vista não somente o aparato de intervenção que reside nas mãos das autoridades monetárias, mas também devido peso e ao papel do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, BNDES e ao Banespa, em termos de ativos, volume de depósitos e operações de crédito. Grosso modo o setor público é responsável por 50% dos ativos, depósitos e operações de crédito no Brasil. Porém essa participação deve cair com a privatização do Banespa, que deverá ocorrer em 2000. Recentemente o governo deixou vaziar que cogitou de privatizar o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, ai sim teríamos a completa desregulação e desnacionalização do setor. Mas isso esbarrou em forte resistência, não apenas da oposição, mas de aliados do governo, que se aperceberam das tremendas repercussões dessa medida. Atualmente os bancos públicos são as únicas fontes de crédito para diversos segmentos produtivos, particularmente agricultura e construção habitacional, enquanto os bancos privados preferem não enfrentar riscos e aplicar nos títulos do governo, conforme já foi mencionado.

## **X. A CRISE CAMBIAL DE JANEIRO DE 99**

O novo modelo liberal estava praticamente montado com a desregulamentação e liberação da economia em estágio avançado, quando em janeiro de 1999 sobreveio a crise cambial brasileira. Até que ponto essa crise abalou os alicerces desse novo modelo e para onde a política econômica se orientou?

Conforme vimos, a sobrevalorização cambial era uma das peças chave da política antiinflacionária do Plano Real e juntamente com a abertura comercial gerou um passivo externo que tornou insustentável a manutenção do dólar a R\$ 1,21. Há algum tempo o BC vinha fazendo pequenas desvalorizações cambiais, porém não na escala requerida pelo desequilíbrio das contas externas. Após a crise da Rússia do segundo semestre de 1998 estava claro pelas contas internas, externas e pela predisposição do mercado internacional que o Brasil era a bola da vez. O alto volume de reservas acumuladas, que chegou a US\$ 84 bilhões antes da crise da Rússia, revelou-se insuficiente para agüentar a debandada dos capitais que se acelerou após a crise da Rússia.

A partir de agosto de 1998 o governo começou a elevar os juros e em outubro desse ano eles chegaram a 41,58%. De nada adiantou. Com todas as vias de saída abertas graças a liberalização, deixaram o país mais de US\$ 50 bilhões de dólares antes de janeiro de 99. Nem mesmo o acordo com o FMI celebrado no final de 98, trazendo um empréstimo de US\$ 41,5 bilhões, e um forte cordão de salvamento contando com o Tesouro americano, Banco Mundial, Banco Interamericano e outros segurou a situação. Portanto em janeiro de 99 o BC capitulou e deixou o real se desvalorizar, adotando um novo sistema de câmbio flutuante. As saídas de dólares pararam somente quando as reservas chegaram próximas de US\$ 20 bilhões e o dólar bateu em R\$ 2,15. Houve também uma certa negligência do BC, que não estava intervindo no mercado desde a eclosão da crise. Acéfalo (com um presidente interino) desde a saída de Francisco Lopes da presidência, o BC passou a agir contra a especulação com a posse de Armínio Fraga e a partir da autorização do FMI de atuação das autoridades monetárias brasileiras no câmbio, que a essa altura estava monitorando mais do que o habitual a política econômica brasileira.

Naturalmente, no segundo semestre de 1998 o governo brasileiro poderia ter adotado uma política diferente daquela em curso para enfrentar a crise da Rússia. Quando ainda havia reservas elevadas no país, as autoridades econômicas poderiam ter optado por um controle de capitais, nos moldes praticados na Malásia. Bastaria o

BC efetuar a centralização de câmbio, fechar as portas da CC5, estabelecer um pesado IOF para determinadas saídas de capital, instalar algumas barreiras para o ingresso de importações e outras medidas que restringiriam a liberdade comercial e financeira. Certamente haveria um confronto com o FMI e os grandes grupos financeiros internacionais, mas não foi esse o caminho escolhido pelo governo. Até houve um certo conflito dentro do governo entre um grupo que queria modificar as bases da política econômica, reestabelecendo políticas públicas para sustentar a retomada do crescimento, com políticas industriais e restrição às importações, mas essa ala acabou se desgastando com a crise do grampo no BNDES e foi expulsa do governo, prevalecendo o grupo do ministro da Fazenda Pedro Malan que defendia o alinhamento com o FMI.

Portanto se equivocaram os analistas que viram no abandono da âncora cambial o fim do Plano Real. Embora a crise de 1998 e 1999 tenha posto a nu as fragilidades do Real, o modelo liberal, que começou a ser posto em prática desde o início da década (portanto ainda antes do Real) seguiu seu curso. A sobrevalorização cambial foi importante dentro da estratégia de combate à inflação que o governo FHC adotou, mas não era em si um pressuposto fundamental para a aplicação de um modelo liberal no Brasil. Atualmente os ortodoxos não vêm com muita simpatia regimes de câmbio fixo, a não ser aqueles submetidos a currency boards. O próprio FMI já sinalizara desde 1998 que o Brasil deveria ter deixado o real se desvalorizar. Era o presidente do BC Gustavo Franco que insistia em manter a âncora cambial e minorar o problema com suaves desvalorizações.

Não é demais lembrar que a sobrevalorização cambial vinha sendo apontada, tanto pelos economistas opositores quanto por áreas próximas do governo, como o ministro da Saúde José Serra, ou o deputado Delfim Netto, como um dos equívocos mais graves do Real, devido às sérias repercussões sobre a economia brasileira como um todo. Afinal, foi a sobrevalorização que, juntamente com a abertura indiscriminada, aprofundara o déficit de transações correntes, elevara a necessidade de capital externo para fechar as contas brasileiras, estimulava a política de juros

altos para atrair recursos externos, auxiliara a enfraquecer a produção doméstica, ajudara a exportar empregos para outros países e outras distorções que foram apontadas *ad nauseam* por críticos e simpatizantes do Real. Portanto, a sobrevalorização esta por trás dos graves desequilíbrios que a economia brasileira apresenta hoje. Grande parte do passivo externo de US\$ 400 bilhões de dólares, assim como parcela do fantástico serviço da dívida pública, que de 1995 a 98 atingiu a fabulosa cifra de R\$ 210,41 bilhões (Mantega, 1999, pág. 109, Observatório da Cidadania n.3, 1999, RJ.) se deve à sobrevalorização cambial e à abertura. Não esta computado aqui parte do ônus, ainda não contabilizado nas contas públicas, do PROER, PROES (estimado por Simoens da Silva, 1999, em R\$ 100 bilhões), assim como o prejuízo patrimonial e financeiro com o programa de privatizações apressado, que ainda é alvo de investigações.<sup>37</sup> Somente com a transição para o regime de câmbio flutuante foram gastos R\$ 50 bilhões.

Diante desse quadro, o abandono da âncora cambial, mesmo que a contragosto do governo, foi um alívio para a economia, e um passo na direção correta, mesmo que num primeiro momento até tivesse agravado a situação. A desvalorização cambial produz um realinhamento do real com outras moedas, com efeitos benéficos para a economia brasileira a médio e longo prazo. Porém inicialmente produz a deterioração das contas públicas devido aos títulos públicos com correção cambial e mesmo tem impacto negativo na economia, porque embaralha as planilhas de custos, aumenta o preço de bens de capital e insumos importados, assim como aumenta o custo da dívida financeira do setor privado, cuja dívida externa (privada) alcançara US\$ 135 bilhões em janeiro de 1999. Naturalmente uma parte desse empresariado tinha respaldo em operações de *hedge* (que aliás tem seu custo), mas os que não tinham estão pagando a diferença.

Em contrapartida, a desvalorização cambial encarece as mercadorias importadas, estabelecendo uma espécie de barreira protecionista, que vai estimular a substituição

---

<sup>37</sup> Vide, por exemplo, matéria da Folha de São Paulo, de 05.12.99 intitulada “Benefício a comprador de estatal supera ganho obtido pelo governo”, pág. 1-14.

de importações e a recuperação de segmentos aniquilados pela concorrência externa. Mas o efeito mais importante da desvalorização se dá sobre as contas externas, calcanhar de Aquiles do Plano Real, pois implica na reversão do déficit comercial e na melhoria de alguns itens da balança de serviços, como a conta turismo, devido ao encarecimento das viagens internacionais para os brasileiros e o barateamento do Brasil para os estrangeiros.

Entretanto, esse efeito favorável nas contas externas ainda foi modesto em 1999, porque, em primeiro lugar, houve uma deterioração dos termos de intercâmbio de quase 18%, causado pela retração do comércio internacional e outros fatores que levaram a uma redução do preços das commodities em cerca de 13% e uma elevação dos preços das importações brasileiras de cerca 5%. Portanto, o quantum exportado aumentou em 1999, mas o valor das exportações foi menor. Em segundo lugar, no início do ano não havia linhas de crédito suficientes para bancar as exportações. Em terceiro lugar, ocorre uma demora para o exportador brasileiro conquistar novos nichos de mercado. Em quarto lugar, o governo não impulsionou as exportações com uma política de comércio exterior mais agressiva, que enfrentasse os obstáculos que os concorrentes de fora costumam interpor no caminho das exportações brasileiras. Foi muito lentamente que as dificuldades e obstáculos ao comércio exterior brasileiro foram sendo superadas ao longo do ano de 1999. Mesmo assim o déficit comercial de 99, estimado em US\$ 2 bilhões, será menor do que o de 98, de US\$ 6,5 bilhões, graças em parte a retração das atividades econômicas. Mas para o ano 2000 é possível projetar um superávit comercial entre US\$ 3 a 5 bilhões, com certo alívio nas contas externas.

Convém esclarecer que se a desvalorização em si foi bem-vinda, o mesmo não pode ser dito da maneira como ele foi realizada e muito menos da nova política cambial adotada pelo Governo. De fato a desvalorização se deu mediante a perda de controle da situação por parte do governo, o que ocasionou um grande ônus para os cofres públicos e a subordinação aos ditames do FMI. Se tivesse planejado a desvalorização em tempo hábil e enquanto havia reservas suficientes no país para



sustentar uma renegociação com os credores externos, poderia ter havido um “pouso suave”. Mas o presidente Fernando Henrique Cardoso negou-se a alterar a política cambial no segundo semestre de 1999, quando havia ainda mais de US\$ 70 bilhões de reservas, com medo das conseqüências eleitorais e também por que um controle maior sobre o fluxo de capitais, imprescindível para fazer a transição para outra política cambial, iria contrariar os aliados do governo no exterior, além de contradizer os princípios do liberalismo que o presidente e sua equipe econômica abraçaram.

Se a desvalorização cambial brasileira tivesse sido planejada e administrada pelo Banco Central, resultaria um novo patamar cambial de um dólar em torno de R\$ 1,65, correspondente a uma desvalorização de 35%, que era a defasagem que o mercado atribuía para a moeda brasileira. Isso teria impedido as oscilações de custo que a variação cambial errática produziu no primeiro semestre de 1999, evitando inclusive uma pressão inflacionária maior. A restrição ao movimento de capitais teria permitido uma taxa de juros muito mais baixa, uma vez que não haveria “rotas de fuga”, resultando numa pressão menor sobre as contas públicas.

Entretanto, não foi esse o caminho adotado pela equipe econômica. Depois que as coisas desandaram e da triste experiência da “banda diagonal assimétrica”, o governo preferiu adotar o câmbio flutuante, com intervenção suja do BC. E aqui convém esclarecer que essa não era necessariamente a única alternativa disponível e nem mesmo a melhor, em se tratando de uma economia com livre trânsito de capitais. Portanto, a desvalorização cambial poderia vir acompanhada pelo controle de câmbio, ou por um regime cambial onde o BC administraria a taxa cambial, e não a livre flutuação. Aliás, no primeiro semestre de 1999 foram vários economistas de renome internacional, como Paul Krugman, que manifestaram simpatia por um controle cambial ou pelo controle de capitais. A livre flutuação do câmbio é recomendável em países com mais estabilidade econômica ou com maior controle do fluxo de capitais. Mas no Brasil, não havia nem uma coisa e nem outra. Instaurou-se um regime de câmbio flexível, com reservas baixas, grande fragilidade

macroeconômica e nenhum controle sobre o fluxo de capitais. Foi a saída mais liberal que podia ser dada para a questão cambial. Portanto, se a política cambial adotada pelo Real, não estava cem por cento adequada ao liberalismo, passou a sê-lo com a adoção do câmbio flutuante.

Dessa maneira, a crise cambial empurrou o modelo econômico brasileiro mais um pouco nos braços do liberalismo. A crise de 99 não atenuou esse modelo e nem restabeleceu qualquer mecanismo intervencionista. Pelo contrário, estabeleceu plenamente os preceitos da cartilha liberal ditada pelo FMI. Portanto a adoção do câmbio flexível, foi uma saída que veio completar o aparato de liberalização e desregulamentação da economia brasileira. O acordo com o FMI do final de 1998, apenas consolidou a via da desregulamentação e liberalização já em curso no país. Para começar o compromisso de um superávit primário considerável de 3,1% em 99, 3,2% em 2000 e outros tantos em 2001 somente reiteram a disposição de encolher a participação do estado na economia e garantir pelo menos parte do pagamento das obrigações financeiras. Em segundo lugar esse acordo estabeleceu a manutenção e mesmo a ampliação da liberdade comercial e da circulação de capitais. Em terceiro lugar, o FMI passou a monitorar a política monetária brasileira, estabelecendo um patamar mínimo de US\$ 20 bilhões para as reservas, abaixo do qual a taxa de juros deve ser aumentada. Ficam determinados ainda nesse acordo limites para a intervenção do Banco Central no mercado cambial. Finalmente o governo se compromete com uma política de metas inflacionárias que implica em acionar uma política monetária restritiva caso haja risco de elevação dos preços além dos valores estabelecidos, ou seja, de 8% em 99 e 6% em 2000, com uma tolerância de 2%.

Esse panorama demonstra que nem mesmo a deterioração das contas internas e externas abalaram o modelo liberal no Brasil, ou melhor, se abalaram do ponto de vista da opinião pública, não foi o suficiente para ensejar uma mudança de rumos. Ainda em 1998 o presidente Fernando Henrique Cardoso foi reeleito presidente da República com base na defesa do Plano Real e os princípios liberais. 1998 foi um ano em que o PIB ficou estagnado, o desemprego cresceu acentuadamente, o déficit

público atingiu a marca dos 8% e o déficit de transações correntes acumulou uma conta de US\$ 33,5 bilhões.

Em 1999 o panorama ficou ainda pior. Devido à crise cambial e aos juros estratosféricos, o déficit nominal deste ano pode ultrapassar a marca dos 10%. Será um serviço da dívida de cerca de R\$ 130 bilhões, mais do que um terço de toda a receita fiscal do Estado, certamente o maior da história do país, enquanto o PIB ficou mais um ano estagnado, o desemprego cresceu e atingiu a maior média desde 1984, em torno de 8% no conceito do IBGE e de 19% no do Dieese/Seade para São Paulo. Mesmo assim o FMI ficou satisfeito com o superávit primário de R\$ 30 bilhões, que deve superar a meta estabelecida de 3,1%, e com o déficit de transações correntes, que diminuiu para algo em torno de US\$ 25 bilhões, melhorando em relação ao US\$ 33,5 do ano anterior. Desta vez, no ano 1999, a credibilidade do governo ficou abalada e a população brasileira deu os primeiros sinais de dúvida e rejeição do projeto liberal no Brasil. A popularidade do presidente da República caiu para os mais baixos níveis já registrados em seu governo, atingindo as piores marcas de seus antecessores (Sarney e Collor).

De qualquer maneira, a desvalorização cambial deu uma sobrevida ao modelo econômico liberal, pelo menos do ponto de vista estritamente econômico. Ao desafogar temporariamente o déficit de transações correntes, vai reduzir a necessidade de capital externo para fechar as contas em 2.000. Principalmente levando em consideração que nesse ano vai diminuir o volume de amortizações de US\$ 49 bilhões em 1999 para US\$ 35 bilhões. Outro aspecto favorável as exportações brasileiras é o bom desempenho da Europa, Estados Unidos e da Ásia, nossos principais mercados. Para equilibrar o balanço de pagamento em 2.000 será preciso também cumprir a meta de privatizar ativos da ordem de US\$ 29,5 bilhões, conforme esta inscrito nas metas com o FMI. Havendo recuperação dos preços das commodities, incremento no comércio internacional e quem sabe até ligeira melhora no Mercosul, e as contas externas poderão obter ligeira melhora.

Mesmo no front interno a situação econômica poderá ter ligeira melhora. Após dois anos seguidos de estagnação a economia poderá apresentar um crescimento entre 2,5 a 3,5%, devido a queda da taxa de juros, maior flexibilidade do crédito a custos menores, estímulo das exportações, um déficit nominal bem menor e aproveitando a capacidade ociosa acumulada e os baixos custos salariais. Desde que o governo consiga manter a taxa cambial sob controle e desative a pressão inflacionária que esta se formando na economia brasileira.

Após ter deixado o cambio flutuar livremente por cerca de 10 meses, o BC resolveu intervir e baixar a cotação do dólar, que voltara a beirar os R\$ 2,00 em outubro de 1999. Em agosto de 99, quando o dólar passou a subir, num mês de baixos vencimentos externos, o BC não foi suficientemente determinado a baixar as cotações. Ele poderia ter colocado mais títulos cambiais em circulação e deixado claro para o mercado que iria manter o dólar sob controle. Poderia também ter pleiteado junto ao FMI a liberação de uma cota maior de reservas para intervir no mercado de dólares. Isso somente foi feito no mês de novembro, quando o dólar já havia se consolidado num patamar superior. Agora que o FMI liberou uma quantia adicional de reservas, o BC esta intervindo sistematicamente e o dólar se encaminha para um patamar de R1,85, demonstrando que a intervenção funciona.

A preocupação agora é com a inflação, que vai fechar o ano em torno de 20% no IGP e 8,5% no INPC, o índice escolhido para fixar as metas de inflação. Daí o empenho do governo em baixar o dólar, um dos principais propulsores da inflação em 1999 e a demonstração de que a intervenção no mercado cambial é possível e mais eficaz do que a livre flutuação.

Em síntese, o quadro econômico pós desvalorização é melhor do que o anterior, porém não a ponto de solucionar os problemas estruturais causados pela política econômica praticada ao longo destes 5 anos de Plano Real. Por que se as contas externas terão um ligeiro alívio no próximo ano, num prazo mais longo tendem a piorar devido ao passivo externo acumulado e principalmente pelo tipo de

internacionalização da economia brasileira que se verificou com a abertura e a privatização. Conforme vimos, a carência de capitais externos, causada pelo déficit de transações correntes, foi suprido pela atração de capitais ou de investimentos pelo programa de privatizações, que se dirigiram preferencialmente para o setor de serviços, um segmento que não gera exportações. Em contrapartida, essas empresas estrangeiras geram um crescente serviço de remessa de lucros e dividendos, que vai elevar o gastos com serviços. Portanto a soma da dívida externa, que gera remessa de juros, somada aos investimentos, que geram remessas de lucros e dividendos, constituem o passivo do país, que vai continuar crescendo devido ao déficit de transações correntes e ao ingresso de novos investimentos externos.

Adotando a hipótese de um desempenho econômico favorável para os próximos três anos, mesmo assim não haveria melhora no Balanço de Pagamentos. É o que demonstram Camargo e Coutinho (1999, pág. 2 e 3), que projetaram um cenário de crescimento do PIB de 2,9% em 2000, 3,1% em 2001 e 4% em 2002 e consideraram uma taxa de juros nominais descendentes em relação a 99, uma cotação estável do dólar e ainda uma inflação decrescente de 2000 em diante, conforme pode ser visto no quadro a seguir.

A conta corrente percorreria uma trajetória ligeiramente descendente desde que o saldo comercial crescesse aceleradamente nos próximos anos, para compensar o aumento do déficit de serviços, que cresce a uma taxa constante de 10% também nos próximos anos, conforme pode ser visto no quadro a seguir.

**Balanço de Pagamentos****(em US\$ bilhões)**

	1998	1999	2000	2001	2002
Conta Corrente	-33,6	-26,7	-25,5	-24,7	-24,6
Saldo Comercial	-6,6	-1,4	2,8	5,5	6,9
Saldo Serviços	-28,8	-27,5	-30,6	-32,7	-34,1
Conta Capital	25,6	22,5	26,5	25,7	24,6
Passivo ext. Líquido	324	353	378	403	428
PEL / PIB	41,8%	64,9%	69,1%	71,7%	73,6%

Fonte: LCA Consultores, Camargo e Coutinho, 1999. pág. 3 e 5.

Portanto, ao menos que o saldo comercial se eleve numa velocidade muito grande e a conta de turismo se torne positiva e comece a trazer volume significativo de divisas, dentro de dois a três anos, quando se esgotarem os bens e serviços a serem privatizados, vai ocorrer novo impasse nas contas externas brasileiras. É claro que o governo sempre pode recorrer à privatização do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal, do BNDES e mesmo dos aeroportos, seguindo o exemplo de Menem na Argentina, que vendeu tudo e continua com sério problema nas contas externas. Mas vai encontrar forte resistência política dentro dos próprios quadros aliados, tendo em vista a importância desses bancos para o financiamento regional. Por enquanto o governo vai criando facilidades para o ingresso do capital

estrangeiro em novos setores, como aviação, telecomunicações e outros segmentos da economia brasileira.

## **XI. CONCLUSÃO**

No final dos anos 90, após uma década de desregulamentação e liberação da economia brasileira, restaram poucos resquícios do modelo desenvolvimentista. Em contrapartida, o modelo liberal ortodoxo está plenamente implantado no país e norteia a política econômica do governo Fernando Henrique Cardoso. Nesse ínterim foram desativados todos os principais mecanismos de intervenção do Estado que vigoraram no país ao longo de mais de 50 anos. Nem estou me referindo a detalhes como a liberação da navegação de cabotagem para empresas estrangeiras, mas de mecanismos fundamentais, que nunca antes tinham sido deixados nas mãos do mercado ou do capital estrangeiro.

Por ordem de importância, desde a política monetária, hoje subordinada aos ditames do FMI, passando pela política de preços e salários, que sempre esteve sujeita a algum tipo de controle, assim como uma total ausência de política industrial e agrícola, formam o panorama de uma economia até mais liberalizada do que a dos próprios países avançados. Em nenhum deles, nem mesmo nos Estados Unidos, se fez tamanha liberalização comercial como a brasileira. Basta ver as barreiras comerciais e não comerciais que se colocam no caminho das exportações dos emergentes, sem falar nos subsídios à agricultura, abundantemente concedidos tanto na Comunidade Européia quanto nos Estados Unidos.

A desativação do setor produtivo estatal e a quebra dos monopólios no setor de serviços, outra pedra angular da desregulamentação e liberalização da economia, também não se deu em outros países de forma tão radical como se deu no Brasil. Nesses países, vários setores, como telefonia ou energia elétrica foram desestatizados mediante restrições à participação de capital externo ou mesmo por

via da pulverização das ações, o que diminui o poder de monopólio das empresas, quando não com *golden share*, mantendo um certo poder decisório nas mãos do Estado.

No Brasil até houve a tentativa de estabelecer algumas restrições dessa natureza. Basta ver o projeto de privatização da Telefonia, o maior filão de estatais brasileiras, que estava sendo conduzido pelo ministro Sergio Motta. Esse projeto estabelecia limites para a participação de capital externo e previa a oferta de parte das ações para funcionários. Foi esboçado também um projeto para a privatização de estatais com os fundos dos trabalhadores, como o FAT, FGTS, etc, que foi solenemente ignorado pelo governo. O ministro Luiz Carlos Mendonça de Barros eliminou qualquer tipo de restrições e concedeu infinitas facilidades para as empresas compradoras.

Mas o que chama a atenção nesse tortuoso processo é a extrema indulgência com as felizes compradoras, e não estou me referindo às moedas podres, aos créditos do BNDES a juros de pai para filho, à possibilidade de dedução de parte do ágio do imposto de renda, do dinheiro em caixa deixado nos bancos privatizados e das mil e uma facilidades, que têm vindo a tona todos os dias, e sim da forma como foi montado o sistema de fiscalização das empresas de serviços públicos. E aqui não se trata de fazer uma crítica sob a ótica de um intervencionista desapontado com a desregulamentação. Trata-se, isto sim, da constituição de regras e mecanismos imprescindíveis, do ponto de vista de uma concepção liberal, para impedir abusos de poder econômico, práticas de dumping, formação de cartéis, e outros expedientes que violam os princípios elementares da livre concorrência.

No Brasil, as privatizações foram realizadas tão apressadamente, que primeiro se transferiram as empresas para as mãos dos grandes oligopólios do setor privado, para depois estabelecer as normas das agências reguladoras, como a ANTEL, ANEEL, ANP. Nitidamente essas agências não têm os instrumentos para fazer frente ao poderio desses oligopólios. Formadas por escassos quadros técnicos, essas



agências são infinitamente menos equipadas que suas similares americanas. Os Estados Unidos, por exemplo, que nunca tiveram um setor estatal muito importante, possuem um sofisticado aparato de controle e fiscalização dos oligopólios. São milhares de especialistas, procuradores, juristas e outros técnicos, que não se comparam a meia dúzia de gatos pingados de nossas agencias de controle. Afinal, a maioria dos serviços pública constitui monopólios naturais, e quando nas mãos do setor privado devem sofrer regulamentação e restrições, como de fato ocorre em todos os países. Deixar esses serviços sujeitos apenas às leis do lucro é uma irresponsabilidade diante dos consumidores.

Na maioria dos casos, nossas agências reguladoras já vem com as mãos amarradas por contratos que regem aspectos mais importantes da gestão das empresas, como a correção automática de preços. Hoje observamos no Brasil as empresas de energia, telefonia, água e gás elevando as tarifas com base no IGP, o índice mais elevado do mercado ou mesmo com indexação ao dólar, enquanto as metas de inflação tomam como parâmetro o INPC, muito inferior ao índice da FGV. Não é por acaso que mais da metade da inflação brasileira de 1999 foi gerada pelas tarifas ditas públicas. Isso mostra como a privatização à brasileira tirou das mãos do governo um importante instrumento de política de rendas. Antes os preços públicos podiam ser usados para conter a inflação. Agora podem se tornar um dos principais focos inflacionários. Essas empresas privatizadas sabem fazer valer seus direitos adquiridos, como a prerrogativa de elevar as tarifas mediante regra pré-estabelecida, mas muitas vezes não têm cumprido as metas de investimento, melhoria do serviço, investimento em tecnologia e outras obrigações, sujeitas a sanções ligeiras.

As mudanças que a desregulamentação e liberalização promoveram na esfera financeira e no mercado de capitais foram tão ou mais profundas do que no segmento produtivo. O impacto maior foi propiciado pelo significativo grau de liberdade concedido ao capital estrangeiro. Mas também o capital nacional teve seu grande quinhão de abertura. Divido às mudanças na legislação, parte do capital nacional pôde se travestir de estrangeiro e desfrutar das vantagens que este último

recebeu das autoridades brasileiras. Por meio da CC5 não só o capital efetivamente estrangeiro pode entrar e sair a vontade do país, como também parte do nacional pode ser mandado para um paraíso fiscal, adquirir outra nacionalidade e ser aplicado no Brasil enquanto recursos de não residentes no Brasil. Frequentemente as aplicações financeiras feitas com capital dito de fora pagam menos impostos e taxas no Brasil. Por exemplo, até recentemente as aplicações de renda fixa de estrangeiros pagavam 15% de IR, enquanto os nativos pagavam 20%. Já as aplicações em ações não pagavam nada, enquanto os brasileiros pagavam 10%. Nessas condições até vale a pena adquirir nacionalidade estrangeira.

A CC5, que como vimos é o maior canal de abertura com o exterior, permitiu a suspensão do controle sobre a conta de capital. Convém lembrar que o Brasil sempre exerceu forte controle de entrada e saída de capitais externos, inclusive já tendo praticado diversas modalidades da chamada quarentena, como a imposição de um tempo mínimo para a permanência do capital externo no país. Essas medidas de liberalização foram tomadas sem que o BC estivesse capacitado a fazer a adequada supervisão do circuito financeiro. Como diz Simoens da Silva (1999), a abertura com desregulamentação dos mercados esta na origem das crises financeiras que tem afetado os mercados emergentes<sup>38</sup>. Um BC mais vigilante teria cortado na raiz as fraudes do Nacional, ou minimizado as dívidas do Econômico e do Bamerindus, que se avolumaram inclusive com o conhecimento das altas autoridades governamentais. Sem falar dos problemas do Marka e FonteCindam, também ocorridos pela falta de um controle mais efetivo em termos da fragilidade financeira e risco sistêmico que esses representavam. O Banco Marka, por exemplo, estava com uma alavancagem de 20 vezes o seu capital próprio. Naturalmente, no caso dos grandes bancos, houve também a interferência política que impediu uma ação mais rápida e enérgica do BC. Certamente o PROER poderia ter saído muito mais barato.

Por outro lado, a permissão para a multiplicação de bancos estrangeiros operando no país, tendeu a unificar o mercado do real com o mercado do dólar, atrelando a taxa

---

<sup>38</sup> Simoens da Silva, 1999, pág 8.

de juros brasileira ao jogo de arbitragem. São esses bancos estrangeiros que cada vez mais fazem a intermediação com o fluxo financeiro externo. Isso enfraquece os bancos brasileiros e os obriga a tomarem sócios estrangeiros para participar do jogo da arbitragem.

O capital estrangeiro tem também autorização para aplicar em renda fixa e mesmo nas bolsas brasileiras (pelo anexo IV). Segundo o presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) Francisco Costa e Silva, o governo está preparando uma série de medidas para facilitar o acesso do capital estrangeiro ao mercado de capitais brasileiro. Mesmo as pessoas físicas poderão fazer aplicações no mercado acionário brasileiro. A idéia do governo é acabar com os anexos (I,II,III, IV e V) que definem as várias modalidades de aplicação. O capital estrangeiro entraria por uma única modalidade e aqui dentro teria a liberdade para escolher o tipo de aplicação. Será mais um passo no caminho da liberalização financeira e do mercado de capitais.

Entretanto, a liberalização financeira já começa a ser questionada mesmo nos redutos mais conservadores. O argumento básico de que o livre fluxo de capitais leva a maior eficiência econômica não têm nenhuma evidência na realidade. Muitos analistas já acham que a liberalização financeira traz mais custos do que benefícios. Basta ver o que ocorreu nos países asiáticos que pagaram pesada conta, econômica, social e política, em grande parte devido a abertura financeira. O prof. Jagdish Bhagwati, da Universidade de Colúmbia, diz que os argumentos de que a mobilidade internacional dos capitais é benéfica não são convincentes<sup>39</sup> Enquanto Dani Rodrik, de Harvard diz que não há evidências de que essa liberdade vai resolver algum dos problemas econômicos, mas há muitas razões para pensar que pode tornar as coisas piores.<sup>40</sup> Rodrik fez uma pesquisa com uma amostra de 100 países entre 1975 e 1989, para ver os efeitos da liberalização financeira sobre o

---

<sup>39</sup> The Economist, 23/05/98, pág. 72.

<sup>40</sup> The Economist, 23/05/98, pág 72.

nível de crescimento, sobre o investimento e sobre a inflação e concluiu que essa abertura não causou nenhum impacto positivo.<sup>41</sup>

Já os exemplos em sentido contrário são mais eloquentes. Japão, China e Índia desfrutaram de altas taxas de crescimento sem permitir o livre fluxo de capitais. Na verdade estamos diante de críticas aos padrões impostos pelo FMI a vários países, que vem sendo criticados com veemência, por Josef Stiglitz, Jeffrey Sachs e outras personalidades do establishment.

Esses críticos acham que não se pode comparar o livre comércio de mercadorias com o livre fluxo de capitais. Se existe alguma evidência de que o livre comércio traz vantagens mesmo para os emergentes, uma vez que o mercado de bens e serviços funciona razoavelmente dentro de certas normas e com certa previsibilidade, já no mercado financeiro as bolhas e as crises são muito frequentes. A instabilidade financeira possui muitas causas, tais como falta de informações ou o comportamento de manada dos investidores. Ou seja, a natureza do mercado financeiro o torna muito mais volátil e instável do que o mercado de bens.

Aqui no Brasil, vários anos de abertura não resultaram em maiores taxas de crescimento, aumento do investimento ou em estabilidade. Pelo contrário, o desempenho da produção foi medíocre durante toda a década da abertura, o crédito para a produção não aumentou, o custo bancário não diminuiu. A única coisa que aumentou foi a dívida pública, a instabilidade e a dependência dos capitais externos. Portanto, a vinda de bancos estrangeiros, ocorrida de 95 para cá, não trouxe maior eficiência ao sistema. Apenas nos deixou mais vulneráveis às crises do mercado financeiro mundial.

Houve um nítido enfraquecimento do Estado Nação, que deixou de implementar políticas de desenvolvimento, para se tornar o guardião da especulação financeira e do paradigma do Consenso de Washington. O Estado desenvolvimentista que

---

<sup>41</sup> Dani Rodrik, 1998, pag 72.

comandava o processo de desenvolvimento, não foi substituído por um Estado “regulador ou financiador a fundo perdido desse desenvolvimento, como pensa Bresser Pereira<sup>42</sup>. Porque até agora o Estado liberal brasileiro apenas aplainou o terreno para a ação predatória do grande capital principalmente estrangeiro. É isso que transformou os anos 90, em mais uma década perdida para o Brasil.

## **XII. BIBLIOGRAFIA**

Abranches, Sérgio H.,

(1998) “Ruptura e Adaptação: o novo paradigma produtivo e a formulação de políticas públicas para a economia”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

ANDIMA,

(1998) Brazil for Foreign Investors, RJ.

Arida, Persio,

(1986) “Neutralizar a inflação, uma idéia promissora”, In José Márcio Rego (1986).

Bacha, Edmar L.,

(1986) - *A Transição Incompleta*, RJ, Paz e Terra.

(1997) “O Plano Real: uma avaliação”. In Aloízio Mercadante (1997).

Bacha, Edmar L. e Welch, John,

(1997) “Privatização e financiamento no Brasil, 1997-99”. In João Paulo dos Reis Velloso, (1997).

Baer, Werner,

(1995) *A Economia Brasileira*, Nobel, SP.

---

<sup>42</sup> Luiz Carlos Bresser Pereira, 1997 pág. 17.

Bead, M e Dostaler, G.,

(1996) – *La Pensée Économique Depuis Keynes*, Éditions du Seuil, Paris.

Belluzzo, Luiz Gonzaga,

(1997) “Dinheiro e as transfigurações da riqueza”. In Tavares, M.C., e José Luís Fiori (1997).

Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F., Posen, A.,

(1999) *Inflation Targeting. Lessons from International Experience*, Princenton University Press, New Jersey.

Bideran, Ciro, Luis Felipe Cozac e José Márcio Rego,

(1996) *Conversas com economistas brasileiros*, SP, Editora 34,

Bielschowsky, Ricardo

(1986)- *Pensamento Econômico Brasileiro - o ciclo ideológico do desenvolvimento*, RJ, PNPE/IPEA.

Bier, Amauri G., Paulani, Leda, e Messemberg, Roberto

(1987) - *O Heterodoxo e o Pós-Moderno*, SP, Paz e Terra.

Biondi, Aloysio

(1999) *O Brasil Privatizado*, SP, Editora Fundação Perseu Abramo.

Bobbio, Norberto,

(1994) *Destra e Sinistra*, Roma, Donzelli Editore.

Boyer, Robert

(1999) “Estado, mercado e desenvolvimento: uma nova síntese para o século XXI?”, *Economia e Sociedade* n. 12, Unicamp.

Bresser Pereira, Luiz Carlos,

(1997) "Interpretações sobre o Brasil". In Maria Rita Loureiro (1997).

(1997A), *A Reforma do Estado dos anos 90: Lógica e Mecanismos de Controle*, Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado, pág. 17.

Cardoso, Fernando Henrique,

(1964) - *O Empresário Industrial e Desenvolvimento Econômico*, SP, Difel.

(1971) - "Teoria da Dependência ou análises concretas de situações de dependência?", Estudos CEBRAP 1, SP.

(1972) - *O Modelo Político Brasileiro e Outros Ensaio*, SP, Dif. Européia do Livro.

(1975) - *Autoritarismo e Democratização*, RJ, Paz e Terra.

1980 (1993)- *As Idéias e seu Lugar*, RJ, Paz e Terra.

(1995) "Desenvolvimento: O mais político dos temas econômicos". In *Revista de Economia Política*, 15(4), outubro, 1995.

(1996) "Impacto da globalização em países em desenvolvimento". In *Cadernos do PSDB*, abril, 1996.

(1998) "Brasil: transformação e reformas". In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Castro, Antonio Barros de,

(1998) "Crescimento reprimido versus balança de comércio como variável de ajuste". In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Chesnais, François

(1997)- *La Mondialisation du Capital*, Syros, Paris.

Cruz, Paulo Roberto Davidoff Chagas

(1986) - *Dívida Externa e Política Econômica - A Experiência Brasileira dos Anos 70*, SP, Brasiliense.

(1993) - "Dívida Externa e Financiamento de Longo Prazo na Economia Brasileira do Pós-Guerra", Campinas, Univ. de Campinas, mimeo.

Coutinho, Luciano,

(1997) “O desempenho da indústria sob o Real”. In Aloízio Mercadante (1997).

Delfim Netto, Antonio,

(1997) “O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico”. In Aloízio Mercadante (1997).

Diniz, Eli,

(1997) *Crise, reforma do Estado e governabilidade*. RJ, Editora da Fundação Getúlio Vargas.

Draibe, Sônia Miriam,

(1998) “A política brasileira de combate à pobreza”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Fiori, José Luís,

(1995) *Em busca do dissenso perdido – Ensaio crítico sobre a festejada crise do Estado*. RJ, Insight Editorial e Consult.

(1997) *Os Moedeiros Falsos*, Petrópolis, Vozes.

(1997) “Globalização, hegemonia e império”. In Maria da Conceição Tavares e José Luís Fiori (1997).

Fiori, José Luís, org.

(1999) *Estados e Moedas*, Petrópolis, Vozes.

Franco, Gustavo,

(1995) *O Plano Real*. RJ, Editora Francisco Alves.

(1995) “A inserção externa e o desenvolvimento”, BC, mimeo.

(1996) “A superação do inflacionismo: os termos da troca entre estabilização e desenvolvimento”, FEA-USP, mimeo.

(1998) “O Plano Real em perspectiva de médio prazo”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).



Frischtak, Claudio e Cristina Pessoa,

(1998) “O Brasil e os mercados dinâmicos de alta tecnologia”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Fundação do Desenvolvimento Administrativo (FUNDAP)

(1999) Indicadores DIESP, set. out. 99, SP.

Giddens, Anthony,

(1995) *Para Além da Esquerda e da Direita*. SP, Editora UNESP.

Gomes, Ciro e Roberto Mangabeira Unger,

(1996) *O próximo passo*. RJ, Topbooks Editora.

Gonçalves, Reinaldo,

(1997) “Desestabilização macroeconômica e incertezas”. In Aloízio Mercadante (1997).

(1999) *Globalização e Desnacionalização*, RJ, Paz e Terra.

Krugman, Paul,

(1995) - *Peddling Prosperity – Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, N.Y. W.W.Norton & Company.

(1997) *Uma nova Recessão? O que deu errado?*, RJ, Editora Campus.

Lacerda, Antônio Corrêa de,

(1998) *O Impacto da Globalização na Economia Brasileira*. SP, Contexto.

Lampreia, Luiz Felipe,

(1998) “As perspectivas da situação mundial e a política externa brasileira”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Laplane, Mariano e Fernando Sarti,

(1998) “Novo ciclo de investimentos e especialização produtiva”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Lara-Resende, André,

(1986) “A Moeda Indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial”, em José Márcio Rego, (1986).

Lesbaupin, Ivo, org,

(1999) O Desmonte da Nação. Balanço do Governo FHC, Petrópolis, Vozes.

Loureiro, Maria Rita

(1997) – *Os Economistas no Governo*, RJ, Fundação Getúlio Vargas Editora.

Loureiro, Maria Rita (org)

(1997) *50 Anos de Ciência Econômica no Brasil*. Petrópolis, Vozes, FIFE.

Malan, Pedro,

(1998) “As perspectivas do Real no limiar do novo século”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Mantega, Guido

(1997) “O Pensamento Econômico Brasileiro de 60 a 80: os Anos Rebeldes”, In Maria Rita Loureiro (org.), (1997).

(1997) “Teoria da dependência revisitada – um balanço crítico”, EAESP-FGV, NPP, r. 27.

(1999) Crise Econômica e suas conseqüências sobre o Emprego e a Renda no País”, In Observatório da Cidadania 1999.

Mantega, Guido e Paulo Vanuchi orgs.,

(1997) *Custo Brasil: Mitos e Realidade*. Petrópolis, Vozes.

Mantega, Guido e Rego, José Márcio,  
(1999) *Conversas com Economistas Brasileiros II*, Vozes, Petrópolis.

Martins, Luciano,  
(1998) “A condição de país emergente no contexto da globalização”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Mendonça de Barros, José Roberto e Lídia Goldenstein,  
(1998) “Economia competitiva, solução para a vulnerabilidade”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Mercadante, Aloízio,  
(1997) *O Brasil Pós-Real*. Campinas, Instituto de Economia da UNICAMP.

Motta Veiga, Pedro da e Ricardo A Markwald,  
(1998) “Pequenas e médias empresas nas exportações”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Oliveira, Gesner,  
(1996) *O Brasil Real*. SP, Editora Mandarin.  
(1999) Regulation and Competition Policy: Towards an Optimal Institutional Configuration in the Brazilian Telecommunications Industry, SP, Texto para Discussão n. 77, julho de 1999, EAESP, FGV.

Pastore, Affonso Celso e Maria Cristina Pinotti,  
(1998) “Política econômica, vulnerabilidade externa e crescimento”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Paulani, Leda Maria,  
(1997) “Teoria da inflação inercial”. In Maria Rita Loureiro (1997).

Peliano, Anna Maria, Enid Rocha e Nathalie Beghin,  
(1998) “O Programa Comunidade Solidária”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).

Pompeu de Toledo, Roberto,  
(1998) *O Presidente Segundo o Sociólogo*. SP, Cia das Letras.

Pessoa, Samuel Abreu,  
(1997) “O Impacto da Redução do Custo Brasil sobre a Defasagem Cambial, EAESP-FGV, Relatório de Pesquisa.

Rego, José Márcio (org),  
(1986) *Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado*, Paz e Terra, RJ.

Rodrik, Dani,  
(1998) “Who needs capital-account convertibility?”, in “Should the IMF pursue capital account convertibility”. Essay in International Finance n. 207. Princenton University. The Economist, 23/05/98, pág. 72.

Salum Jr, Brasília,  
(1996) *Labirintos: Dos gerais à Nova República*. São Paulo, Hucitec.

Sayad, João,  
(1997) “Observações sobre o plano Real”. In Aloízio Mercadante (1997).

Silva, Luiz A . Simoens,  
(1999) “Corrupção e Promiscuidade entre os Setores Público e Privado na Gestão do Sistema Financeiro Nacional” , CNBB, Brasília.

Singer, Paul,  
(1997) “O Plano Real: continuidade ou ruptura”. In Aloízio Mercadante (1997).

Sinilcalco, D., Bortolotti, B., Fantini, M., Vitalini, S.,  
(1999) *Privatizzazioni Difficili*, Il Mulino, Bologna.

Tavares, Maria da Conceição,  
(1997) “A economia política do Real”. In Aloízio Mercadante (1997).

The Economist, diversos números.

Velasco e Cruz, Sebastião C.,  
(1997) *Estado e Economia em tempo de Crise*. RJ, Relumé Dumara e Editora da UNICAMP.

Velloso, João Paulo dos Reis cord.,  
(1997) *Brasil: Desafios de um País em Transformação*, Fórum Nacional, RJ, José Olympio Editora.  
(1998) *O Brasil no Mundo – no limiar do novo século*. RJ José Olympio Editora.  
(1999) *A Crise Mundial e a Nova Agenda de crescimento*, RJ, José Olympio Editora.

Velloso, Raul,  
(1998) “A situação das contas públicas após o Real”. In João Paulo dos Reis Velloso (1998).