

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

CEPPAD- Centro de Pesquisa e Pós-Graduação em Administração

MBA - Estratégia e Gestão Empresarial

O Brasil e a Globalização Financeira

Paulo Jacobovicz

Monografia apresentada como requisito de conclusão do curso MBA em Estratégia e Gestão Empresarial do Centro de Pesquisas e Pós-Graduação—CEPPAD, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Barbosa Lemes Júnior

Curitiba
2003

AGRADECIMENTOS

- Aos meus pais, que tanto me incentivaram a fazer este curso.
- A toda minha família pelo apoio constante recebido.
- Aos professores do curso, por cumprirem suas programações nas disciplinas.
- Ao prof. Antônio Barbosa Lemes Jr., pela orientação precisa do presente trabalho.
- Aos colegas do MBA, pelo convívio instrutivo.
- A todos aqueles que me são caros e me incentivaram a realizar o curso de MBA.

SUMÁRIO

	PÁGINA
1- INTRODUÇÃO	1
2- 1870 ATÉ BRETTON WOODS	4
2.1. Introdução	4
2.2. Período 1870-1918	4
2.3 Funcionamento do Padrão Ouro	5
2.4 Período entre Guerras, 1918-1939	6
2.5 A Conferência de Bretton Woods	8
2.6 O Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial	10
3- A ECONOMIA MUNDIAL ATÉ 1971 – O FIM DO PADRÃO OURO	14
3.1 Introdução	14
3.2 Os Anos após o Acordo de Bretton Woods	14
3.3 A Crise de 1973	17
3.4 Conseqüências	18
4- AS CRISES GLOBAIS	20
4.1 Introdução	20
4.2 A Crise Asiática	20
4.3 A Crise Russa	23
4.4 A Recuperação da Ásia	23
4.5 A Ajuda à Rússia	25
5- A INTEGRAÇÃO BRASILEIRA NO MERCADO INTERNACIONAL	
1980- 2001	26
5.1 Introdução	26
5.2 Década de 80	26

5.3 Década de 90- As Liberações	27
5.4 Mas como o Governo não viu as evidências?	31
5.5 O Ataque Especulativo de 1998 e a Crise Cambial de 1999	32
5.6 A Crise de 1999	33
5.7 Armínio Fraga	35
5.8 A Crise de 2001	36
6-A ATUAL SITUAÇÃO DO BRASIL E DO MUNDO	39
6.1 Introdução	39
6.2 O Cenário Mundial	39
6.3 Estados Unidos.....	40
6.4 União Européia	41
6.5 Países Emergentes	41
6.6 Economia Brasileira	42
7-CONCLUSÕES	45
BIBLIOGRAFIA	49

Capítulo 1

Introdução

Define-se globalização, no sentido geral, como o fenômeno da queda de fronteiras entre mercados até então separados, e globalização financeira como a formação de um mercado unificado do dinheiro no âmbito mundial. Um megamercado único caracterizado por uma dupla unidade: de lugar e de tempo. Lugar, pois as diversas praças estão cada vez mais interconectadas pelas modernas redes de comunicações; e tempo, pois funcionam vinte e quatro horas por dia, do Extremo Oriente, da Europa e das Américas.

No passado, a função do sistema financeiro internacional era garantir o financiamento do comércio mundial e dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos. Entretanto, posteriormente, os fluxos financeiros internacionais sofreram uma progressão explosiva, em uma tal magnitude que não mais podia ser relacionada com a economia mundial. Em 1986 e 1987, os movimentos internacionais brutos de capitais atingiam US\$ 300 bilhões, quantia que correspondia às necessidades de financiamentos mundiais, medidas pelas somas dos déficits correntes dos grandes países industriais. No começo da década de 90, a soma dos déficits externos correntes mundiais estabilizou-se abaixo dos US\$ 300 bilhões ao ano. Mas, no mesmo período, cerca de US\$1 trilhão circulou por dia nos mercados cambiais das principais praças financeiras. [3]

Hoje, as finanças internacionais estão se desenvolvendo de maneira autônoma, tendo apenas uma relação indireta com o financiamento dos intercâmbios e dos investimentos da economia mundial. Este crescimento exponencial das finanças internacionais corresponde a principal parte das operações financeiras internacionais e consiste nos movimentos permanentes de vaivém entre as moedas e os diversos instrumentos financeiros.

Na teoria, a idéia da globalização financeira era promover o desenvolvimento dos países envolvidos através de um fluxo de capital e reduzir a volatilidade econômica através de uma integração financeira efetiva visando a diminuição de riscos no mercado mundial.[34]

Acreditava-se que a globalização das finanças deveria ajudar a fomentar o desenvolvimento econômico nos países envolvidos, principalmente nos menos desenvolvidos (países em desenvolvimento) através de uma série de fatores, tais como: Aumento de poupança doméstica, redução do custo do capital internacional, transferência de tecnologia de países desenvolvidos para países em desenvolvimento e, principalmente, desenvolvimento do setor financeiro doméstico em cada país.[32]

Entretanto, apesar da integração e da facilidade de movimentação de capitais criada, não é o que vêm demonstrando os recentes acontecimentos no cenário mundial. As diversas crises financeiras ocorridas nas décadas de 80 e 90 parecem estar intimamente ligadas à movimentação de capitais especulativos e à facilidade com que este se movimenta ao longo do globo terrestre, sem falar na fragilidade das economias “alavancadas” sem bases sólidas.

O objetivo deste trabalho é traçar uma trajetória do processo de globalização financeira mundial desde a criação dos mecanismos financeiros internacionais no pós-segunda guerra mundial até os dias atuais, dando um enfoque especial às principais crises sofridas por países nas diversas partes do globo ao longo do tempo e também pelas diversas crises brasileiras relacionadas.

Procura-se dar um enfoque às principais medidas adotadas pelo Brasil, ao longo do tempo para sair do “sufoco” financeiro que ameaçou a economia brasileira, em particular o Plano Real.

No segundo capítulo é abordado o processo de criação dos mecanismos internacionais pós-guerra na Conferência de Bretton Woods. A criação do Fundo Monetário Internacional—FMI, seus objetivos iniciais e sua participação e sua importância no cenário internacional.

No capítulo 3 é abordado todo o processo da economia mundial desde os anos após a conferência de Bretton Woods até o começo dos anos 70, com o colapso e abandono do padrão ouro e as conseqüências nos mecanismos financeiros internacionais.

O capítulo 4 se propõe a examinar as crises ocorridas no processo de globalização financeira – Asiática, 1998 e Russa, 1999 , visando a identificar os principais componentes de cada uma delas, suas causas e seus efeitos sobre outras economias.

No capítulo 5 é mostrado o desempenho da economia brasileira de 1980 até 2001 em um cenário globalizado e as influências sofridas devido às várias crises financeiras que se alastraram pelo globo. E a luta para resistir à vulnerabilidade exposta pela globalização.

O capítulo 6 versa sobre a situação atual da economia brasileira em comparação com a do resto do mundo. Uma análise de economia global é realizada e são tecidos comentários a respeito do atual estágio da globalização financeira.

No capítulo 7 são descritas as principais conclusões a que chegamos neste trabalho. Também são feitas considerações adicionais a respeito do estado da arte no assunto.

Capítulo 2

1870 até Bretton Woods

2.1. Introdução

Este capítulo descreve o período financeiro mundial que se estende desde 1870 até 1948. A primeira parte é dividida em dois períodos : a era do padrão-ouro (1870-1914) e o período entre guerras (1918-1939). Logo após, é abordado o processo de criação dos mecanismos internacionais pós-guerra na conferência de Bretton Woods, a criação do Fundo Monetário Internacional – FMI, seus objetivos e sua participação e sua importância no cenário mundial.

2.2. Período 1870-1918

O período 1870/1914 caracterizou-se pelo funcionamento generalizado do padrão-ouro, que teve sua origem no uso de moedas de ouro com meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.

O ouro adquiriu a legalidade como instituição em 1819, quando o Parlamento inglês aprovou o Resumption Act. Este marcou a primeira adoção de um padrão ouro verdadeiro, porque repeliu simultaneamente as restrições sobre exportações de moeda e lingotes de ouro da Inglaterra. Posteriormente, a Alemanha, o Japão e outros países também adotaram o padrão ouro. Os Estados Unidos adotaram de fato o padrão ouro em 1879, quando vincularam ao ouro os papéis “verdes” emitidos durante a Guerra Civil. O U.S. Gold Standard Act de 1900 institucionalizou a relação do dólar-ouro. Dado o destaque da Inglaterra no comércio internacional e o desenvolvimento acelerado de suas instituições financeiras, Londres se tornou o centro do sistema monetário internacional com base no padrão ouro.

2.3. Funcionamento do Padrão Ouro

No padrão ouro, a responsabilidade principal de um banco central era preservar a paridade oficial entre sua moeda e o ouro. Para manter esse preço, o banco central necessitava de um estoque suficiente de reservas de ouro. Assim, os bancos centrais tentavam evitar grandes flutuações no saldo do balanço de pagamentos, a soma do saldo da conta corrente com conta de capital sem o componente de reservas. Como as reservas internacionais tomavam a forma de ouro durante este período, o superávit ou o déficit do balanço de pagamentos tinha de ser financiado por embarques de ouro entre os bancos centrais.

Para evitar grandes movimentos de ouro, os bancos centrais adotavam políticas que levavam a soma de sua conta de capital (não-reservas) ser igual a zero, de modo que a conta corrente fosse totalmente financiada por empréstimos internacionais. Dessa forma, o mecanismo de fluxo de preços em espécie poderia operar automaticamente sob o padrão ouro para alinhar as contas correntes de capital dos países e eliminar os movimentos internacionais do ouro de um país para outro.

Mas as reações dos bancos centrais quanto ao fluxo de ouro entre suas fronteiras possibilitaram outro mecanismo potencial para auxiliar e restabelecer o equilíbrio do balanço de pagamentos. Os bancos centrais, estavam dispostos a se desfazerem de seus estoques de ativos domésticos quando estivessem perdendo ouro, elevando a taxa de juros doméstica e atraindo fluxo de entrada de capitais do exterior. Um banco central que estivesse acumulando ouro poderia comprar ativos domésticos, aumentando assim os fluxos de saída de capitais e direcionando o ouro para o exterior. Essas medidas levavam os países ao equilíbrio do balanço de pagamentos, reforçando o mecanismo do fluxo do ouro em espécie.

2.4 O Período entre as Guerras , 1918-1939

Durante a primeira guerra mundial, os governos sustentaram o padrão ouro e financiaram parte de seus gastos militares emitindo moedas. Além disso, a força de trabalho e a capacidade produtiva haviam sido reduzidas por meio das perdas da guerra. Como resultado, os níveis de preços estavam mais elevados em todos os lugares no final da guerra em 1918.

Vários países passaram por um processo inflacionário, conforme os governos aumentavam os gastos públicos, emitindo moedas para financiar a reconstrução. O resultado foi uma inflação enorme, causada por uma oferta de moeda e nos níveis de preços. A inflação alemã chegou perto de 4,8 bilhões por cento em 1923, pois para poder arcar com a carga de indenizações impostas pelo Tratado de Versailles, a Alemanha lançou mão da emissão de dinheiro ao invés de um aumento de impostos. A hiperinflação terminou em 1923 quando a Alemanha instituiu uma reforma monetária, obteve alguns alívios nas indenizações e seguiu um orçamento mais equilibrado do governo.

Os Estados Unidos voltaram para o padrão ouro em 1919. Em uma conferência em Gênova, Itália, realizada em 1922, um grupo de países incluindo a Inglaterra, França, Itália e Japão, firmou um acordo que incluía o retorno geral para o padrão ouro e a compensação entre bancos centrais visando a objetivos externos e internos. Na Conferência de Gênova foi sancionada o padrão de “troca parcial”, onde os países menores poderiam reter como reservas as moedas de vários países grandes cujas próprias reservas internacionais fossem totalmente em ouro.

Em 1925 a Inglaterra voltou ao padrão ouro, com o preço da libra atrelado ao ouro cotado pelo preço de antes da guerra. Mas, como o nível da Inglaterra caiu desde a guerra até 1925, o Banco da Inglaterra foi obrigado a seguir políticas contracionistas para fazer com que o preço da libra do ouro voltasse aos níveis antes da guerra, causando um aumento do desemprego.

Também, uma valorização da libra em relação às outras moedas, afastou a demanda mundial por produtos ingleses, pois estes ficaram caros e foram colocados fora do preço de competição mundial.

Como consequência da estagnação mundial e da Inglaterra nos anos 20, o declínio de Londres como centro financeiro mais importante do mundo foi acelerado. E o enfraquecimento econômico da Inglaterra tornou-se um problema para a estabilidade mundial do padrão ouro.

As reservas inglesas eram limitadas e a estagnação persistente do país contribuiu para a perda de confiança para atender suas obrigações internacionais. O início da Grande Depressão, em 1929, foi acompanhado por falências de bancos no mundo inteiro. A Inglaterra foi forçada a entregar seu ouro em 1931, quando os detentores de libras perderam a confiança no governo inglês em manter o valor de sua moeda e converter suas libras em ouro.

Durante a Depressão, vários países renunciaram ao padrão ouro e deixaram suas moedas flutuarem no mercado de câmbio. Os Estados Unidos deixaram o padrão ouro em 1933, mas voltaram em 1934, após uma elevação do preço da onça de ouro de US\$ 20,67 para US\$ 35.

Os países que não desvalorizaram suas moedas em relação ao ouro durante a Depressão foram os que mais sofreram suas consequências, sendo que isso foi considerado um dos principais motivos para que a Depressão se propagasse mundialmente.

Durante a depressão mundial, alguns países europeus utilizaram-se de tarifas e outras políticas para empobrecer os países vizinhos. Como consequência, provocaram retaliações estrangeiras, deixando ao final, pior todos os países. Criaram-se barreiras ao comércio que, junto com a deflação, levaram ao repúdio as dívidas externas, particularmente nos países da América Latina, cujos mercados de exportação estavam desaparecendo.

Devido a Grande Depressão, vários países haviam resolvido a opção entre o equilíbrio externo e o interno, cortando suas relações comerciais com o resto do mundo e tentando eliminar o desequilíbrio externo significativo. Contudo, essa trajetória, que reduzia os ganhos do comércio, impunha custos elevados à economia mundial e contribuía para a recuperação lenta da depressão ainda estava incompleta em vários países.

O próximo passo para a liberalização do comércio e a unificação do sistema monetário mundial seria o acordo de Bretton Woods, em 1944.

2.5 A Conferência de Bretton Woods

Em 1944, a Segunda Guerra Mundial ainda não havia acabado. Mas já estava claro que o Eixo (Alemanha, Itália e Japão) havia perdido para os Aliados (Estados Unidos, União Soviética, França e Inglaterra).

Portanto, embora o conflito militar continuasse, os governos dos países vitoriosos já discutiam o pós-guerra. E um dos principais problemas era como organizar a economia, uma vez que todos sabiam que tanto a Primeira quanto a Segunda Guerra mundiais foram conseqüências diretas e indiretas da disputa entre os grandes países capitalistas.

Durante três semanas de julho de 1944, do dia 1º ao dia 22, 730 delegados de 44 países do mundo em guerra, reuniram-se no Hotel Mount Washington, em Bretton Woods, New Hampshire, nos Estados Unidos, com o objetivo de discutir o funcionamento da economia no pós-guerra e definirem uma Nova Ordem Econômica Mundial.

A delegação brasileira era presidida pelo ministro da Fazenda Arthur de Souza Costa, e composta por Francisco Alves dos Santos Filho, diretor de câmbio do Banco do Brasil, Valentim Bouças, do Conselho de Economia e Finanças, e Victor Azevedo Bastian, diretor do Banco da Província do Rio Grande do Sul, além de três personagens que moldariam a

economia brasileira, na época da ditadura militar: Eugênio Gudin, Octávio Gouvêa de Bulhões e Roberto Campos.

A reunião centrou-se ao redor de duas figuras-chaves: Harry Dexter White, Secretário-Assistente do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos e de Lord John M. Keynes, o mais famoso dos economistas, representando os interesses da Grã-Bretanha, que juntos formavam o eixo do poder econômico mundial.

Ambos expuseram seus planos e tinham como objetivo um sistema econômico baseado em experiências passadas, nos quais o mundo não poderia repetir os mesmos erros cometidos logo após a Primeira Guerra Mundial. Naquela ocasião, o sistema econômico internacional foi abandonado à própria sorte e, como consequência, sofreu permanente instabilidade, fruto das guerras civis, das ameaças revolucionárias, das ondas de greve, do desemprego e da fome.

Além disso, economias importantes, como a da Alemanha, foram condenadas à estagnação e forçadas a viverem para pagar suas dívidas de guerra, estabelecidas pelas cláusulas do Tratado de Versalhes, em 1919. A URSS foi afastada de todos pelo chamado cordão sanitário (política liderada pela França, nos anos vinte, para confinar o regime bolchevique, afastando-a do restante da Europa) e obrigada a fechar-se para o mundo.

O Acordo de Bretton Woods foi assinado no dia 22 de Julho de 1944 e é tido hoje como o começo da globalização financeira atual. O acordo tratava basicamente de três assuntos: sistema monetário internacional, regras comerciais e planos de reconstrução para as economias destruídas pela guerra.

2.6. O Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial

As instituições multilaterais de Bretton Woods - o Banco Mundial e o FMI - nasceram com poderes regulatórios inferiores aos desejados inicialmente por Keynes e White.

No plano White, era previsto, inicialmente, a constituição de um Banco Internacional e de um Fundo de Estabilização. Juntos, o Banco e o Fundo deteriam uma capacidade ampliada de provimento de liquidez ao comércio entre os países-membros e seriam mais flexíveis na determinação das condições de ajustamento dos déficits do balanço de pagamentos.

Keynes propôs a Clearing Union, uma espécie de Banco Central dos bancos centrais. A Clearing Union emitiria uma moeda bancária, o “Bancor”, ao qual estariam referidas as moedas nacionais. Os déficits e superávits dos países corresponderiam a reduções e aumentos das contas dos bancos centrais (em “bancor”) junto a Clearing Union. Uma peculiaridade do Plano Keynes era a distribuição mais eqüitativa do ônus do ajustamento dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos entre deficitários e superavitários. Isto visava a facilitar o crédito aos países deficitários e penalizar os países superavitários. A proposta de Keynes era evitar os ajustamentos deflacionários e manter as economias nacionais na trajetória do pleno-emprego. A proposta, porém, sofreu sérias restrições dos Estados Unidos, país que emergiu da segunda guerra como credor do resto do mundo e superavitário em suas relações comerciais com os demais.

Na realidade, a Conferência de Bretton Woods fora precedida de uma reunião preparatória em Savannah, na Geórgia, na qual se decidiu a grande batalha entre os dois conceitos conflitantes: O Plano Keynes e o Plano White. [7].

A proposta aceita foi a de Harry Dexter White e assim foi criado o Fundo Monetário Internacional (FMI), que começou a funcionar em 1947.

O Fundo Monetário Internacional seria uma instituição que procurava abrigar todos os países que dele quisessem participar.

A sua principal função, seria regular o sistema financeiro internacional e amparar os países em dificuldades, assim como orientar o fluxo dos empréstimos internacionais. Para

tanto, contaria com recursos de todos os seus membros (as subscrições dos E.U.A atingiram U\$ 2,75 bilhões de dólares, de um total de U\$ 6,8 bilhões).

Ao tempo em que encaminharia ou autorizaria empréstimos, o fundo seria também responsável pela estabilidade geral do sistema, sempre estimulando o investimento privado ou público nas áreas produtivas dos respectivos membros.

O objetivo era que fosse criado um sistema internacional interligado e mutuamente dependente, evitando-se, assim, uma nova guerra mundial, ou pelo menos diminuir em muito as possibilidades de um novo conflito.

Enquanto Keynes imaginou um novo tipo de moeda contábil não vinculada ao ouro (o “Bancor”), White insistiu que a nova moeda corrente, aceita em todas as instâncias internacionais, seria o dólar americano, com o lastro no ouro. Qualquer um que tivesse dólares em mãos poderia estar seguro de que, no momento em que quisesse, poderia trocá-los por ouro depositado nos Estados Unidos que, naquele momento, eram os donos das maiores reservas mundiais.

Mas o maior problema enfrentado foi o de como garantir a liquidez internacional em dólares. Considerando-se uma Europa arrasada pela guerra e sem condições de realizar exportações substanciais para os EUA, não existia um mecanismo de geração de liquidez. A solução encontrada foi a criação de um banco que forneceria os empréstimos necessários para a reconstrução da Europa, garantindo a confiança e a segurança que os emprestadores privados não possuíam. Assim, em 27 de dezembro de 1945, foi criado o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), conhecido como Banco Mundial),.

Desta forma, seriam transferidos dólares para países europeus, os quais poderiam usá-los para realizar importações dos EUA.

No entanto, estas transferências de recursos sempre foram insuficientes. O Banco Mundial e o FMI não contavam com o apoio da direita política no Congresso dos EUA e dos banqueiros de Wall Street, pois, por ironia do destino, Harry D. White, foi acusado de ser comunista na época da histeria comunista do senador McCarthy, no final dos anos 50, e veio a falecer de infarto causado pelo desgosto, pouco tempo depois. [7]

De fato, foi a guerra fria que acabou gerando outra alternativa de transferência de recursos para a Europa, sem as restrições políticas colocadas sobre as instituições de Bretton Woods: o Plano Marshall. Desta forma, os EUA, diretamente, forneceriam empréstimos bilaterais e doações para a reconstrução européia.

Uma terceira fonte de dólares para a Europa foi a instalação de bases militares, cuja construção e pagamentos aos soldados eram feitos em dólares. Por fim, a instalação de empresas dos EUA na Europa também era uma fonte de dólares.

Os acordos de Bretton Woods determinaram a existência de taxas fixas de câmbio, com base no ouro. Alterações nas taxas só poderiam ocorrer em caso de mudanças estruturais em uma economia. Desta forma, a taxa de câmbio seria alterada por acordo e não através de iniciativa individual de um país. As taxas também possuíam uma flexibilidade de até 1% para adaptar-se ao mercado livre de moedas, que, em tese, seria afetado basicamente pelo saldo comercial de cada país. Tendo isto em vista, os bancos centrais de cada país interviriam, em caso de necessidade, para garantir a estabilidade na faixa de 1%.

Se as intervenções dos bancos centrais não fossem suficientes, recorria-se ao FMI. Este órgão foi criado com o papel de possibilitar a estabilização das taxas de câmbio, estimulando, desta forma, o desenvolvimento do comércio internacional. O FMI, em caso de necessidade, forneceria empréstimos em dólares para que as reservas de um país fossem aumentadas, fortalecendo sua moeda. Se isto não fosse suficiente, o FMI poderia exigir mudanças na

economia do país. Por fim, se mesmo assim a taxa não se estabilizasse, consultas internacionais via FMI poderiam alterar oficialmente a taxa de câmbio.

Esta flexibilidade existia para todos os países menos para os EUA. A taxa de US\$ 35,00 por onça de ouro não poderia ser alterada pois, caso contrário, a confiança na moeda-base internacional seria afetada. Isto não poderia ocorrer porque os outros países acumulavam dólares como reservas e para transações. A garantia de que a cotação do dólar em ouro permaneceria fixa era dada pela promessa dos EUA de trocar por ouro todo o dólar devolvido. Portanto, o único preço efetivamente fixado em ouro em Bretton Woods foi o do dólar, sendo as outras moedas, na prática, cotadas em dólares. No final da Segunda Guerra Mundial, os estoques de ouro dos EUA eram muito grandes, o que garantiu seu apoio a este sistema e sua estabilidade na sua primeira fase.

Os acordos de Bretton Woods tentaram recuperar as vantagens do padrão ouro minimizando os sacrifícios impostos por este padrão, o que poderia ocorrer com a atuação do FMI. Desta forma, desequilíbrios de balanço de pagamentos poderiam ser corrigidos via empréstimos do FMI, sem a ocorrência de recessão econômica. No entanto, esta solução poderia funcionar somente para pequenos desequilíbrios.

A Nova Ordem Econômica Mundial havia sido estabelecida. Do momento do acordo em diante, estaria circulando no mundo todo uma moeda comum, cambiável em escala universal, que facilitaria e ajudaria a expandir o comércio pelo mundo inteiro.

Se algum país passasse por sérias dificuldades financeiras, o FMI iria em seu socorro para evitar que a falência ou a moratória dele contaminasse o funcionamento de todo o sistema internacional e o Banco Mundial promoveria o desenvolvimento global.

Capítulo 3

A Economia Mundial até 1971 – O Fim do Padrão Ouro

3.1. Introdução

Neste capítulo é abordado todo o processo da economia mundial que levou ao final do padrão ouro adotado na conferência de Bretton Woods e como prosseguiu a globalização financeira após o colapso e abandono do sistema de lastro em ouro.

3.2 Os anos após o acordo de Bretton Woods

Nos primeiros anos (aproximadamente até 1960), o padrão de Bretton Woods foi amplamente benéfico para a economia dos EUA. A transferência de dólares para a Europa permitiu compras de bens e serviços dos EUA, gerando saldos comerciais favoráveis e baixo desemprego quase sem inflação, sendo que as empresas multinacionais aumentaram o poderio econômico dos EUA. Houve, portanto, uma conjugação de hegemonia econômica, militar e política norte-americana.

Mas em 1958, o mesmo ano em que a conversibilidade da moeda foi estabelecida na Europa, o superávit da conta corrente dos Estados Unidos caiu abruptamente e, em 1959, ela chegou ao déficit. Nos anos seguintes, apesar da conta corrente ter melhorado, os bancos estrangeiros chegaram a converter perto de US\$ 2 bilhões de suas reservas em ouro, após terem convertido US\$ 3 bilhões em 1959 e 1960.

Entre 1961 e 1965, o período foi considerado como de “calmaria”. O superávit da conta dos Estados Unidos piorou e a ameaça das conversões em larga escala dos dólares em ouro, pelos bancos centrais estrangeiros, retrocedeu. A partir de 1963, o governo passou a

desencorajar os crescentes fluxos de capital por meio de impostos sobre compras de ativos estrangeiros por norte-americanos e outras medidas.

Em 1965, a medida que o envolvimento no conflito do Vietnã aumentava, aumentavam compras de armamentos bélicos e também os gastos do governo nos programas da “Grande Sociedade” do presidente Lyndon B. Johnson. Como os gastos não tiveram com contrapartida um aumento dos impostos, o resultado foi uma expansão fiscal substancial que gerou uma inflação de preços e a uma grande queda do superávit da conta-corrente norte-americana. A inflação americana ficou perto dos 6% no final da década de 60. Em julho de 1968 um aumento de impostos foi aprovado por lei, mas já haviam ocorrido sérios danos na economia americana e no sistema monetário internacional.

Em 1967 e início de 1968, especuladores começaram a comprar ouro em antecipação ao aumento de seu preço em dólares. Na ocasião, pensava-se que a causa fosse uma desvalorização da libra esterlina em novembro de 1967. Mas, na realidade, a grande expansão monetária americana em 1967 e a inflação também influenciaram a especulação. Após vendas maciças de ouro pelo Federal Reserve e pelos bancos centrais europeus, o Bank of England fechou o mercado de ouro em 15 de março de 1968. Dois dias depois, foi criado pelos bancos centrais o “mercado duplo de ouro”, com uma parte privada e outra oficial. Os negociantes privados de ouro continuariam a negociar no mercado de ouro de Londres, mas o preço do ouro nele estabelecido poderia flutuar. Os bancos centrais continuariam a negociar entre si na parte oficial, ao preço de US\$35 por onça.

Em 1970 a inflação americana aumentou e, apesar da recessão, houve uma melhora na conta-corrente americana no final do ano. Nesta época, o marco alemão surge como uma moeda forte e cada vez mais utilizada no mercado europeu. Entre 1970 e 1971, o fluxo de dólares ao exterior se multiplicou, gerando maior instabilidade. Após várias interferências de

compras de dólares, cada vez maiores, o Bundesbank desistiu de intervir no mercado e deixou o marco alemão flutuar livremente no mercado.

Com a sucessão de déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, especialmente em 1970, começou a surgir uma desconfiança generalizada de que o dólar, mais cedo ou mais tarde, teria de ser desvalorizado. Possuidores de dólares começaram a se desfazer destes e trocá-los por outras moedas mais estáveis, como o marco alemão e o franco suíço. Os bancos centrais europeus viram suas reservas em dólares crescer rapidamente e não hesitaram em solicitar aos Estados Unidos a conversão em ouro de largas somas em dólares. Como conseqüência, as reservas de ouro americanas começaram a declinar violentamente.

Mas a desvalorização do dólar não era tão fácil. Como o dólar constituía a base de câmbio para a maioria das moedas, ele poderia ser desvalorizado somente se todos os governos concordassem em vincular suas moedas ao dólar nas novas taxas. Ou seja, exigiria uma negociação multilateral, e alguns países não estavam dispostos a valorizar seu câmbio para não prejudicar suas exportações.

Em 15 de Agosto de 1971, o presidente Richard M. Nixon declarou que os Estados Unidos não mais venderiam ouro ou converteriam dólares em ouro. O presidente também criou uma sobretaxa de 10% sobre todas as importações norte-americanas, com o objetivo de forçar uma valorização das moedas dos parceiros comerciais em relação ao dólar.

Em 18 de Dezembro de 1971, foi realizado no Smithsonian Institute, em Washington, um acordo internacional para o realinhamento da taxa de câmbio, o qual ficou conhecido como Acordo Smithsonian. Por este acordo, algumas moedas foram valorizadas (iene japonês, franco suíço, xelim austríaco, marco alemão, franco belga e florim holandês), algumas permaneceram sem alteração (libra esterlina e franco francês) e outras desvalorizadas (lira italiana, coroa sueca e dólar americano), mediante alterações na sua paridade no ouro.

O dólar foi desvalorizado em 8%, sendo o preço do ouro elevado de US\$35,00 para US\$38,00 a onça. A sobretaxa de 10% sobre as importações americanas foi eliminada, mas a inconvertibilidade foi mantida. Outra medida adotada baseou-se nos pontos de sustentação das novas taxas, que foram ampliados de 1% para 2,25% para cima ou para baixo. O preço duplo do ouro estabelecido em 1968 foi mantido.

3.3. A crise de 1973

Em abril de 1972, os seis países membros do Mercado Comum Europeu (Alemanha Ocidental, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, Itália e França) e mais tarde a Inglaterra e a Dinamarca, concordaram em manter suas moedas flutuantes dentro de um intervalo mais estreito. Por esse acordo, denominado Acordo Europeu de Flutuação Comum (European Narrow Margin Arrangement), estes países permitiram uma flutuação de suas moedas dentro de um intervalo máximo de 2,25% (+/-1,125%) entre elas e 4,5% (+/- 2,25%) em relação às demais. Esse sistema ficou conhecido como “a serpente no túnel” (snake in the tunnel).

Apesar da desvalorização de 1971, uma grande deterioração da conta-corrente dos Estados Unidos em conjunto com um crescimento monetário norte-americano mostrava ao mercado que a desvalorização do dólar sofrido anteriormente havia sido insuficiente. Em 1972 houve fluxos especulativos contra o dólar em moedas como o marco alemão e o iene japonês, levando a Alemanha a controlar o fluxo de entrada de capital para impedir os movimentos de reservas que estavam aumentando a oferta de moedas na Alemanha.

Em 14 de Fevereiro de 1973, após novo ataque especulativo contra o dólar, os Estados Unidos foram levados a praticarem uma desvalorização de 10% da sua moeda, elevando-se o preço do ouro de US\$38,00 para US\$42,00. Mesmo assim, o ataque especulativo contra o

dólar não parou, levando os bancos europeus a comprarem US\$3,6 bilhões e a um novo fechamento do mercado de câmbio, para evitar uma valorização de suas moedas.

Em março de 1973, após a reabertura do mercado de câmbio, vários países europeus (Alemanha, França, Bélgica, Holanda e Dinamarca) e o Japão deixaram suas taxas flutuantes em relação ao dólar. Porém os países do Mercado Comum Europeu concordaram em manter fixas as taxas entre as suas moedas dentro de um intervalo de 2,25% e fazê-las flutuar como um bloco único em relação ao dólar, de acordo com as leis do mercado. Este artifício chamou-se “flutuação suja” (dirty floating). Assim, a intervenção ocorreria somente se suas moedas ultrapassassem o limite estabelecido no acordo. Com isso houve um desaparecimento do “túnel”, permanecendo somente a “serpente”.

3.4. Conseqüências

A suspensão da conversibilidade do dólar, suas desvalorizações e a adoção do câmbio flutuante por parte de vários países, fizeram com que se passasse a pensar seriamente na urgente necessidade de uma reforma do sistema monetário internacional.

Começaram discussões entre os partidários do sistema de taxas fixas, lideradas pela França, e os do sistema de taxas flutuantes, lideradas pelos Estados Unidos.

Em 1975, houve uma reunião realizada em Rambouillet, França, na qual alcançaram um acordo preliminar sobre a questão das taxas cambiais. Seria adotado o sistema de taxas flutuantes, com a ressalva de cada país ter o direito de estabilizar as flutuações do mercado cambial mediante intervenção, se necessário.

Em Janeiro de 1976, os países-membros do FMI, em reunião em Kingston, na Jamaica, aprovaram, entre os pontos discutidos, o sistema de taxas flutuantes e a abolição do preço oficial do ouro.

Entre 1980 e 1985, a taxa de câmbio comercial e real do dólar frente a outras divisas, principalmente o marco, o iene e a libra, valorizou-se quase 90%. Tal comportamento acabou despertando pressões protecionistas do Congresso dos EUA. Em setembro de 1985, no Hotel Plaza, em Nova Iorque, os países do G-5 (Estados Unidos, Inglaterra, França, Alemanha, Itália e Japão) concordaram em ajustar suas políticas monetárias e depreciar o dólar.

Em 1987, foi negociado no Acordo do Louvre, um acordo de estabilização cambial projetado para manter as moedas dentro de bandas estreitas de flutuação.

As compras oficiais de dólares nos meses seguintes ao acordo foram maiores que todas as realizadas desde o colapso do Sistema de Bretton Woods. A depreciação do dólar foi estancada e ficou dentro da banda de 2,5%. Entretanto, o acordo não abrangeu um compromisso com metas de taxas de câmbio, nem obteve a cooperação necessária para um acordo de estabilização cambial de longo prazo. Os Estados Unidos não tomaram nenhuma providência para equilibrar suas contas correntes, que estava enfraquecendo a confiança no dólar. Em outubro de 1987, o Bundesbank elevou sua taxa de juros básica, para fazer frente a uma leve inflação e levantando dúvidas quanto ao compromisso de estabilização do dólar. O governo americano criticou de imediato a atitude do banco alemão. Na segunda-feira seguinte, o mercado de ações americano quebrou, obrigando o Federal Reserve a reduzir as taxas de juros e a criar disponibilidade de crédito para o mercado, sem se importar muito com a taxa de câmbio. A Alemanha e o Japão se recusaram a continuar apoiando o dólar, exigindo que os Estados Unidos reduzissem seu déficit orçamentário. Foi o final do Acordo do Louvre, resultado de uma cooperação internacional inadequada e da falta de regras monetárias sólidas que colocassem como prioridade a taxa de câmbio.

A partir desta data, não houve mais acordos para segurar o dólar, que passou se sustentar por suas próprias bases.

Capítulo 4

As Crises Globais

4.1. Introdução

Este capítulo se propõe a examinar as crises ocorridas no processo de globalização financeira, visando a identificar os principais componentes de cada uma delas, suas causas e seus efeitos sobre outras economias. O objetivo é estabelecer um paralelo com as crises sofridas pela economia brasileira no seu processo de integração à economia global, tratada em capítulo distinto.

Primeiramente são abordadas as crise asiáticas de 1998 para, em seguida, ser abordada a crise russas de 1999.

4.2. A Crise Asiática

Em 1998 aconteceu a pior crise financeira da história e a primeira crise considerada global e de grandes proporções.[14]

Em linhas gerais, as crises asiáticas podem ser descritas como um processo generalizado de fuga de capitais e deflação de ativos financeiros, iniciando-se pela Tailândia e prosseguindo pela Malásia, Indonésia e Filipinas, chegando a atingir repercussões globais quando alcançou a Coréia do Sul e Hong Kong.

O início da crise foi na Tailândia que teve como principais causas as seguintes:

Os indicativos econômicos mostravam o impressionante crescimento da produção e os resultados positivos na estratégia de liberalização de capitais do país e sua integração na economia de mercado mundial. Como consequência, investimentos estrangeiros foram

atraídos, apontando como excelente opção e rentabilidade. Entretanto, a entrada de fluxos de capitais foi indiscriminada, sendo a maioria de curto prazo.

Outro atrativo para a atração do capital estrangeiro foi a prolongada estabilidade da moeda, o baht frente ao dólar. Com conseqüência, houve um aumento de pedidos de empréstimos externos a custos menores e taxas de rentabilidades mais favoráveis. Entretanto, a maior parte destes recursos, com vencimentos de curto prazo, foi aplicada em setores de maior risco, como o ramo imobiliário e bolsa de valores. Os investimentos maciços em propriedades inflacionaram os preços de tal forma que um reajuste se tornou inevitável. Os preços, por sua vez, reverteram a tendência de alta devido ao excesso de oferta, reduzindo o valor das garantias e aumentando as inadimplências do setor bancário.

Ante a alocação dos recursos, o sistema bancário e os controles internos do governo mostraram-se frágeis e tiveram um papel decisivo no desenrolar da crise, pois quando o preço das propriedades depreciou, devido à oferta excessiva, a pressão exercida pelas dívidas de curto prazo revelou a real fragilidade da economia tailandesa. O Banco Central saiu em defesa do baht para evitar sua desvalorização, ocasionando a queima de reservas internacionais.

A crise alastrou-se para a Indonésia. Com o regime político enfraquecido devido ao afastamento de seu presidente e a falta de popularidade de seu vice-presidente, a confiança internacional na economia do país foi minada. A rúpia, moeda corrente, foi desvalorizada devido a pressão exercida pelos devedores para cobrir empréstimos realizados sem proteção cambial, tomados principalmente por indústrias dependentes de insumos importados e por investidores no setor imobiliário. O regime cambial de bandas flutuantes foi alterado para flutuante e o Banco Central da Indonésia saiu em defesa da rúpia utilizando as reservas internacionais. Como o balanço de pagamentos encontrava-se desequilibrado e em constante aumento deficitário e a credibilidade no país caía cada vez mais, o completo descontrole do

sistema financeiro e a falta de adequada regulamentação das instituições financeiras, resultaram em um colapso no sistema.

Na Malásia, as causas foram semelhantes, porém com algumas particularidades. A moeda da Malásia, o ringgit ou dólar malaio, era atrelada a uma cesta de moedas e cotada em torno de MS\$ 2,50 por dólar americano durante muitos anos. Em 1998, a crise vinda da Tailândia contaminou a moeda corrente e, em fins de 1998, sua cotação alcançou MS\$3,80. Ao contrário do que aconteceu nos dois outros países, a Malásia adotou um sistema de controles, oposta à liberalização, conforme orientação do Primeiro-Ministro, que levou a economia do país a uma perda de confiança da comunidade financeira internacional.

Na Coreia do Sul, os motivos foram diversos. A ociosidade da capacidade produtiva industrial dos grandes conglomerados, aliados ao alto grau de endividamento assumido por estes em função das exportações crescentes no passado, representava uma falta de garantia de solvência da indústria coreana. Em 1997, vários conglomerados faliram ou solicitaram empréstimos para livrá-los das crescentes dificuldades financeiras. Isso refletiu de imediato sobre a confiança dos investidores estrangeiros.

Também o que constituiu a queda de confiança na Coreia foi o sistema bancário endividado em condições insustentáveis. Somado a isso, a classificação de três grandes bancos coreanos foram rebaixadas pela Standard&Poors e o vencimento de empréstimos de curto prazo em moeda estrangeira feitas em investimentos de risco (ramo imobiliário e bolsa de valores) ajudaram a agravar ainda mais a situação. A crise vinda dos países do sudeste asiático pressionou o won, que estava sobrevalorizado e abalou também as bolsas de valores.

O Banco da Coreia também insistiu em defender sua moeda, mas, por fim acabou adotando procedimento similar aos outros países em crise.

4.3. A Crise Russa

Em agosto de 1998, a Rússia, após a pior crise econômica de sua história, pediu moratória de 90 dias sobre os pagamentos da dívida externa. Esta atitude teve como consequência imediata o colapso do rublo, assumindo o governo o controle do sistema de câmbio e bancário.

Mas isso não foi de uma hora para outra. Já há anos a instabilidade e a perda da confiança por parte dos investidores estrangeiros rondava o novo governo russo do Presidente Yeltsin. A economia, fora de sintonia após quase oitenta anos de isolamento, ficou exposta à competição internacional e mostrou-se em larga desvantagem. As fábricas montavam carros e roupas de má qualidade e não havia mercado para eles no exterior. Sem dinheiro para investir e torná-las competitivas, estas foram privatizadas, mas como já estavam ultrapassadas, foram vendidas por preços irrisórios, muitas vezes aos próprios russos.

Também a crise dos países asiáticos ajudou a colocar a lenha na fogueira da bancarrota da economia russa. O preço do petróleo e do gás natural, o qual a Rússia é o maior produtor e exportador mundial, em declínio, resultaram em menores receitas de exportação. A crescente dívida externa, o aumento da inflação e a queda do padrão de vida foram elementos que contribuíram para o desenrolar da crise. A liquidação de diversas instituições financeiras aumentou ainda mais a desconfiança dos investidores estrangeiros em uma economia já dificultada pelo enfraquecimento do setor bancário e pela recessão.

4.4. A recuperação da Ásia

A profunda crise financeira que se abateu em 1998 na Coreia, Tailândia, Malásia, Indonésia e Filipinas causou uma intensa recessão e uma grande desaceleração na taxa de crescimento dos demais países asiáticos.

A Coreia e a Tailândia foram monitoradas pelo FMI e a Malásia graças a uma política de mecanismos de controle de capital (não recorreu à ajuda do FMI), retomaram em 1999 uma levada expansão no PIB. Os demais países iniciaram um lento processo de recuperação que prosseguiu com taxas mais modestas.

A base da recuperação não foi a retomada do fluxo de capitais, mas sim um elevado superávit comercial e na balança de transações correntes causado pela profunda desvalorização das moedas. Com a redução da relação de fluxos de curto prazo e as reservas e com os superávits na balanças de transações correntes, as condições de liquidez e de solvência passaram por acentuada recuperação. De fato, a política restritiva de controle fiscal imposta pelo FMI pelo elevado aumento das exportações, foi a base da rápida e frágil recuperação das economias asiáticas, com exceção da Malásia.

Na Coreia, a relação dívida/ações dos grandes conglomerados reduziu-se muito depois da crise. Com a ajuda financeira do FMI e estatização de parte do sistema financeiro, os títulos valorizaram-se e as dívidas foram reduzidas.

A Malásia foi uma exceção. Sem recorrer ao FMI, pode praticar uma política fiscal expansionista, baseando o crescimento de sua economia no volume crescente das exportações.

É importante frisar que a recuperação asiática se deu pelo acentuado crescimento das importações americanas de 12% em 1999 e 19% em 2000 e da extraordinária expansão das empresas de alta tecnologia (computadores, periféricos, equipamentos de telecomunicação, semicondutores, equipamentos de som e vídeo). Estas corresponderam ao núcleo central das exportações asiáticas, o que permitiu conciliar o declínio relativo de economias como a Coreia e Taiwan nas importações americanas com uma rápida recuperação no volume das suas exportações globais, que cresceram 4,5%, sendo que as importações de equipamentos de tecnologia de informação, ponto forte da economia asiática, tiveram um acréscimo de 10,4%, em sua maioria concentradas nos Estados Unidos.

4.5 A Ajuda à Rússia

A ajuda para tirar a Rússia do buraco, finalmente veio do FMI, do Banco Mundial e do Japão FMI, no montante de 22,6 bilhões de dólares. No entanto, este dinheiro foi liberado de forma homeopática até o final de 1999, com uma série de exigências que mexeram com a estrutura econômica e social russa. Os impostos foram aumentados, empresas estatais extintas e funcionários públicos demitidos. Diminuição dos subsídios para agricultura. Enfim, reformas estruturais profundas e permanentes na economia.

Capítulo 5

A integração brasileira no Mercado internacional 1980-2001

5.1. Introdução

Neste capítulo é discutido o papel da economia brasileira de 1980 a 2001. Seu papel no cenário internacional e as diversas tentativas de participação neste mercado, apesar das crises intensas sempre presentes.

5.2. Década de 80

Desde a segunda metade da década de 80, uma pressão crescente para a liberalização dos sistemas financeiros domésticos e pela adesão aos princípios da livre mobilidade de capitais, como parte da globalização financeira, foi exercida.

No caso brasileiro, bem como nos países chamados “periféricos”, a abertura externa dos sistemas financeiros – o qual diz respeito tanto à eliminação das barreiras ao ingresso de investimentos estrangeiros de portfólios quanto à entrada de instituições financeiras mediante o controle acionário de instituições locais – iniciada nos anos 80, resultou da ação concentrada de organismos como o FMI e o Banco Mundial. Estes defendiam uma abertura para fortalecer os sistemas domésticos, tornando-os menos sujeitos a crises, e também para dinamizar e aprofundar os mercados financeiros, sobretudo o mercado de capitais, que permaneciam bastante incipientes.

No Brasil, a abertura financeira não começou de forma geral e irrestrita. Várias restrições foram impostas, como, por exemplo, quanto ao câmbio da moeda nacional e a

impossibilidade dos residentes e não residentes de manterem depósitos em moedas estrangeiras.

A abertura financeira no início da década de 1990 liberalizou de forma significativa os movimentos de capitais. Em 1991, as regras até então vigentes da década de 80 foram modificadas, atenuando-se muitos dos requisitos anteriormente necessários para a entrada de capital e o estabelecimento de empresas estrangeiras. Uma das conseqüências imediatas foi a entrada direta de investidores institucionais estrangeiros no mercado acionário brasileiro, agora completamente livre de restrições, conforme autorizado em maio do mesmo ano. Contudo, o ingresso de pessoas físicas não residentes no país continuava vetado e os investimentos mais procurados pelas empresas estrangeiras, na época, foram: Fundo de Renda Fixa Capital Estrangeiro (FRFCE), Fundos de Privatização-Capital Estrangeiro e Fundos de Investimentos Mobiliários. Os investidores estrangeiros também tinham acesso ao mercado financeiro brasileiro mediante as contas de não residentes do mercado de câmbio, conhecida por CC5.

5.3. Década de 90. – As Liberações

Na gestão de Armínio Fraga Neto no Banco Central do Brasil (BACEN), foi finalizado o processo de liberalização de movimento de capitais iniciado no governo Collor. As restrições foram mais uma vez atenuadas, facilitando ainda mais o ingresso de capitais no país.

Os investimentos realizados através de mercados de câmbio comercial ficaram isentos de qualquer tipo de restrições quanto ao tipo de instrumento utilizado, à composição da carteira e à natureza do investimento. O mercado tornou-se totalmente aberto à entrada de investimentos estrangeiros e as vantagens das contas CC-5 foram eliminadas.

Mas as mudanças afetaram principalmente os investidores de renda fixa que, a partir de então, puderam aplicar livremente no mercado de câmbio comercial, desde que cadastrados junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No entanto, essas aplicações, sobre as quais incidia somente o IOF, tornaram-se sujeitas às mesmas regras dos residentes no que diz respeito à tributação: 20% de Imposto de Renda sobre o ganho de capital. Também foi permitida a entrada de pessoas físicas, sendo eliminada a necessidade de representante legal.

Quanto à emissão de títulos, as operações foram simplificadas. O prazo de fechamento das operações foi reduzido, as alterações no cronograma de pagamento ficaram livres da autorização do Banco Central e os bancos puderam aplicar os recursos no mercado doméstico.

Essas medidas trouxeram como consequência o retorno do fluxo de capitais voluntários para o mercado brasileiro e permitiram a absorção de volumes expressivos de investimentos estrangeiros de portfólio pelo país.

Uma das causas desse fluxo de investimentos estrangeiros foi, em grande parte, o estímulo dado pela baixa correlação entre o desempenho dos mercados acionários desenvolvidos e os “emergentes” e pelas expectativas de lucro nesses mercados, motivado pelos seguintes fatores: baixas cotações dos papéis, maior volatilidade dos papéis e avanço do processo de privatização.

No caso brasileiro, os atrativos dos investidores estrangeiros foram o grande potencial de valorização das bolsas de valores locais, associado ao processo de privatização em curso e também o baixo preço das ações das empresas brasileiras.

Na segunda metade da década de 1990, estes fatores atrativos foram desaparecendo. O remodelamento da economia americana proporcionou aos investidores americanos um mercado local de alto risco, que passou a concorrer com os mercados de outros países,

especialmente o mercado brasileiro. As crises asiática e russa também tiveram impactos negativos nas bolsas brasileiras.

Outros fatores que também contribuíram para a diminuição dos investimentos estrangeiros na Bovespa, a maior bolsa de valores brasileira, foram o final de processo de privatização, principalmente no setor de telecomunicações, considerado o “fillet mignon” das empresas, e a incidência da contribuição provisória sobre movimentação financeiras (CPMF) sobre as operações de câmbio. Pois, apesar das transações com ações estarem isentas de CPMF, estas incidiam sobre o câmbio, retirando parte dos lucros que são enviados ao exterior.

A conseqüência foi uma diminuição de investimentos de portfólio no mercado de ações e evasão de negócios da Bovespa para as bolsas norte-americanas, uma vez que a demanda por ações brasileiras foi transferida para o mercado de ADR (American Depositary Receipt).

Do ponto de vista comercial, o Brasil adotou algumas políticas de comércio que ajudaram a inserir o país no contexto mundial. Entre estas políticas, pode-se citar a abertura comercial através da redução de tarifas, eliminação de barreiras não tarifárias e extinção dos subsídios das exportações. Essas medidas foram tomadas tendo em vista a participação do Brasil no Mercosul, pois em Janeiro de 1995, a tarifa externa comum (TEC) do Mercosul tornou-se efetiva. As tarifas comuns, que hoje vão de 0 a 20% são aplicadas a aproximadamente 85% do comércio do Mercosul com o resto do mundo, tornando difícil uma medida para reverter este processo de liberalização. No entanto, o comércio com o Mercosul representa apenas 16% das exportações brasileiras e o saldo total de comércio 7% do PIB. Mas a participação no processo do Mercosul indica um comprometimento com uma estratégia de desenvolvimento voltado para as exportações que se baseia em maior competitividade comercial.

Entretanto, a combinação entre a liberalização unilateral e a valorização da taxa de câmbio passou a ser um elemento perigoso. Nos últimos meses de 1994, a balança comercial, que havia sido superavitária durante 10 anos, passou a registrar déficits. Estes déficits prosseguiram durante 1995, contribuindo para a crescente queima de reservas cambiais brasileiras.

A instabilidade financeira de 1995, devido à crise mexicana e aos crescentes déficits comerciais aliado a uma expansão da demanda do Plano Real, forçou as autoridades a rever as prioridades.

Mas, na época, considerou-se que uma desvalorização cambial poderia trazer como conseqüência uma crise generalizada de credibilidade. Para tentar controlar a situação, foram tomadas algumas medidas monetárias e financeiras para controlar a demanda agregada e melhorar o balanço de pagamentos. Foi proposto um corte de gastos e despesas em empresas e pessoal federais e estaduais e também mudanças de legislação de impostos visando a um acréscimo das receitas. Medidas para a expansão dos créditos também foram tomadas, tais como a instituição de um depósito compulsório de 60% junto ao Banco Central sobre os ativos bancários a título de caução de garantia, aumento de 6% para 18% o IOF nos empréstimos bancários e a proibição dos bancos de exercerem intermediação financeira envolvendo papéis comerciais, com o objetivo de fazer crescer a necessidade de reservas para depósitos a prazo.

As medidas tomadas para atrair investimentos estrangeiros foram baseadas na extinção dos impostos criados em 1994 sobre operações de compra de ações brasileiras por estrangeiros e sobre as transações de créditos no exterior. O imposto sobre investimento estrangeiro nos fundos de renda fixa foi reduzido em 5,2%. Também o Banco Central adotou uma nova banda cambial e desvalorizou o real 5% em relação ao dólar. Esta desvalorização, entretanto, foi muito baixa, quase não alterando a balança comercial. Para melhorar os

resultados, o governo resolveu dar incentivos adicionais às exportações através de reduções de impostos sobre insumos nacionais e aumento das tarifas sobre determinados bens de consumo duráveis e veículos, de 20% para 70%.

Conseguiu-se, assim, atingir o resultado desejado. Houve um desaquecimento do crescimento econômico e, em agosto de 95, o saldo da balança comercial foi positivo, diminuindo o déficit acumulado nos meses anteriores.

De 1995 a 1998, o real sofreu pequenas desvalorizações. Mas, no final de 1998, a taxa cambial continuava tão elevada como no início de 1996. Além desse fato, nenhuma mudança estrutural significativa foi feita, e o crescimento sustentado em longo prazo ficou comprometido face à piora crescente dos déficits da balança comercial: US\$ 8,4 bilhões em 1997 e US\$ 6,5 Bilhões em 1998.

A moeda forte prejudicou o setor industrial e criou um aumento de desemprego. O governo resolveu, então, liberar créditos para os exportadores através do BNDES e isentar as exportações de bens primários e industrializados de impostos indiretos.

A supervalorização do real tornara-se evidente [15] [16]. As importações dobraram de 1994 a 1997. As exportações cresceram em níveis muito inferiores aos históricos normais e a balança comercial passou de um superávit de R\$ 10 bilhões para um déficit de R\$ 8,4 bilhões.

5.4. Mas como o governo não viu as evidências?

Apesar das políticas fiscais e cambiais reduzirem substancialmente a poupança nacional e criar constantes déficits em conta corrente, o fluxo de capitais em direção ao Brasil começou a aumentar. As médias de US\$ 39 milhões entre 1988 e 1991, aumentaram para US\$ 970 milhões entre 1992 e 1995 e explodiram para um total líquido anual de US\$ 33 bilhões e US\$ 26 bilhões entre 1996 e 1997.

Em conseqüência deste aporte vultoso de capitais vindos do exterior, houve um mascaramento da gravidade do déficit em conta corrente e dos volumes decrescentes de poupança privada. Entretanto, por trás desse fluxo contínuo de capital que sustentava uma supervalorização da moeda, estava em processo de amadurecimento uma crise, e as autoridades ainda não tinham percebido a gravidade da situação.

5.5. O Ataque Especulativo de 1998 e crise cambial de 1999

Os ataques especulativos que aconteceram em 1998, tiveram sua origem na crise asiática de 1997 e na moratória russa de 1998, acontecidas pouco tempo antes. As repercussões dessas duas crises no Brasil foram ampliadas devido ao elevado grau de alavancagem utilizado nas instituições financeiras para a obtenção de rentabilidade elevada.

Quando a crise asiática aconteceu, as expectativas dos agentes sobre a economia brasileira eram grandes. Em virtude de tais expectativas, os gestores de recursos e instituições financeiras que tinham também alavancado suas posições de derivativos, tomando empréstimos para comprar ativos e dando os próprios ativos como garantia, estavam aferindo grandes lucros, equivalentes a várias vezes o seu patrimônio. Contudo, os riscos também eram multiplicados e estes corriam o risco de perder quantias superiores ao seu patrimônio. Este estilo agressivo de administração de carteiras, inicialmente introduzido no Brasil por pequenos grupos, foi logo adotados pelos grandes gestores de fundos.

Como existia uma certa semelhança do mercado brasileiro com o asiático, o pânico logo se generalizou. Houve uma busca desenfreada por divisas e de ativos ligados ao câmbio, acompanhada de venda de ativos em reais e daqueles que estavam ligados ao “risco país”. O capital começou a fugir e a situação nos mercados de derivativos de câmbio assinalava a ocorrência de um ataque especulativo contra o real.

O Banco Central começou a vender grandes volumes de dólares de contratos futuros e elevou a taxa de juros, conseguindo uma vitória no mercado à vista.

Entre o início de agosto e a segunda semana de setembro de 1998, US\$ 18 bilhões deixaram o Brasil. Para acalmar as expectativas o Banco Central passou a oferecer leilões diários de títulos com correção cambial de prazo decorrido.

Ao todo, as reservas internacionais do Brasil sofreram uma redução de US\$ 30 bilhões. Apesar da situação alarmante da economia, as negociações para um pacote de empréstimos do FMI aconteceram somente em dezembro de 1998, postergados desde setembro por motivos políticos de eleições presidenciais e de governadores [23], e consistiram de um contrato de assistência financeira de US\$ 41 bilhões, financiados pelos seguintes órgãos: FMI (US\$ 18 bilhões), Banco Mundial e BID (4,5 bilhões), credores bilaterais (US\$ 9,5 bilhões (EUA) e US\$ 9,5 bilhões (governos europeus)). Porém o empréstimo não foi liberado em cota única. A primeira ajuda, de US\$ 9,2 bilhões, foi liberada em dezembro de 1998 e as demais foram condicionadas ao cumprimento de um programa de ajuste fiscal, tendo por objetivo a redução da exposição externa da economia brasileira.

5.6. A crise de 1999

A crise russa repercutiu de maneira forte no Brasil, levando as instituições financeiras a uma mudança de estratégia nas suas operações: reduzir fortemente os níveis de alavancagem que vinham praticando desde a crise asiática e utilizar as operações de “hedge” para a proteção contra os riscos, com a finalidade de manter o valor dos seus patrimônios. Consolidou-se, então, um processo contínuo de demanda por divisas ou ativos atrelados ao câmbio, o que viria a se transformar em uma crise cambial.

Pode-se considerar que a crise cambial de 1999 foi uma continuidade do ataque especulativo iniciado a partir da moratória russa e pela percepção do fracasso da política monetária em evitar a queda do câmbio, à custa de intensas perdas de reservas cambias. O ataque especulativo contra o real continuou, tendo como objetivo as reservas em divisas do país. O Banco Central, no intuito de conter a fuga e atrair mais capital ao país, começou a praticar uma política de elevação da taxa de juros.

Infelizmente, as reservas cambiais brasileiras não eram altas suficientes para fazer frente a este ataque. Em 31 de dezembro de 1998, após um período de turbulências no qual o Brasil foi rebaixado na classificação feita pelas agências de classificação de crédito, as reservas cambiais brasileiras ficaram em torno de US\$ 12,5 bilhões.[21] Um índice considerado baixíssimo, equivalente a somente dois meses de importações.

No dia 15 de janeiro de 1999, após a fracassada introdução de uma alteração da banda de flutuação da taxa de câmbio, que implicava o aumento diferencial entre o piso e o teto da banda cambial e a adoção de um sistema de alteração a cada três dias úteis, o Banco Central anunciou a sua retirada do sistema de operações de câmbio e suspensão do sistema de bandas. Em seguida, devido à reação positiva do mercado, o sistema de flutuação cambial foi estabelecido, ficando o Banco Central com o papel de intervir no mercado para conter movimentos desordenado das taxas.

Desde a adoção do câmbio flutuante em 15 de janeiro até o final de fevereiro de 1999, a desvalorização do real tinha sido perto dos 35%. Em um período de três semanas, entre 13 de janeiro e 2 de fevereiro de 1999, a combinação entre a moeda fraca, a alta taxa de juros e a instabilidade gerada na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), resultaria na saída do presidente do Banco Central Gustavo Franco e a entrada e a saída, em tempo recorde, do novo presidente do Banco Central, Francisco Lopes, que foi demitido sem mesmo tomar posse, e um lucro de US\$ 10 bilhões por 24 bancos.[23]

O prejuízo de tal operação foi assumido pelo Banco Central que, segundo a o relatório da CPI dos Bancos, ficou “na qualidade de garantidor da lucratividade privada” [21]. Como consequência, a dívida pública interna teve um aumento acentuado em relação ao PIB, pois foram usados títulos da dívida pública para cobrir o prejuízo.

Apesar de séria, a crise cambial de 1999 não causou uma crise financeira ou uma recessão econômica de grandes proporções. As razões apontadas pelos economistas para este efeito foram, basicamente, o saneamento do sistema financeiro, iniciado em 1995, a antecipação e a resguarda por parte dos agentes privados quanto a probabilidades de mudanças cambiais e a existência de um mercado de derivativos de câmbio líquido devido a presença e atuação do Banco Central.

5.7. Armínio Fraga.

Em fevereiro de 1999, após a demissão de Francisco Lopes, foi indicado para a presidência do Banco Central, Armínio Fraga Neto.

O crescente aumento da taxa cambial deu uma pequena trégua durante o mês de fevereiro, tendo os agentes começado a vender suas divisas como meio para realizar seus lucros obtido o mais rápido possível. Entretanto a alta voltou com força no final do mês, tendo a taxa de câmbio atingido a marca de R\$2,0648, uma desvalorização de 70% em relação à taxa de 12 de janeiro.

Em março de 1999, começaram as renegociações com o FMI, que fixava dois objetivos claros: limitar o impacto inflacionário da desvalorização através de aumento da taxa de juros e prevenir o aumento do índice da dívida sobre o PIB. O FMI, desde a crise asiática, era contra o uso de derivativos cambiais pelo Banco Central e proibia o uso de dinheiros de empréstimos para fins de intervenção do mercado de câmbio.

Entretanto, Armínio Fraga, no dia de sua posse afirmou que poderia usar o dinheiro vindo do FMI para intervenção cambial, se necessário.

O acordo reconheceu uma provável recessão e o encolhimento do PIB de 3,5 a 4%. Mas a discussão ficou focada na questão do estabelecimento de altas taxas de juros para controlar a inflação, o que gerava um aumento do déficit fiscal através do aumento da dívida pública.

A grande questão era manter um equilíbrio entre a alta das taxas de juros, recessão, déficit orçamentário e confiança na capacidade do governo de honrar seus compromissos assumidos.

5.8. A crise de 2001

Entre março e outubro de 2001, o real sofreu novo ataque especulativo. Apesar das semelhanças com os ataques anteriores (venda de ativos em reais e daqueles que representavam o “risco país” e busca desenfreada por ativos que acompanhavam a variação cambial), tiveram várias distinções do ataque ocorrido dois anos antes.

O ataque especulativo ocorrido em 1999 teve como consequência uma fuga de capitais com impacto direto nas reservas internacionais mas, em 2001, começou a se manifestar como um aumento da taxa de câmbio provocando um aumento da taxa de inflação e ocasionando prejuízos aos devedores em divisas. Os motivos alegados para a desvalorização foram variados: queda das ações da Nasdaq, crise Argentina, racionamento de energia e atentado de 11 de setembro de 2001. Assim, a taxa de câmbio do real em 2001 assemelhou-se às bolhas especulativas que assolaram o mercado de empresas de internet norte-americano: uma alta de preços das ações aumentava o número de compradores dispostos a pagar preços cada vez mais

altos por elas, porque presumiam que a alta continuaria para sempre e eles poderiam obter bons lucros nas transações futuras.

Mas a causa da desvalorização do real não pode ser atribuída somente à especulação. Devido à instabilidade da moeda há algum tempo, o volume de procura por operações de “hedge” foi muito elevado, procurando as empresas cobrir não somente o fluxo de vencimentos de obrigações externas, mas também o fluxo de caixa e o estoque de investimentos externos. Com isso, a BM&F aumentou em 25% o volume de contratos negociados e as instituições financeiras passaram a oferecer as mais variadas operações de “hedge” com lastro em suas posições especulativas de divisas ou de títulos públicos indexados à variação cambial.

A conseqüente elevação da taxa inflacionária superou a meta fixada no acordo com o FMI. Para conter a inflação e colocar as taxas em patamares aceitáveis, recorreu-se à alta das taxas de juros, o que ocasionou uma redução do crescimento econômico.

Por outro lado, o efeito de uma desvalorização acentuada levou a um superávit comercial. As exportações aumentaram, os gastos com viagens ao exterior bem como as remessas de lucros diminuíram e a entrada de capitais para investimentos foi maior do que o previsto.

A melhora das contas externas, fez com que a bolha especulativa esvaziasse, após a escalada de preços de 11 de setembro que elevou a taxa de câmbio a 2,83. A partir de outubro, com medidas tomadas pelo Banco Central por meio de uma intervenção pesada na taxa de câmbio, da imposição da constatação de que o mercado brasileiro era completamente distinto do mercado argentino, que estava à beira de uma moratória, e da diminuição do mercado de “hedge”, a taxa de câmbio começou a cair. Os preços dos ativos expressos em reais ou representando o “risco país” começaram a subir e algumas empresas voltaram a captar recursos no exterior.

Entretanto, o debate que se travou foi entre a compatibilidade da queda da taxa de câmbio e da preservação do superávit comercial. Seriam as previsões positivas para o balanço de pagamentos do país sustentadas em bases sólidas?

Capítulo 6

A Atual Situação do Brasil e do Mundo.

6.1. Introdução

No presente capítulo é analisada a situação da economia mundial e também da atual situação da economia brasileira.

Inicialmente o cenário mundial é analisado, destacando-se o caso da economia americana. A seguir são vistas as atuais situações das economias da União Européia e dos países emergentes.

Por fim descreve-se o atual estágio da economia brasileira, com destaque ao superávit comercial alcançado a partir de 2002.

6.2. O Cenário Mundial

Os mercados internacionais, acometidos pela recessão, contam com uma solução rápida para a crise global, que se instalou em 2001, e na retomada do crescimento econômico mundial ainda no ano de 2003.

As perdas acumuladas nas bolsas de valores depois do começo da recessão mundial de 2001 e os efeitos negativos provocados pelos escândalos contábeis nos Estados Unidos fragilizaram a economia mundial, tornando a análise da evolução da economia americana fundamental para a determinação da sua trajetória. Isso significa que o crescimento mundial está condicionado ao crescimento da economia norte-americana, considerada o carro-chefe

das economias do planeta e peça chave para a sustentação das economias europeia, japonesa e de países emergentes.

Entretanto, o crescimento do PIB norte-americano sofreu uma significativa desaceleração no quarto trimestre de 2002, quando a taxa de expansão declinou 2,6% em relação ao trimestre anterior.

Esta desaceleração deveu-se, principalmente, à diminuição no consumo privado interno, no investimento em estoques e na contração das exportações. Contudo, esses movimentos foram compensados por uma política fiscal de gastos públicos e investimentos em residências. A política monetária também foi usada para sustentar a demanda e o PIB em 2002 teve um crescimento de 2,4%, comparativamente com 0,3% em 2001.

6.3. Estados Unidos

A economia opera em um ritmo lento, evidenciado pela alta taxa de desemprego e do declínio da produção industrial.

A manutenção do ritmo do crescimento da economia americana está vinculada a continuidade de crescimento dos níveis de produtividade, que remeteria a novo ciclo de investimentos de forma a proporcionar uma estrutura mais sólida ao seu crescimento, dependente do consumo privado.

Segundo a OMC, o crescimento do comércio mundial será relativamente limitado em 2003, inferior à média dos últimos anos, em função das expectativas de baixo desempenho econômico no Japão e na União Europeia e da proliferação de barreiras comerciais ao longo do ano.

A consolidação da economia norte-americana e a normalização dos mercados internacionais devem diminuir o movimento de fuga para qualidade que voltou a predominar no mercado nos momentos de maiores incertezas e turbulências.

Na política monetária, as taxas básicas de juros americanos foram reduzidas pelo Federal Reserve de 1,75% a.a. para 1,25% a.a, em novembro de 2002, como tentativa de estímulo da produção. As taxas de juros praticadas são as mais baixas nos últimos quarenta anos.

6.4. União Européia

Na União Européia, a inflação tem se mantido acima do limite de 2%. A Comissão Européia estima que o crescimento do PIB até a metade de 2003 deverá situar-se entre 0,1 e 0,8%, bem longe das expectativas projetadas no ano de 2002, quando o PIB teve um crescimento de 0,8%. O componente que mais contribuiu para o crescimento do PIB foram as exportações. Porém, estas declinaram no final de 2002 (novembro e dezembro), devido à valorização do euro frente ao dólar. Valorização esta que deverá prosseguir até meados de 2003, tendo em vista os elevados e crescentes déficits em conta corrente dos Estados Unidos. Conseqüentemente, o crescimento do PIB da União Européia tende a ficar comprometido e a sofrer uma redução no ano de 2003.

Como estímulo para o aumento da produção, a União Européia e a Inglaterra, abaixaram as taxas de juros de 3,25% a.a. para 2,75% a.a., em dezembro pelo Banco Central Europeu, e de 4% a.a. para 3,75%, em fevereiro, pelo Banco da Inglaterra.

6.5. Países Emergentes

Entre os países emergentes, o destaque foi a China, com um crescimento da sua economia de 8% em 2002, comparativamente com 7,3% em 2001. Para 2003 projeta-se um crescimento em torno de 8%. Estes resultados foram obtidos principalmente pelo desempenho da demanda interna, compensando as oscilações da demanda externa.

Nos outros países asiáticos, principalmente aqueles países inseridos no cenário econômico globalizado, a situação também foi boa, porém com resultados um pouco inferiores aos conseguidos pela China.

A taxa de juros nesses países também se encontra em baixos níveis, com exceção da Indonésia que vêm controlando a inflação com altas taxas de juros oferecidas.

6.6. Economia Brasileira

O balanço de pagamentos da economia brasileira em 2002 refletiu uma adequação do setor externo da economia referente à escassez de fontes de financiamentos. Esses ajustes têm proporcionado acentuada melhora no resultado em transações correntes, em razão não somente do superávit da balança comercial, mas também da retração dos gastos com serviços e rendas. No segundo semestre de 2002, as exportações acumulavam, até novembro, US\$ 55,1 bilhões, 2,3% superior ao registrado em igual período de 2001. As importações mantiveram-se relativamente estáveis e em patamar reduzido, perfazendo US\$ 43,8 bilhões, representando uma contração de 15,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. O superávit comercial alcançou US\$ 11,3 bilhões de Janeiro a Novembro, comparativamente a US\$ 1,8 bilhão, no período correspondente em 2001.

O crescimento das exportações no ano de 2002 esteve associado ao desempenho das vendas de produtos básicos e semimanufaturados, cujas médias elevaram-se 1,4% em relação ao ano anterior, enquanto as exportações de produtos manufaturados tiveram uma retração de

2,2%. Esta retração deveu-se, principalmente, à redução das exportações para a Argentina (US\$ 2,6 bilhões no período de Janeiro a Novembro).

O crescimento no segundo semestre de 2002 foi estimulado, em parte, pela desvalorização do real no período (24,7% da taxa efetiva de câmbio, considerado a média do segundo semestre até outubro, relativamente ao primeiro semestre).

O crescimento do comércio internacional brasileiro em 2002 e suas causas, comparativamente com 2001, é mostrado resumidamente a seguir:

Países da Ásia: superávit de US\$593 milhões, ante o déficit de US\$2 bilhões em 2001.

Países da ALADI: Expansão de US\$ 549 milhões devido ao intercâmbio com o México.

Estados Unidos: Aumento absoluto de US\$ 3,3 bilhões, devido ao aumento das exportações brasileiras nas áreas de motores, peças para automóveis, produtos siderúrgicos semifaturados e declínio de 19,8% nas importações.

Países da União Européia: Aumento de US\$ 1,7 bilhão no saldo comercial e contração de 12,9% nas importações originárias do bloco.

Para 2003 espera-se, segundo projeções do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), um superávit comercial de US\$16 bilhões, resultado de exportações de US\$ 64 bilhões e importações de US\$48 bilhões.

Também em 2002, a conta financeira brasileira registrou um ingresso líquido de US\$6,7 bilhões. Parte desses recursos é proveniente de empréstimos do FMI no valor de US\$8,5 bilhões e US\$ 15,1 bilhões relativos a investimentos estrangeiros líquidos.

Os investimentos estrangeiros em carteira somavam saídas líquidas no valor de US\$4,2 bilhões até novembro de 2002 e o retorno de capital de investimentos em ações somou US\$1,3 bilhão no mesmo período. Em novembro apresentou um ingresso líquido de US\$ 241 milhões, com tendência de aumento nos valores.

Porém, nos dois primeiros meses de 2003, a conta financeira registrou uma saída líquida de US\$ 59 milhões, resultados do aumento de ativos de residentes no exterior na forma de depósitos, principalmente no sistema bancário.

Os investimentos estrangeiros diretos líquidos somaram US\$1,7 bilhão e os investimentos em carteira somaram captações líquidas de US\$1,1 bilhão no bimestre. Confirmando as previsões de uma reversão de fluxo de saída para uma recuperação dos investimentos.

No primeiro bimestre de 2003, as reservas brutas de capital totalizaram US\$ 38,5 bilhões, com um acréscimo de US\$ 0,8 bilhão em relação a dezembro de 2002. Mas estima-se um declínio destas para US\$ 30 bilhões até o final de 2003. Esta queda será devido à necessidade de amortização de empréstimos de US\$ 12 bilhões, desembolsos de US\$ 4,1 bilhões referentes ao Programa de Ajuda Financeira do FMI e US\$7,5 bilhões referentes ao pagamento de serviços da dívida externa. Porém, como as operações do Programa de Ajuda Financeira não afetam a reservas líquidas, essas devem manter-se estáveis até o final de 2003, representando um ligeiro acréscimo em relação a 2002.

Capítulo 7

Conclusões

Cumprindo o principal objetivo do trabalho, foi traçada a trajetória do processo financeiro mundial desde o final do século 19, do padrão ouro até os dias atuais, passando pelos vários períodos de turbulências e ajustes financeiros mundiais. Foi dado um enfoque especial em várias crises que se propagaram mundialmente nas mais diversas partes do globo terrestre, procurando-se relacionar com as principais crises brasileiras ocorridas durante as diversas tentativas de inserir o sistema financeiro brasileiro no contexto mundial.

Finalmente foi feita a descrição do atual estágio da economia brasileira e suas diretrizes para um crescimento e sua inserção no mercado mundial globalizado.

Como o processo de globalização é muito abrangente e amplo, procurou-se, portanto, no presente trabalho, abordar fundamentalmente o aspecto da globalização financeira.

Mas a economia financeira globalizada ainda tem um longo caminho a percorrer. Novas regulamentações devem ser estudadas para impor uma nova ordem econômica mundial.

Atualmente já existem algumas propostas classificadas em três diferentes grupos [34]: as liberais, as keynesianas e as que propõem mudanças no modelo de desenvolvimento.

A primeira, defendida pela maioria dos países do G-7, entende que não existe problema algum na atual arquitetura do sistema monetário, apenas mau funcionamento.

A visão keynesiana parte da idéia de que a globalização liberal está gerando instabilidade e, com isto, queda nas taxas de crescimento econômico e maior desigualdade social. Poderia ser classificada como uma volta ao sistema de Bretton Woods, com algumas restrições ao livre fluxo de capitais.

O terceiro grupo parte da interpretação de que a menor taxa de crescimento econômico e maior desempenho não seriam apenas conseqüências da instabilidade gerada pela liberalização dos fluxos financeiros internacionais, possuindo fontes no âmago da economia. Uma causa da origem do problema seria uma cumulação de capital muito grande que, ao gerar menores retornos sobre o capital produtivo, criaria uma expansão das atividades especulativas e de arbitragem em nível mundial. A globalização geraria mais volatilidade no capital. No entanto, os distúrbios econômicos não seriam causados somente pela excessiva exposição aos fluxos financeiros liberalizados, pois estes estariam contemplados em uma política de programas estruturais de ajustamento via FMI e Banco Mundial, que passaram a identificar os mercados externos como motores fundamentais ao desenvolvimento. Desta forma, a liberalização do comércio e do mercado de capitais tornaram-se sinônimos de desenvolvimento, enquanto a substituição das importações, política comercial e política industrial, passaram a ser entendidas como medidas anti-desenvolvimentistas.

Também a globalização financeira criou um quadro diferente e novos desafios para as políticas nacionais. As reformas de intervenção estatal não são as mesmas de trinta ou quarenta anos atrás. Pois o fluxo líquido de capital, o volume bruto das transações financeiras e a velocidade de deslocamento internacionais dos fundos são muito grandes.

No caso brasileiro, a maior dificuldade reside na sustentação por parte do Banco Central do regime cambial. A ampliação dos fluxos internacionais tornou o país vulnerável a ataques especulativos e sangrias das reservas internacionais.

O regime de bandas mostrou-se ineficiente e foi abandonado, tendo custado ao governo brasileiro a quase ruína financeira do país. O regime que mais se mostrou eficiente foi o de flutuação cambial, administrada com diferentes graus de intervenção dos bancos centrais nos mercados de câmbio. Essa tem sido a tendência na maioria dos países desenvolvidos e em desenvolvimento.

No aspecto global, as projeções para 2003 indicam uma recuperação moderada dos fluxos de capitais privados em direção aos países emergentes.

A expansão dos ingressos líquidos de capitais sustenta-se na recuperação dos fluxos destinados a investimentos de portfólio, principalmente no mercado asiático. Os investimentos diretos devem manter-se estáveis, respondendo uma tendência global de redução de fusões e aquisições e privatizações que foram bastante comuns na década passada.

Quanto ao fluxo de capitais privados para os países latino-americanos, este deverá ter um aumento de US\$25,2 bilhões para US\$35,5 bilhões. Isso sugere uma volta da confiança nos mercados latino-americanos, tão atingidos por crises anos anteriores. [33]

Apesar de tudo, o sistema bancário brasileiro apresenta-se lucrativo e capitalizado, a despeito das perdas no mercado doméstico e exterior terem comprometido a rentabilidade nacional.

Nos Estados Unidos, a conjuntura econômica incerta reduziu a rentabilidade dos bancos com atividades concentradas em investimentos e seguros e aumentou a rentabilidade das instituições de varejo.

Os mercados acionários globais também enfrentam oscilações causadas pelas incertezas a respeito das perspectivas de crescimento da economia e seus resultados nas empresas. Nos Estados Unidos as incertezas estão relacionadas com o resultado da Guerra do Iraque e da perspectiva da recuperação da economia americana devido à queda dos juros. Pois a retomada da economia americana, o maior mercado consumidor do mundo, é aguardada com ansiedade pelo resto do mundo.

No caso brasileiro, o acordo com o FMI mostrou-se outra importante medida complementar aos ajustes, especialmente para compensar o recuo nos ingressos de investimento direto e empréstimos.

Espera-se para 2003 uma consolidação do processo de adequação do setor externo, em cenário de recuperação gradual do fluxo de capitais estrangeiros no país. Tudo isso incentivado pela desvalorização cambial que vem ocorrendo ao longo dos últimos meses.

As exportações encontram-se em níveis jamais vistos, representando superávits primários crescentes. Mas será possível manter estes superávits à custa da desvalorização cambial ocorrida sem investir no crescimento sustentado da economia? Serão muitos os desafios na área financeira do governo Luis Inácio Lula da Silva frente a uma economia globalizada e sem chance de retorno.

No entanto, a economia é uma ciência em mutação. A cada dia novos fatos surgem e alteram de forma substancial a economia dos países e a global. As alterações econômicas de um país influenciam diretamente na economia mundial e não mais existem as economias estanques de antigamente, quando um país se isolava e tentava progredir sem a integração mundial. O bloco comunista soviético tentou, mas sucumbiu e teve de recorrer ao auxílio dos países e dos sistemas financeiros que tanto combateu e condenou.

O nosso trabalho é como um rio que deságua no mar e muitos outros assuntos relacionados poderão ser estudados, como por exemplo:

O impacto da guerra do Iraque na economia mundial. Que influência na União Européia terá a decisão da França e Rússia em não apoiarem as forças da coalisão (Estados Unidos e Inglaterra)?

Como a União Européia fará para manter a estabilidade e voltar a crescer em 2004?

Em que pese a globalização financeira, esta é um caminho sem volta que esperamos que seja explorado para o progresso dos países envolvidos no processo.

Bibliografia

- [1] KREGEL, J.A. “Riscos e Implicações da Globalização Financeira para a Autonomia de Políticas Nacionais”, Economia e Sociedade, Campinas(7): pp 29-49-dez. 1996.
- [2] CANUTO, O. e LAPLANE, M.F. “Especulação e Instabilidade na Globalização Financeira”, Economia e Sociedade, Campinas(5): pp 31-60-dez. 1995.
- [3] PLIHON, D. “A Ascensão das Finanças Especulativas”, Economia e Sociedade, Campinas(5): pp 61-78-dez. 1995.
- [4] CHESNAIS F. “A Globalização e o curso do Capitalismo de Fim-de-Século”, Economia e Sociedade, Campinas(5): pp 1-30-dez. 1995.
- [5] KRUGMAN, P. e OBSFIELD, M. “Economia Internacional: Teoria e Política”, Makron Books- 4ª. Edição – 1999.
- [6] RATTI, B. “Comércio Internacional e Câmbio”, Aduaneiras, 10ª Edição – 2001.
- [7] CAMPOS, R. “Lanterna na Popa”, Topbooks, 1ª Edição, 1994.
- [8] COUTINHO, L. “Nota sobre a Natureza da Globalização”, Economia e Sociedade, Campinas(4): pp 21-26-dez. 1995.
- [9] MARTINS, C.E. “Da Globalização de Economia à Falência da Democracia”, Economia e Sociedade, Campinas(6): pp 1-43-jun. 1996.

- [10] EICHENGREEN, B. “História e Reforma do Sistema Monetário Internacional”, Economia e Sociedade, Campinas(4): pp 53-78-dez. 1995.
- [11] BELLUZZO, L.G. de M. “O Declínio de Bretton Woods e a Emergência dos Mercados “Globalizados””, Economia e Sociedade, Campinas(4): pp 11-20-jun. 1995.
- [12] DATHEIN, R. “De Bretton Woods à Globalização Financeira: Evolução, Crise e Perspectivas do Sistema Monetário Internacional”, Anais do Encontro Nacional de Economia Política- Maio- 2002. Disponível no site : www.caeconsiencia.hpg.ig.com.br/econopoliti.htm
- [13] BATISTA JR., P.N. ““Globalização” Financeira e Regimes Cambiais”, Revista de Economia Política, vol.18. n.2(70), pp 20-30-jun.1998.
- [14] KRUGMAN, P. “Salvando a Ásia: É hora de ser Radical”, Revista de Economia Política, vol.19. n.1(73), pp 200-204-jan-mar-1999.
- [15] ERIS, I. “Fazer a Coisa Certa”, Revista de Economia Política, vol.19. n.1(73), pp 209-210-jan-mar-1999.
- [16] HADDAD, C. “Vão-se os Anéis?”, Revista de Economia Política, vol.19. n.1(73), pp 211-212-jan-mar-1999.
- [17] MEDEIROS, C.A. “A Economia Política da Crise e da Mudança Estrutural na Ásia”, Economia e Sociedade, Campinas(17): pp 35-54-dez. 2001.

[18] MAGALHÃES, J.C. “Globalização e Mercados Emergentes”, Apostila MBA-UFPR-2002- Estratégia e Gestão Empresaria, Estratégias de Internacionalização- pp.29- 38.

[19] CARNEIRO, R. “Globalização Financeira e Inserção Periférica”, Economia e Sociedade, Campinas(13): pp 57-92-dez. 1999.

[20] FREITAS, M.C.P. e PRATES, D. M. “A Abertura Financeira no Governo FHC: Impactos e Conseqüências”, Economia e Sociedade, Campinas(17: pp 81-111-dez. 2001.

[21] FARHI, M. “Dinâmica dos Ataques Especulativos e Regime Cambial”, Economia e Sociedade, Campinas(17): pp 55-79-dez. 2001.

[22] CUNHA, A. M. e PRATES, D. M. “Instabilidade e Crise nos Anos 90: A Reação Conservadora”, Economia e Ensaios, Uberlândia, 15(2):151-187, jun.2001.

[23] CARDOSO, E. “A Crise Monetária no Brasil: Migrando da Âncora Cambial para o Regime Flexível”, Revista de Economia Política, vol.21. n.3(83), pp 146-167-jul-set-2001.

[24] DAVIDSON, P. “Liquidity vs. Efficiency in Liberated International Financial Markets: a Warning to Developing Economies”, Brazilian Journal of Political Economy, vol.20.n.3(79), pp4-21- July-sept.-2000.

- [25] FREITAS, M. C. P. e PRATES, D. M. “Abertura Financeira na América Latina: As experiências da Argentina, Brasil e México”, Economia e Sociedade, Campinas(11): pp 173-198-dez. 1998.
- [26] FURTADO, J. , VALLE, M. R. “Globalização, Estabilização e o Colapso da Empresa Nacional”, Economia e Sociedade, Campinas(15): pp 83-104-jun. 2001.
- [27] COUTINHO, L. e BELLUZZO, L.G.M. “Desenvolvimento e Estabilização sob Finanças Globalizadas”, Economia e Sociedade, Campinas(7): pp 129-154-dez. 1996.
- [28] FONSECA, R., CARVALHO, Jr, e POURCHET, H. “A orientação Externa da Indústria de Transformação Brasileira após a Liberalização Comercial”, Revista de Economia Política, vol.20. n.3(79), pp 22-38-jul-set-2000.
- [29] LAPLANE, M. F. e SARTI, F. “Investimento Direto Estrangeiro e a Retomada do Crescimento Sustentado nos Anos 90”, Economia e Sociedade, Campinas(8): pp 143-181-jun. 1997.
- [30] SACHS, I. “Internacionalização d Economia ou Desenvolvimento Endógeno? Os Lances da Crise no Brasil”, Revista de Economia Política, vol.4. n.3, pp 45-61-jul-set-1984.
- [31] GUIMARÃES, S. P. “Inserção Internacional do Brasil”, Economia e Sociedade, Campinas(17): pp 1-31-dez. 2001.

[32] PRASSAD, E. et Alli “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence”, International Monetary Fund , March 2003.

[33] BACEN, Relatório de Inflação – Dezembro de 2002 e Março de 2003. Disponível no site www.bacen.gov.br

[34] BELLO, Walden “Architectural blueprints, Development Models, and Political Strategies”
www.focusweb.org/publications/1999/Architectural%20blueprints.htm