



1290000705



TCC/UNICAMP C817a

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA



**A ÂNCORA CAMBIAL DAS NAUS LATINO-AMERICANAS SOB A
TEMPESTADE DA GLOBALIZAÇÃO DAS FINANÇAS INTERNACIONAIS.**

Autor: Andrey Aurélio de Souza Corrêa.

Orientador: Prof. Dra. Maria Alejandra Caporali Madi.

Banca examinadora: Prof. Aloísio Mercadante Oliva.

Campinas, novembro de 1995.

**TCC/UNICAMP
C817a
IE/705**

LE DOC/IE

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à pessoa mais importante da minha vida. À Maria Galli, minha avó, com todo o carinho e admiração.

AGRADECIMENTOS

À professora doutora Maria Alejandra Caporali Madi, por sua orientação e por ter acreditado no meu potencial. À minha família que se esforçou para me dar uma chance de construir um futuro, e que sempre zelou por mim. E, finalmente, à minha amiga de todas as horas, Valéria Cordeiro.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	pp.01
CAPÍTULO I	
Introdução.....	pp.03
1. Origens do Neoliberalismo.....	pp.03
2. Diagnóstico e medidas.....	pp. 12
3. Instrumentos de política econômica.....	pp. 13
4. Interação entre as políticas econômicas com a âncora cambial.....	pp.16
5. Conclusão.....	pp. 18
CAPÍTULO II	
Introdução.....	pp.20
O PLANO CAVALLO (abril de 1991)	
Concepção, implementação do plano e estabilização.....	pp.21
Condução da política econômica e desestabilização.....	pp.27
O PLANO DE SOLIDARIEDADE ECONÔMICA (dezembro de 1987)	
Concepção, implementação do plano e estabilização.....	pp.31
Condução da política econômica e desestabilização.....	pp.38
Conclusão.....	pp.43
CAPÍTULO III	
Introdução.....	pp.45
O PLANO REAL (julho de 1994)	
Concepção, implementação do plano e estabilização.....	pp.46
Condução da política econômica e desestabilização.....	pp.57
Conclusão.....	pp.66
CONCLUSÃO GERAL.....	pp.68
Bibliografia	

INTRODUÇÃO

O presente trabalho monográfico versará sobre os planos de estabilização de caráter neoliberal implantados no México, na Argentina e no Brasil. No caso do México será estudado o Plano de Solidariedade Econômica de dezembro de 1987, no caso da Argentina, o Plano Cavallo de abril de 1991 e no caso do Brasil o Plano Real de julho de 1994.

O primeiro capítulo tratará dos condicionantes da reemergência do liberalismo na América latina sob o título de neoliberalismo. Tratará também este capítulo do diagnóstico neoliberal de uma economia em desequilíbrio, e das metas que deveriam ser atingidas para que a economia se ajustasse. Dentre os instrumentos de política econômica propostos para o ajuste, destacar-se-á a âncora cambial nominal, por ser este o instrumento usado nos três planos em questão nos respectivos países.

O segundo capítulo tratará dos casos argentino e mexicano e procurará elucidar os elementos, metas e medidas neoliberais presentes em ambos os casos. De outra parte, e mais enfaticamente devido a relevância para este trabalho, este capítulo tratará da âncora cambial desde a sua implantação e a estabilização das economias, até a desestabilização com a crise cambial de dezembro a março de 1995.

Da mesma forma, porém para o caso brasileiro, no terceiro capítulo procurar-se-á evidenciar os elementos, metas e medidas em ordenância com a agenda neoliberal e presentes no calendário de reformas e objetivos do Plano Real. Também neste caso a ênfase maior do capítulo recairá sobre a âncora cambial, sendo que a

trajetória do estudo será a mesma do que para o capítulo segundo, isto é, da implementação e estabilização da economia até a desestabilização e a crise cambial.

Para finalizar, o trabalho conterà após o fim do terceiro capítulo uma conclusão geral baseada nas experiências dos três planos de estabilização apresentados neste trabalho. Concluir-se-á sobre o efeito de se ancorar a taxa de câmbio em meio à globalização das finanças internacionais.

CAPÍTULO I

Introdução

O presente capítulo tratará, em primeiro lugar, dos condicionantes da emergência do neoliberalismo, isto é, das origens do pensamento neoliberal. A necessidade de buscar-se tais causas está no fato de os planos de estabilização macroeconômica implementados na América Latina nos anos 90 basearem-se preponderantemente na ideologia neoliberal. Postos os elementos que propiciaram a emergência do pensamento neoliberal, o capítulo explicitará o diagnóstico e as medidas do programa de ajuste, isto é, as hipóteses teóricas e a “agenda” (metas) do programa de estabilização. Em seguida, serão colocados os instrumentos de política econômica a serem utilizados para atingir o ajuste. Dentre estes destacar-se-á a âncora cambial por ser o fulcro central do programa de estabilização. Finalmente, partindo-se da extrema importância dada a âncora cambial enquanto instrumento de estabilização, procurar-se-á evidenciar as relações entre as políticas cambial, fiscal, e monetária, ou seja, o impacto da âncora cambial no ajuste macroeconômico.

1. Origens do neoliberalismo.

O pensamento neoliberal tem ganhado força na América Latina desde a década de 70, acentuando-se nas décadas de 80 e 90 através das propostas das instituições multilaterais, como o FMI e o Banco Mundial. O denominado consenso de Washington vem a confirmar o fortalecimento do neoliberalismo pela exaltação dos programas de estabilização de corte liberal implementados no México e na Argentina. Estes países passaram então, a representar os modelos de o que seria uma economia próspera.

As primeiras experiências neoliberais de ajuste macroeconômico na América latina ocorreram nos países do Cone Sul. Três fatores confluíram para dar lugar ao surgimento das experiências neoliberais nesses países : 1) o desencanto ante suas evoluções econômicas no pós guerra; 2) o declínio do paradigma keynesiano nos países centrais; e 3) uma severa crise conjuntural, que culminou em um colapso do sistema político.¹

1.1-A evolução no pós guerra.

As economias argentina, uruguaia e chilena apresentaram um fraco dinamismo no período de 1945-75 se comparadas aos demais países latino-americanos. O PIB da região do Cone Sul expandiu-se a uma taxa média de 3,5% ao ano, enquanto que para os demais países latino-americanos a taxa média de crescimento do PIB permaneceu na casa dos 6,2% ao ano. O setor manufatureiro foi o único que apresentou algum dinamismo, sendo sua expansão propiciada por políticas de substituição de importações. Contudo, o crescimento deste setor mostrou-se medíocre para as economias do Cone Sul, uma vez que permaneceu entre 3,3% e 4,6% anual versus 7,8% em média para os demais países da América Latina.

Ademais, o volume de exportações caiu nos três países do Cone Sul, enquanto que se incrementava a um ritmo anual médio de 1,3% nos demais países da região. O produto agrícola por habitante, por sua vez, declinou nas economias Argentina e Uruguaia, enquanto que o mesmo expandiu-se a uma taxa de 0,9% ao ano nos demais países da região. Não obstante, observou-se ainda nos países do Cone Sul um processo inflacionário em aceleração, com taxas em torno de 25-30% ao mês.

¹ Consultar : ESTUDIOS e INFORMES de la CEPAL 38, Santiago de Chile, 1984.

1.2-O ressurgimento do pensamento neoliberal nos países centrais.

O reerguimento das economias centrais após a depressão da década de 30, e após a 2ª Guerra Mundial, deu-se calcado no paradigma keynesiano. Os Estados Nacionais empreenderam políticas de gasto público atuando de forma contracíclica para suprir a falta de demanda e aquecer a economia. Estas políticas expansionistas de caráter fiscal foram financiadas por déficits públicos recorrentes e por um endividamento público crescente.

Nos anos 70 as economias centrais encontraram-se imersas em um contexto até então desconhecido, qual seja, a estagflação. As economias centrais passaram a vivenciar uma recessão acompanhada de um processo inflacionário, colocando assim em questionamento a veracidade do paradigma keynesiano, mais especificamente, a explicabilidade da curva de Phillips.

A escola monetarista emerge então, e baseando-se na teoria quantitativa da moeda, esta corrente de pensamento explica o fenômeno inflacionário da década de 70 nas economias centrais. Para os monetaristas a causa do vivenciado processo inflacionário correspondia a um excesso de demanda determinado pelos gastos públicos expansivos. Em sendo assim, os mesmos apontavam como solução para tal fenômeno o saneamento das contas públicas e a execução de políticas monetárias restritivas, para conter a demanda agregada. Assim, o paradigma keynesiano é sucumbido pela escola monetarista, as políticas fiscais expansivas deram lugar as políticas monetárias restritivas, e a necessidade de manter-se um equilíbrio nas contas públicas passa a impor um novo papel aos Estados Nacionais. Isto é, o Well-Fair State e as políticas econômicas que o suportavam vão sendo suplantados por um

aparato estatal e políticas econômicas de caráter liberal, ou seja, direcionando-se a permitir que a dinâmica econômica fosse determinada pela lógica de mercado.

Assim, tem-se uma volta à ortodoxia representada por uma contra-revolução monetarista, liderada esta pela Inglaterra e pelos Estados Unidos². Na Inglaterra a contra-revolução monetarista desenrola-se sob o “thatcherismo”, que consiste na aplicação do credo friedmaniano de contração monetária, eliminação do Estado como agente econômico, e liberalização do mercado sob o velho dogma do “laissez-faire, laissez-passer”. Com essa política, a Inglaterra converteu-se em um caso histórico de desindustrialização deliberada; a inflação, em vez de atenuar-se, acelerou-se, de 5,1% em 1960-1973 para 18% em 1979-1980; e o desemprego, que nos anos 60 fora de 2,9%, agravou-se de tal forma que, em 1980, atingiu 7,6% da força de trabalho. Paradoxalmente, tal política atingiu seu objetivo, o da valorização internacional da libra esterlina.

Nos Estados Unidos, centro dominante do capitalismo industrial, o credo ortodoxo exerce Também sua influência. Esse credo, revisado e envergado a nova roupagem de “economia da oferta”, consiste, basicamente, na reabilitação da antiga Lei de Say, e configura-se no contexto da reaganomia (política econômica do governo Reagan), “um caso de monetarismo bastardo”. Assim é denominado por prescrever um liberalismo econômico adulterado, degenerado em relação ao monetarismo friedmaniano, pois o monetarismo bastardo apresenta como grandes virtudes do capitalismo contemporâneo o monopólio, e a perda de soberania do consumidor, os quais permitem a inovação tecnológica e a “oferta de possibilidades alternativas ao consumidor; ao passo que, o monetarismo friedmaniano prega o livre mercado, e insiste em que os monopólios são produtos do Estado protecionista.

² Consultar: Villareal, René.

Assim, segundo o monetarismo bastardo, o Estado é a causa de todos os males: a estagflação e o estancamento da produtividade são resultados do excesso de oferta monetária, impostos e regulamentação do mercado. Em consequência, a receita empregada para que os Estados Unidos voltasse a posição hegemônica dos anos 50 foi voltar ao liberalismo econômico do laissez-faire, mediante redução da carga fiscal, contração da oferta monetária, e eliminação dos vários tipos de regulamentação do mercado.

Desta forma, a volta à ortodoxia, ou a contra-revolução monetarista, vê o Estado como o Leviatã, e o mercado como um arcanjo. As políticas econômicas devem então favorecer e propiciar o livre jogo das forças de oferta e demanda que regem o mercado, tanto na alocação, como na distribuição dos recursos, pois somente a lógica de mercado garante o equilíbrio mais eficiente (ótimo de Pareto). As políticas fiscal e cambial devem estar subordinadas à política monetária, a qual deve manter-se contracionista, estabelecendo metas para o crescimento da base monetária e controlando o crédito líquido interno, de modo a alcançar a estabilidade. O Estado, por sua vez, deve abster-se de intervir na economia em detrimento da atuação do capital privado. A correção dos desequilíbrios existentes em uma economia deve passar então pela liberalização do mercado, e pela diminuição do Estado enquanto agente econômico.

O ressurgimento do pensamento liberal nas economias centrais e o novo papel que o Estado passa a assumir têm seus reflexos nas economias latino-americanas. O neoliberalismo passa a encontrar respaldo nos grupos sociais detentores do poder econômico, descontentes com o desempenho histórico econômico, e com o modelo de desenvolvimento. À esta insatisfação somou-se desajustes conjunturais, intensificando desta forma a necessidade de medidas drásticas, medidas estas que

passaram a sinalizar em direção a uma vontade política de reestruturação econômica nos moldes do neoliberalismo.

1.3-Crise conjuntural e o colapso político nos países do Cone Sul.

O malogro do modelo de desenvolvimento econômico calcado no processo de substituição de importações, e na intervenção direta (estatais) e indireta (políticas econômicas) do Estado nacional; a polarização das forças políticas em torno do papel do Estado; a agudização dos problemas sociais; e a crise econômica conjuntural; estes fatores culminaram na derrocada da democracia e na implantação de regimes militares(década de 70) respaldados pelos grupos sociais economicamente dominantes, que representavam o pensamento neoliberal em seus respectivos países.

Para ilustrar a crise conjunturalmente vivenciada pelas economias do Cone Sul durante a década de 70, pode-se fazer mão das seguintes informações sobre a taxa de crescimento do produto per capita (g), a taxa de inflação e o saldo em conta corrente do balanço de pagamentos (SCBP), dados estes presentes nas tabelas abaixo:

Argentina

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
g	1,9	2,0	0,1	1,8	4,4	-2,5	-2,1	4,7	-5,0	5,4
infl.	23,8	34,9	58,9	61,2	23,3	182,5	443,2	176,1	175,5	159,5
SCBP		-18,4	-9,7	18,9	2,6	-36,8	14,3	17,1	24,5	-5,8

Fonte: CEPAL, dados oficiais.³

Chile

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
g	1,9	7,1	-2,9	-7,1	-0,7	-14,4	1,8	8,0	6,4	6,5
infl.	30,3	26,7	108,3	441,0	497,8	379,2	232,8	113,8	50,0	33,4
SCBP		-17,8	-48,1	-19,7	-12,9	-27,1	5,4	-21,8	-37,8	-26,1

Fonte: CEPAL, dados oficiais.⁴

Uruguai

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
g	0,7	-0,2	-1,6	0,3	3,1	5,6	3,5	0,7	4,6	5,5
infl.	29,4	24,0	76,4	97,0	77,2	81,4	50,7	58,2	44,5	66,8
SCBP		-28,7	13,5	4,4	-27,3	-35,9	-11,8	-21,2	-14,5	-30,4

Fonte: CEPAL, dados oficiais.⁵

³ Idem 1 (pp, 162).

⁴ Idem 1 (pp, 160).

Os indicadores macroeconômicos acima destacados para os países do Cone Sul mostram a deterioração de suas economias face a conjuntura dos anos 70. A inflação em aceleração, o declínio do crescimento econômico, e os déficits recorrentes do balanço de pagamentos culminam em uma recessão econômica, e com a derrocada das democracias e a tomada de poder pelos militares. O ajuste interno e externo imposto então às economias do Cone Sul seguiu as determinações do FMI, calcadas por sua vez, no enfoque monetário do balanço de pagamentos, e rumou no sentido de liberalizar suas economias.

Para alcançar a estabilização, as autoridades monetárias passaram a limitar o crescimento da base monetária de acordo com metas pré-estabelecidas do crescimento do produto, e a controlar o crédito líquido interno, de modo que a variação do nível de reservas correspondesse a variação da oferta monetária somada a variação do crédito líquido interno. A âncora monetária forçaria a economia a um ajuste recessivo através de uma queda na demanda agregada (diminuição da absorção). Conjuntamente com a âncora nominal monetária os planos de estabilização previam uma abertura econômica comercial e financeira, isto é, tratava-se de encaminhar um programa de reformas institucionais destinadas a modificar, radicalmente, o padrão de desenvolvimento econômico, o qual passaria a ser sustentado por mercados abertos e desregulados. Noutras palavras, por-se-ia um fim à política de substituição de importações como estratégia de desenvolvimento, que se consubstanciava em: nacionalizações, subsídios maciços, regulamentação e intervencionismo, investimentos astronômicos do Estado para criar uma indústria nacional, e fortes barreiras tarifárias e não-tarifárias.

⁵ Idem 1 (pp, 161).

Um dos enfoques teóricos que fornecem sustentação às experiências de liberalização financeira e comercial no Cone Sul é a teoria da repressão financeira, fiscal e do comércio exterior⁶. Este pensamento econômico subscreve o argumento de que o crescimento latino-americano tem sido bloqueado pela aplicação de políticas de inspiração keynesiana, reprocessadas através do enfoque cepalino.

Por repressão entende-se a situação de um mercado que enfrenta obstáculos institucionais para alcançar uma posição de equilíbrio, e portanto, comprometem a racionalidade do processo de alocação de recursos. Em sendo assim, a teoria da repressão financeira, fiscal, e do comércio exterior sustenta a necessidade de uma liberalização plena da economia. As autoridades econômicas deveriam recuperar a poupança do setor público, através da racionalização da política de arrecadação e dos gastos fiscais, e diminuir o grau de intervenção do mesmo na economia. Simultaneamente, as taxas de juros sobre depósitos e empréstimos deveriam ser aumentadas para estimular a poupança privada no sistema financeiro formal; fim do crédito seletivo a baixo custo; diversificação dos títulos financeiros; e reestruturação do mercado financeiro de modo a ampliar operações ativas e passivas que possibilitem investimentos produtivos. Impõe-se também uma transição para um regime de livre-comércio, através da extinção de leis dos similares nacionais, das taxas de câmbio seletivas, e das barreiras não tarifárias. Assim feito, tal teoria prescreve que o crescimento e a estabilidade da economia seriam alcançados através da “mão invisível”.

⁶ Ver: Cintra, Marco Antonio Macedo.

1.4-Adendo.

Os fatores que propiciaram a emergência do pensamento neoliberal na América Latina não se limitam aos citados acima, pode-se ainda destacar como um elemento essencial a conformação de um novo padrão de concorrência. A globalização e a constituição de macro-mercados acabam por pressionar os Estados Nacionais, através das relações econômicas intrafirmas, a uma abertura comercial e financeira, de modo a integrarem-se ao mercado mundial; e a um esvaziamento da presença do Estado na economia, de modo a prevalecer a lógica do mercado.

E ainda, as negociações das dívidas externas dos países latino-americanos junto a comunidade internacional estão permeadas por exigências. A concessão de novas linhas de crédito, o rescalonamento ou a repactuação da dívida, só são auferidos se os países latino-americanos cumprirem algumas metas de cunho claramente neoliberal, como por exemplo: o ajuste das contas públicas, através do corte de gastos, com o intuito de obter-se um superávit primário.

2.Diagnóstico e medidas.

O diagnóstico neoliberal aponta como causa dos desequilíbrios externo e interno nos países latino-americanos um excesso de demanda agregada, determinado por políticas fiscais expansivas, isto é, as políticas desenvolvimentistas cepalinas, e o desajuste do setor público, são as causas da instabilidade e do crescimento não sustentado. Mais do que isto, os desequilíbrios são decorrentes do excesso da participação do Estado na economia, pois o mesmo interfere na lógica do mercado através do protecionismo, da seletividade, e da regulação, em favor de uma

estratégia nacional de desenvolvimento, visando esta o bem estar público. Atuando desta forma o Estado impede uma alocação e distribuição dos recursos eficiente, pois a livre mobilidade dos capitais fica subordinada a uma estratégia de desenvolvimento nacional. E ademais, o pensamento neoliberal prescreve que o bem-estar público é alcançado através do “laissez-faire, laissez-passer”, e da “mão invisível” que governa as leis de mercado, sendo portanto imprescindível a liberalização plena do mesmo. A menor intervenção do Estado na economia tem como contrapartida a maior inserção do setor privado.

Partindo-se deste diagnóstico os programas neoliberais de ajuste macroeconômico passam a ter como metas necessárias a estabilização: 1) o ajuste fiscal e patrimonial do setor público; 2) a abertura e a desregulamentação dos mercados nacionais de capital, de trabalho, de bens e serviços; 3) a renegociação dos termos da dívida externa; e 4) o estancamento do processo inflacionário.

3. Instrumentos de política econômica.

3.1- Necessários para o ajuste patrimonial do setor público.

O saneamento das contas públicas dar-se-ia através da reforma fiscal, das privatizações e, do corte nos gastos públicos. A reforma fiscal teria o intuito de estabelecer condições para o Estado financiar seus gastos; as privatizações teriam o intuito: de gerar fundos ao Estado, para que este pudesse resgatar parte do estoque da dívida pública, de atrair o capital externo e, de findar com as transferências dos prejuízos das estatais para o Tesouro. O corte nos gastos públicos teria o intuito de reduzir os déficits públicos, de modo a promover o equilíbrio fiscal; e de conter a demanda agregada. Há de se observar que o ajuste patrimonial do setor público almeja na verdade uma menor intervenção do Estado na economia.

3.2-Necessários para a abertura e desregulamentação da economia.

A abertura comercial, permitindo assim um maior fluxo de bens e serviços, seria obtida pela redução das alíquotas de importação, pela extinção das barreiras não tarifárias e, pelo fim das políticas de subsídio às exportações, enquadrando assim o país nos termos estabelecidos pela OMC (Organização Mundial do Comércio). A abertura financeira seria obtida pela extinção ou redução dos impostos que recaiam sobre o ingresso de capitais externos, permitindo assim a livre mobilidade dos mesmos entre os mercados financeiros globalizados.

A desregulamentação dos mercados nacionais dar-se-ia pela revisão das leis que permitiam a entrada de capitais, de modo a ampliar os prazos de permanência dos capitais externos no país e, os limites de ingresso. Da mesma forma, as leis que regiam as relações entre capital e trabalho seriam revistas, com o objetivo de conferir ao mercado uma maior capacidade de regulá-las. Os mercados de bens e serviços, por sua vez, também deveriam ser despidos das regulamentações, de modo a prevalecer a lógica do mercado como mecanismo de alocação dos recursos.

3.3-Necessários para a renegociação da dívida externa.

A renegociação da dívida externa seria obtida pelos acordos de stand by e, posteriormente pelo plano Brady. Os acordos de stand by a serem assinados com o FMI restabeleceriam os fluxos de crédito externo, permitiriam o reescalonamento e a repactuação da dívida. O plano Brady, por sua vez, propiciaria uma diminuição do estoque da dívida externa, que seria obtida pela conversão de parcela da dívida em títulos a serem colocados nos mercados internacionais de capitais pelos credores.

No entanto, os acordos de renegociação da dívida externa só seriam firmados mediante pré condições. Isto é, os órgãos multilaterais de crédito, juntamente com os credores internacionais exigiam dos países latino-americanos o cumprimento de uma programação financeira, a qual estabelecia que os países deveriam exercer um controle sobre: os agregados monetários, a taxa de crescimento do PIB, a taxa de inflação e, o crédito interno líquido.

Ademais, o discurso que permeou as negociações, direcionava e pressionava os países para a adoção de um programa de estabilização e de reformas institucionais que permitissem uma maior integração do país à economia mundial e, que esta integração e o dinamismo da economia fossem ditados pelo setor privado. Isto é, tal discurso instigava a implementação de um ajuste macroeconômico de corte neoliberal, e de reformas liberalizantes.

3.4-Necessários para o estancamento do processo inflacionário.

As primeiras experiências neoliberais de ajuste macroeconômico na América Latina (década de 70 - Cone Sul) utilizaram-se de uma âncora nominal monetária, como instrumento de política econômica, para combater a inflação, associada a um controle do crédito líquido interno, de acordo com o enfoque monetário do balanço de pagamentos; sendo assim, estabeleceu-se então metas para a expansão dos agregados monetários. Uma estabilização baseada em uma âncora nominal monetária é caracterizada por uma lenta convergência das taxas de inflação às taxas de crescimento dos agregados monetários, por uma real apreciação da moeda doméstica, por uma melhora no balanço comercial e na conta corrente, por uma recessão inicial e, por um aumento nas taxas de juros.⁷

⁷ Consultar: Calvo, Guillermo A. e Végh Carlos A. (pp,7a9).

Durante a década de 80, com a crise cambial de 1982 e o fim dos fluxos voluntários de capital para a América-Latina, os planos de estabilização de corte liberal passaram a pregar como instrumentos de ajuste para tais economias a desvalorização cambial e a elevação da taxa de juros interna, como meios de diminuir-se a absorção interna e gerar megasuperávits comerciais. Também tentou-se nesse período o gradualismo, e os choques ortodoxos como meios de estabilizar essas economias.

De outra parte, as tentativas de estabilização neoliberais implementadas nos anos 90, no Brasil, na Argentina, e no México, utilizaram-se de uma âncora nominal cambial como instrumento de política econômica para combater a inflação. Isto é, congelou-se uma paridade cambial (Argentina), ou então estabeleceu-se bandas de variação para a paridade (Brasil e México). Uma estabilização baseada em uma âncora nominal cambial é caracterizada por uma lenta convergência da taxa de inflação à taxa de desvalorização do câmbio, por uma sustentável apreciação da taxa de câmbio real, por déficits no balanço comercial e na conta de transações correntes, e por um aquecimento inicial da economia seguido de uma posterior contração.⁸

4.-A interação entre as políticas fiscal e monetária com a âncora cambial.

A adoção da âncora cambial como instrumento de política econômica para combater a inflação implica em uma diminuição do raio de manobra das políticas fiscal e monetária, as quais passam a ficar engessadas devido suas relações de subordinação à política cambial. E ademais, a âncora cambial quando associada a abertura econômica deteriora o balanço comercial, e intensifica o grau de interdependência entre as políticas econômicas.

⁸ Ídem 5 (pp,4a7).

No que concerne a política monetária, a fixação da paridade nominal do câmbio dificulta a atuação dos Bancos Centrais na sua função de prestador de última instância, e na sua função de provedor e mantenedor da liquidez da economia. A dificuldade lhes imposta reside no fato de os Bancos Centrais passarem a ter o compromisso de garantir a paridade cambial. Assim, as variações nos agregados monetários, e por decorrência no crédito líquido interno, devem ser proporcionais às variações nas reservas internacionais, para que não haja uma mudança na taxa de câmbio. Destaca-se então que uma crise decorrente da escassez de liquidez no sistema financeiro nacional encontra entraves para ser saneada.

No tocante a política fiscal, o fato de as autoridades monetárias estarem comprometidas com a paridade cambial restringe a possibilidade de as mesmas financiarem os déficits fiscais-financeiros através da emissão monetária, tornando-se necessário então a utilização de outras formas de financiamento. Para tanto, as entidades públicas podem alternativamente prescindirem do endividamento, do aumento das receitas tributárias, ou da liquidação do patrimônio público para financiarem seus déficits. Para fazerem mão do endividamento as autoridades públicas devem considerar o grau de endividamento existente e compará-lo com a capacidade do setor público de prover recursos, de modo a constatar a existência ou não de fragilidade financeira do setor público.

De outra parte, o aumento das receitas tributárias, quer por ampliações nas alíquotas dos tributos, quer por criações de novos tributos, quer ainda por uma ampliação da base de arrecadação, requer um respaldo político, e implica em um processo de discussão que leva um certo tempo para ser concretizado. O ajuste patrimonial também pode garantir o aporte de recursos necessários ao equilíbrio das contas públicas.

Assim, caso o setor público encontre-se em fragilidade financeira, com dificuldades de ampliação de sua receita fiscal, com déficits recorrentes, e sob o regime de uma âncora cambial, faz-se indispensável a adoção de uma política de contenção e corte dos gastos públicos, e de privatizações, para que se atinja o equilíbrio fiscal-financeiro das contas públicas.

A abertura econômica associada a âncora cambial no contexto de globalização das finanças internacionais, por sua vez, acentua a interdependência entre as políticas econômicas, pois confere grande instabilidade no mercado de divisas decorrente das expectativas de uma desvalorização cambial, expectativa esta calcada nos déficits comerciais crescentes e recorrentes, em congruência com acentuadas perdas de reservas. Para que o desequilíbrio externo não engendre uma crise cambial, as autoridades monetárias passam a empreender políticas de elevação da taxa de juros interna, a qual impacta diretamente na dívida pública, intensificando assim a deterioração do setor público, que passa a realizar então, políticas fiscais restritivas e ajustes patrimoniais para equilibrar suas contas.

5.-Conclusão.

O pensamento neoliberal emerge nos países da América latina respaldado pelos interesses e anseios nacionais em confluência com a ordem econômica mundial, e encontra possibilidade de ser concretizado. Os planos de estabilização implantados na América latina nos anos 90 seguem a orientação do pensamento neoliberal tanto no diagnóstico, como nas medidas e nos instrumentos de política econômica. Dentre estes, destaca-se a âncora cambial, a qual subordina as políticas monetária e fiscal à sua gestão. Assim, erros na condução da política cambial, ou ainda a própria condução da mesma, no contexto de liberalização e

desregulamentação da economia criado pelas demais medidas, impacta fortemente na estabilidade da economia pela propagação dos efeitos da política cambial para as políticas monetária e fiscal.

CAPÍTULO II

Introdução

O presente capítulo tratará de dois estudos de caso sobre o ajuste neoliberal na América latina, quais sejam, o Plano Cavallo na Argentina, implementado em abril de 1991, e o plano de estabilização no México, posto em voga em dezembro de 1987. Esse estudo pretenderá evidenciar as características de ambos os planos que lhes conferem o atributo de neoliberais, isto é tentar-se-á ressaltar os elementos intrínsecos aos mesmos que representem uma postura político-econômica condizente com o que se denomina de neoliberalismo.

Entretanto, a principal preocupação desse trabalho monográfico será elucidar o papel da política cambial em conjunção com a abertura econômica nestes dois países e com o movimento de globalização das finanças internacionais; destacar-se-á os problemas que são postos à estabilização. Vislumbra-se desta forma explicitar e explicar as crises cambiais ocorridas em ambos países no período que compreende dezembro de 1994 a março de 1995. Indo além, procurar-se-á descrever o impacto de tais crises nos ajustes como consequência inerente aos mesmos.

Para tanto, o caminho a ser percorrido partirá da concepção e implementação de tais planos em ambos países. A seguir será tratado o movimento das economias rumo a estabilização partindo-se da âncora cambial, posteriormente destacar-se-á o problema da condução da política cambial no contexto de abertura econômica e globalização das finanças internacionais, o qual culminou nas mencionadas acima crises cambiais as quais, por sua vez, abalam as estruturas dos respectivos planos de estabilização. E assim o fazem em decorrência da interdependência entre as políticas

cambial, monetária e fiscal, e da subordinação destas duas últimas à política cambial por força da própria arquitetura dos planos.

O PLANO CAVALLO

Concepção, implementação do Plano e estabilização.

Na sua essência, o Plano Cavallo de estabilização consiste na fixação, por lei aprovada pelo Congresso Nacional, de uma relação constante de 1:10.000 entre as reservas de ouro e divisas estrangeiras e a base monetária.

Por lei declarou-se a conversibilidade do Peso com o Dólar dos Estados Unidos da América a partir de 1 de abril de 1991; estabeleceu também que o Banco Central da República Argentina venderia as divisas que lhe fossem requeridas para operações de conversão à relação estabelecida, devendo retirar de circulação os pesos recebidos em troca. O Banco Central poderia, da mesma forma, comprar divisas a preços de mercado, com seus próprios recursos, por conta e ordem do Governo Nacional, ou emitindo os pesos necessários a tal fim. Assim, comprando ou vendendo divisas, o Banco Central manteria fixa a paridade prescrita em disposição legal.

O compromisso do mesmo com a paridade peso-dólar o proíbe de financiar com expansão monetária o déficit público ou as demandas do sistema bancário nacional. Por sua vez, as reservas de livre conversibilidade do Banco Central em ouro e divisas estrangeiras seriam sempre equivalentes a, pelo menos, cem por cento da base monetária, estabelecendo assim um regime semelhante ao do “padrão-ouro”, porém lastreado em reservas em dólar.

Revogou-se, com efeito a partir da mesma data, todas as normas legais ou regulamentárias que autorizavam a indexação por preços e atualização monetária, e com efeito os preços e contratos, inclusive os salários passaram a ser expressos em dólar.

Assim, através da lei de conversibilidade o governo argentino instituiu uma âncora cambial, com a qual se pretendia combater o processo inflacionário. Mais do que um regime de câmbio fixo, institucionalizou-se a dolarização da economia argentina, a qual vinha em processo natural como decorrência dos anos de inflação em aceleração e hiperinflação vividos após o Plano Austral.

A hiperinflação destrói o sistema de contratos, encurtando os prazos de indexação, e aniquila com a moeda nacional, a qual deixa gradualmente de realizar suas funções enquanto tal, quais sejam, reserva de valor, unidade de conta, e meio de pagamento. A perda de funcionalidade da moeda faz com que os agentes econômicos busquem outros ativos que possam substituí-la, entre os quais as moedas estrangeiras, como o dólar.

A substituição do austral pelo dólar decorreu de fatores específicos à economia argentina, como por exemplo a disponibilidade e o uso generalizado do mesmo em detrimento a outros ativos, e propiciou que gradativamente e informalmente fosse dolarizada a economia. A dolarização teve com a implantação do “quase”⁹ currency board sua concretização e legalização.

Com a economia dolarizada e com uma âncora cambial fixa na paridade um peso:um dólar, pretendia-se diminuir e estabilizar a escalada dos preços. A idéia era

⁹ “quase” currency board pois o controle da liquidez esta a cabo do Banco Central ao invés de ser da competência de uma instituição independentemente.

passar de um patamar de alta inflação para um patamar de baixa inflação, de maneira administrada, isto é, fazendo por força de lei com que os preços e os contratos passassem a ser indexados ao câmbio fixo, o que faria com que a inflação doméstica convergisse para o mesmo patamar de inflação internacional da moeda lastreadora.

Não obstante a idéia de se estabilizar a economia argentina, o Plano Cavallo pretendia, e realmente o fez, dar continuidade ao programa de reformas estruturais de caráter liberal¹⁰ iniciado no governo Menem, o qual segundo a então equipe econômica tornaria viável um processo de crescimento sustentado.

As reformas foram principalmente direcionadas no sentido de liberalizar e desregulamentar os mercados, de integrar a economia argentina com o resto do mundo, e de reestruturar o setor público.

A liberalização ganhou uma conotação ampla, referindo-se a abertura comercial, iniciada com o Tratado de Assunção que criou o Mercosul, e com a determinação de seguir as especificações suscitadas pela OMC (Organização Mundial do Comercial). Estas vão no sentido de se eliminar as barreiras não-tarifárias e de paulatinamente reduzir as alíquotas de importação; referindo-se também a abertura financeira aos movimentos internacionais do capital; e ainda flexibilizando as relações capital-trabalho de modo que tende-se a prevalecer a livre negociação.

A desregulamentação dos mercados por sua vez, daria suporte a idéia de se realizar uma liberalização ampla da economia, concretizando-a através da

¹⁰ Sentido a ser compreendido como: "Liberdade en respeto del Estado" . Dicionário de política. Norberto Bobbio.

eliminação dos entraves normativos institucionalizados. Desta forma a economia argentina conseguiria a integração mundial almejada.

No bojo desse processo de reestruturação pretendia-se realizar uma reforma do setor público, de modo a sanear as contas públicas, extirpando o estrangulamento causado pela fragilidade financeira do setor público. Para tanto o governo realizou cortes drásticos nas despesas de custeio, de administração, além de ampliar suas receitas fazendo com que a carga tributária efetiva se aproximasse da carga tributária potencial. Com o mesmo intuito, o governo empreendeu um programa de privatização das empresas públicas, o qual atingiu praticamente todos os setores da economia, entre os quais, os setores de telecomunicações, petroquímico, elétrico, transporte aéreo, previdência social, entre outros. As primeiras privatizações de grande envergadura realizaram-se em novembro de 1990, acelerando-se rapidamente até o terceiro trimestre de 1992, perfazendo um montante efetivo equivalente a 5.342 milhões de dólares, que permitiu resgatar aproximadamente 12% do total da dívida externa do setor público, a qual ascendia a 58.400 milhões de dólares¹¹. O capital estrangeiro teve decidida participação na aquisição de ativos do setor público.

Os instrumentos legais utilizados para dar suporte ao programa de reformas foram¹²:

1) Lei de reforma do Estado (Lei No. 23696 de agosto de 1989). Conferiu as bases legais do processo de privatização de empresas públicas com capitalização da dívida externa.

¹¹ Ver: Steiner, Roberto; pp. 39.

¹² Ver: Steiner, Roberto; pp. 28 e 29.

2) Lei de emergência econômica (Lei No. 23697 de agosto de 1989). Estabeleceu a igualdade de tratamento para o capital nacional e o estrangeiro que invista em atividades produtivas no país, eliminando as normas que estabeleciam a necessidade de aprovação prévia.

3) Lei de Conversibilidade (No. 23928 de março de 1991). Estabeleceu um tipo de câmbio fixo entre o peso e o dólar, deu validade legal aos contratos em qualquer das duas moedas e impulsionou a exigência de que a base monetária estivesse respaldada em 100% por reservas e divisas em poder do Banco Central.

4) Decreto de Desregulamentação (No. 2284 de novembro de 1991). Suprimiu um amplo conjunto de regulações em muitas atividades econômicas. Com respeito ao mercado de capitais, incluiu diversas disposições dirigidas a produzir uma redução dos custos de intermediação através de operações no mercado de valores. Em particular, eliminou-se o imposto para a transferência de títulos e liberalizou-se as comissões dos agentes de intermediação financeira nestes mercados.

5) Lei de “Olvido” Fiscal (Lei No. 24073 de abril de 1992). Tinha o objetivo de eliminar os entraves fiscais para a repatriação de capitais nacionais que estavam no exterior.

6) Lei da Carta Orgânica do Banco Central (Lei No. 24144 de setembro de 1992). Por meio desta, proibiu-se o financiamento monetário do déficit público e estabeleceu severos limites tanto para a colocação de bonos públicos no Banco Central como para a concessão de redescontos aos bancos comerciais.

Tem-se ainda que por meio de diversas comunicações do Banco Central, ditaram-se normas que tendiam a estimular decididamente o desenvolvimento do

segmento de depósitos e créditos em dólares operados através do sistema financeiro doméstico.

Assim, diante de tal arquitetura constatou-se um inevitável sucesso do Plano. Os resultados mostraram-se impressionantes. A inflação mensurada pelo índice de preços ao consumidor caiu para 2,2% ao mês no período de abril-dezembro de 1991, sendo que em dezembro deste mesmo ano a inflação atingiu o patamar de 0,6%¹³. Anualmente, a trajetória de declínio da taxa de inflação configurou-se assim:

Inflação na Argentina de 1989 a 1994 (em %)

1989	1990	1991	1992	1993	1994
423,70	134,90	8,96	17,5	7,4	0,4

Fonte: Secretaria de Programação Econômica do Governo Argentino¹⁴.

A taxa de juros nominal descendeu tão rápido como a inflação, atingindo em dezembro de 1991 o patamar de 0,8% para os depósitos prefixados de 30 dias, os quais nove meses antes pagavam uma taxa de juros que variava entre 4 a 5% ao mês¹⁵. A queda da taxa de juros nominal concomitantemente à inflação foi possível devido ao acentuado movimento de entrada de capitais, o que sinalizou para o governo a confiança do mercado no Plano.

Ademais, houve um aumento da produção industrial em dezembro de 1991 da ordem de 19% comparado com o período de 1989 e 1990, e também uma redução do desemprego de 7% em outubro de 1989 para 5,3% em outubro de 1991¹⁶. Em

¹³ Ver dados em: World Bank Discussion Papers; pp. 39.

¹⁴ Ver: Petry, André. Busca de Identidade. Revista Veja de 6 de julho de 1994 (pp. 31)

¹⁵ Fonte: ídem 4; pp. 40.

¹⁶ ídem 5.

termos de comércio exterior, as exportações cresceram modestamente de 8.5 bilhões de dólares em abril-novembro de 1989 para 8.8 bilhões no mesmo período de 1991, e as importações tiveram um significativo aumento por conta do reaquecimento da economia¹⁷.

Não obstante a este sucesso inicial, o Plano de Conversibilidade passou a enfrentar um problema crucial referente à interação e interdependência das políticas econômicas na conjuntura emergida com as reformas, qual seja, um estrangulamento cambial. E este se repercutiu acentuadamente no balanço de pagamentos, no sistema financeiro, e nas contas públicas, levando a economia argentina a viver uma forte crise cambial, financeira e fiscal, que obstaculizou a estabilização.

Condução da política econômica e desestabilização

A âncora cambial estancou o processo inflacionário, garantiu estabilidade ao peso, trazendo em decorrência um aumento do poder aquisitivo para os consumidores, e um horizonte promissor para investir. A economia reaqueceu, a demanda agregada se expandiu puxada tanto pelo consumo, como pelos investimentos, e por conseguinte as importações também aumentaram. A taxa anual de crescimento da economia (GDP), os investimentos (% de GDP) e as importações (em bilhões de dólares) estão explicitados no gráfico abaixo:

	1989	1990	1991	1992
GDP	-6,2	-0,1	8,9	8,6
Investment	15	13,5	15,5	18,7
import	3,9	3,7	7,4	14,9

Fonte: ECLAC¹⁸

¹⁷ Ídem 5.

¹⁸ Consultar: Steiner, Roberto. Capital Inflows in Latin America: Causes, Consequences and Policy Options

Assim, no que se refere a questão cambial, constatou-se que as exportações não tiveram um crescimento significativo de modo a acompanhar o crescimento das importações, e a balança comercial tornou-se gradativamente deficitária com o desenrolar do Plano, como mostra a tabela abaixo:

Balança Comercial da Argentina de 1990 a 1994 (em bilhões de dólares).

1990	1991	1992	1993	1994
8,2	3,7	-2,6	-3,7	-6,4

Fonte: Secretaria de Programação Econômica do Governo Argentino¹⁹.

Acrescendo-se a balança comercial desfavorável à conta de serviços também deficitária, tem-se uma conta de transações correntes em saldo negativo. No entanto, o déficit em transações correntes foi financiado, em um primeiro momento, pela entrada de capitais motivados pelas privatizações e pela possibilidade de desfrutar os ganhos da estabilização repatriando-se, e posteriormente, incitados pela oportunidade de auferir vultosos ganhos no mercado financeiro por causa do diferencial das taxas de juros interna e externa, que crescentemente tornava favorável às aplicações no sistema financeiro argentino. Desta forma, tanto o saldo superavitário do balanço de pagamentos, quanto o acúmulo de reservas em dólar, eram garantidos pelo enorme superávit na conta de capitais.

Entretanto, com o esgotamento do programa de privatizações, com o estrondoso déficit comercial, e com o mercado de divisas pressionando e apostando contra a paridade peso-dólar, os capitais posicionaram-se na direção de sair do mercado financeiro argentino devido aos riscos associados às expectativas de

¹⁹ *ibidem* 14.

perdas. A saída dos capitais implicou em uma acentuada perda de reservas. Desde dezembro de 1994, 5 bilhões de dólares saíram da Argentina por falta de confiança no setor bancário²⁰.

No que tange a questão fiscal, esta também divide-se em dois momentos. O primeiro remonta o período de influxo de capitais (1990 a 1992), e o problema decorre do fato de que as reservas eram em parte compradas pelo Banco Central para garantir que a paridade peso-dólar se mantivesse, sendo que a compra tinha como contrapartida a emissão e a colocação de títulos públicos no mercado financeiro, como por exemplo o BONEX, expandindo assim o endividamento público. Este ficou ainda mais comprometido, em um segundo momento, que remonta o período de saída dos capitais (1994 a início de 1995), com a elevação das taxas de juros internas com o intuito de conter a demanda agregada e a saída de capitais. O movimento de ascensão das taxas de juros ampliou o montante a ser pago pelos serviços da dívida pública interna, fazendo com que o equilíbrio fiscal fosse cada vez mais difícil de ser atingido, e viabilizando assim a ocorrência de pressões inflacionárias associadas ao desequilíbrio fiscal.

De modo análogo, isto é, em dois momentos, o impacto da âncora cambial em conjunção com a abertura econômica no sistema financeiro decorre do fato de o Banco Central não poder atuar como emprestador de última instância. Assim, quando a entrada de capitais fazia-se abundante (1990 a 1992) havia liquidez suficiente para que os bancos mantivessem suas linhas de crédito, com custos de captação baixos, garantindo suas rentabilidades nos spreads.

²⁰ Ver: Gazeta Mercantil de 3 de Abril de 1995 (pp. A12).

Com o movimento de saída dos capitais a partir de 1994 estendendo-se a 1995, e o conseqüente aperto na política monetária, muitos bancos ficaram expostos, e outros insolventes. Houve uma queda do número das instituições bancárias de 253 para 167.

O exposto acima ilustra a vulnerabilidade de se preceder de uma âncora cambial na feição de um “quase” currency board diante de um processo de abertura econômica ampla. A dolarização implica necessariamente em perda da autonomia das políticas monetária e cambial, e em um estreitamento substancial da flexibilidade da política de gastos. Somando-se a isto, a dependência das políticas econômicas e por conseguinte da estabilidade, do ingresso de capitais voláteis, tem-se que a estabilização passa a ter uma lógica perversa, e deixa de ser uma conquista definitiva a partir do momento em que os capitais começarem a migrar para outras economias.

Assim, diante da formação de um bias expectacional decorrente da conjunção de dois fenômenos: déficit crescente da balança comercial, e depreciação do peso no mercado de câmbio, os capitais se posicionaram contra a moeda argentina, a favor do dólar, e passaram a emigrar da economia argentina a partir de dezembro de 1994 em ritmo acentuado até março de 1995 envolvendo este país em uma drástica crise cambial, e por decorrência uma crise financeira e fiscal.

O governo reagiu a este episódio recorrendo ao Fundo Monetário Internacional e ao governo norte-americano para se safar da vulnerabilidade a qual a economia argentina fora exposta. Cavallo explicou que a economia argentina necessitaria de uma injeção de 8,6 bilhões de dólares para manter a paridade de sua moeda com o dólar, cumprir com suas obrigações da dívida externa e recapitalizar

os bancos nacionais²¹. O montante emprestado à economia argentina proveniente de ambas fontes aproximou-se de 7 bilhões de dólares.

Conclui-se então que a inter-relação entre as políticas econômicas e a subordinação das políticas monetária e fiscal à política cambial como forma de estabilizar a economia depende, para obter sucesso, de elevados níveis de reservas. Se estas forem constituídas por capitais voláteis, como assim eram, a estabilidade econômica ficou ameaçada pela flexibilidade que os mesmos têm de sair do sistema econômico. Os capitais começaram a emigrar da economia argentina em 1994, culminando em 1995 em uma crise cambial. Esta por sua vez, desestabilizou toda a economia tendo como mecanismo de transmissão a âncora cambial.

O PLANO DE ESTABILIZAÇÃO MEXICANO (dezembro de 1987).

Concepção, implementação do Plano e estabilização

Ao fim do mandato do então presidente Miguel de la Madrid em dezembro de 1987, a economia mexicana apresentava uma perspectiva acerca do desenvolvimento e de estabilidade pouco promissora. Em seus seis anos de governo o país cresceu cerca de 1%; a taxa de inflação acumulada no período foi de 4600%; os salários reais foram depreciados em 30%; a dívida interna foi expandida em 40% perfazendo 60 bilhões de dólares; e a dívida externa foi acrescida em 22 bilhões de dólares²². Diante desta conjuntura econômica deteriorada, fazia-se necessária uma reação por parte das autoridades mexicanas, e em resposta a esse anseio em dezembro de 1987 foi firmado o Pacto de Solidariedade Econômica (PSE) com o

²¹ Ídem 9

²² Consultar: Philip, George. The Mexican economy, edited by (pp. 78 a 94).

intuito de estabelecer um controle sobre o crescimento dos preços. Na verdade, o que dava consistência a esta política de preços heterodoxa era o diagnóstico de que o fenômeno inflacionário era essencialmente inercial. Este primeiro passo dado ainda no governo de Miguel de la Madrid foi levado adiante pelo seu sucessor Carlos Salinas de Gortari, empossado no cargo de presidente da República do México em 1988.

O Pacto de Solidariedade²³ foi precedido por uma desvalorização do peso; por um incremento substancial nos preços e tarifas dos bens e serviços públicos; por elevações das taxas de juros; e pela autorização concedida ao setor privado para ajustar seus preços. Tratava-se de diminuir as pressões sobre os preços, e pretendia-se em grande medida evitar distorções de preços relativos, as quais comprometiam tanto os equilíbrios macroeconômicos como a estabilidade.

A primeira etapa do pacto compreendeu o período de dezembro de 1987 a março de 1988 e caracterizou-se pela liberalização dos preços para ajustarem-se ao seu nível de equilíbrio e estabilizarem-se. A segunda etapa iniciou-se em março de 1988 e caracterizou-se pelo controle e redução da inflação. A partir desta fase os preços passaram a ser indexados ao câmbio (fixo desde a sua desvalorização em dezembro de 1987), o qual constituía para a economia mexicana uma âncora nominal para os preços.

Por meio deste instrumento de política econômica a inflação seria reduzida pois evitar-se-ia pressões sobre os custos produtivos e financeiros (dados pelos altos níveis de endividamento externo, e pelos altos coeficientes de importação), e os ajustes contínuos de preços. A estabilidade cambial evita maiores pressões sobre o

²³ Ver: Huerta Gonzáles, Arturo. Liberalización e inestabilidad económica en México (pp. 150 a 155).

setor financeiro interno porque restringe as demandas creditícias que derivam dos problemas financeiros do setores público e privado decorrentes das políticas de desvalorização. A estabilidade do câmbio retroalimenta a estabilidade dos preços. Com esta perspectiva a taxa de câmbio foi congelada a 3 pesos por dólar.

Contudo, para ocorrer a estabilidade do câmbio e dos preços é indispensável o país deter um montante suficiente de divisas para poder fazer frente às pressões oriundas dos desequilíbrios internos e externos. Torna-se então questão crucial obter um superávit comercial sustentável, melhores condições de pagamento da dívida externa, maior acesso ao crédito externo, bem como estimular a entrada de capitais, para poder assim aumentar as reservas internacionais e garantir tal estabilidade.

A política econômica que vigeu no período anterior ao estabelecimento do PSE havia se concentrado na tarefa de preparar o caminho para a nova política de estabilização. A disponibilidade de divisas requeridas para a estabilização dos preços foi obtida através de políticas contracionistas e de desvalorização que propiciaram à economia um expressivo superávit externo da ordem de 8433 milhões de dólares. Estabeleceu-se ademais uma política de altas taxas de juros para desestimular a fuga de capitais e para atraí-los. Por sua vez, a dívida externa voltou a estar na pauta das negociações multilaterais, e novos créditos foram concedidos à economia mexicana. Junto a isto, instigou-se uma maior inversão de capitais estrangeiros na produção, a qual no ano de 1987 correspondeu a 3248 milhões de dólares, a maior em toda a década de 80. Todos esses fatores em conjunto fizeram com que a economia mexicana atingisse o patamar de 13715 milhões de dólares em reservas internacionais brutas no ano de 1987.

O aumento significativo das reservas conferiu credibilidade e confiança na nova política de estabilização. No entanto, o crescimento das reservas internacionais não era resultado de um auge econômico, nem tão pouco de um incremento da produtividade, ou se quer de uma reforma estrutural do aparato produtivo capaz de prolongar e consolidar um superávit comercial externo. Tampouco a reserva internacional era resultado de entradas de capitais derivadas de uma perspectiva otimista sobre a atividade econômica. Na verdade, o considerável acúmulo de reservas internacionais foi resultado do ingresso de novos créditos externos, da entrada de capitais motivada pela rentabilidade oferecida pelo sistema financeiro nacional, e do superávit em conta corrente da balança de pagamentos.

Tem-se então que a estabilidade econômica garantida através da âncora cambial poderia ser transitória, pois as reservas internacionais sustentavam-se sobre bases frágeis, isto é, através de políticas contracionistas e políticas creditícias de altas taxas de juros, políticas estas que reproduziam e agudizavam os problemas produtivos e financeiros da economia. Postergava-se assim decisões de crescimento econômico.

As políticas monetária e fiscal restritivas tinham o intuito de diminuir a pressão da demanda sobre os desequilíbrios macroeconômicos estruturais (setores produtivo, externo e financeiro, principalmente). Foi imposta uma disciplina fiscal que impunha uma drástica diminuição do déficit público mediante uma contração dos gastos e da inversão estatais. Em resposta pode-se observar um superávit econômico primário do setor público, o qual aumentou de 6,7 para 9,0% do PIB de 1988 a 1989. E por sua vez, o déficit financeiro foi reduzido de 13,0% para 6,2% no mesmo período.

Além da disciplina fiscal, o governo também empreendeu um vasto programa de privatizações para obter o saneamento das contas públicas. Na primeira fase do programa (1989 a 1990) foram vendidas as pequenas e médias empresas, mas as pressões para alcançar o equilíbrio nas contas públicas foi de tal magnitude que obrigou o governo a acentuar o ajuste patrimonial, iniciando assim, uma nova fase do programa de privatizações. A segunda fase teve início em 1990 estendendo-se até 1992, e caracterizou-se pela venda das grandes empresas estatais tanto para atrair capitais como para financiar patrimonialmente o Estado mexicano. Com exceção das empresas do setor petrolífero, todas as demais foram privatizadas. Desde 1989 a 1992 o governo mexicano auferiu 21500 milhões de dólares com a venda das estatais. Esta diminuição da participação do Estado na economia foi acompanhada de uma maior participação do capital privado.

As expectativas positivas geradas com o programa de privatização permitiu um grande influxo de capitais destinados a aplicações na bolsa de valores mexicana. Este fato foi possível devido a liberalização e desregulamentação financeira levada a cabo desde o início do Plano de estabilização. O capital financeiro passou a ter flexibilidade para transitar por um novo mercado, o sistema financeiro e o mercado de capitais mexicano. Este novo horizonte passou a chamar atenção dos grandes capitais internacionais devido a sua rentabilidade crescente e a baixos riscos, quando comparado com a rentabilidade decrescente das aplicações em dólar no início da década de 90, e ao alto risco das aplicações nos demais países latino-americanos. Esta entrada de capitais foi crucial para a manutenção da política cambial anti-inflacionária.

Da mesma forma, desde 1986 a economia mexicana lançou-se em um programa de liberalização e desregulamentação do comércio multilateral que

culminou com a assinatura do Tratado de Livre Comércio com os Estados Unidos e o Canadá em 1994. Tomou-se a decisão de tornar o México uma economia de mercado aberto. Para tanto, foram extintas as barreiras não-tarifárias e reduzidas as alíquotas de importação, para que deste modo prevalecesse a “ley de um solo precio” entre o país e seus principais abastecedores.

Esta política comercial gera um processo de concorrência entre os produtores nacionais e as importações que tende a reduzir as altas margens de lucro e o crescimento dos preços dos bens tradeables, auxiliando assim no combate à inflação.

Por outro lado, a liberalização comercial e a âncora cambial causam uma distorção dos preços relativos entre os bens comercializáveis e os bens não-comercializáveis, pois o preço dos bens tradeables cresce em menor proporção que o dos bens non-tradeables por estar relacionado ao câmbio fixo, e essa distorção de preços relativos constitui um foco inflacionário.

Contudo, o crescimento das importações impõe um condicionante, qual seja, o de que estas sejam financiadas quer pelas exportações, quer pela entrada de capitais. Coube à entrada de capitais o papel de financiar as importações.

Há também que se destacar que os mercados de trabalho também foram alvo das políticas neoliberais. Reformas foram encaminhadas ao poder legislativo com o intuito de liberalizar e desregulamentar os mercados de trabalho e tornar livre as negociações salariais. Não obstante, os salários foram comprimidos com a política ortodoxa do governo de Miguel de la Madrid que visava a contração da atividade econômica, isto é, um ajuste recessivo. E continuaram a sofrer perdas reais durante os anos de 1987 a 1989, perdas estas que colocam os trabalhadores em posição desvantajosa frente a livre negociação salarial. De dezembro de 1987 a dezembro de

1989 o salário mínimo real sofreu uma queda de 8,5% em média por ano, ao passo que no período de 1983 a 1987 a queda foi de 4,9% em média por ano.²⁴

A liberalização ampla da economia, a desregulamentação dos mercados, a reforma e o ajuste patrimonial do Estado, o ingresso de capitais externos e a âncora cambial, todos estes fatores interagindo em conjunto lograram estabilizar a economia mexicana. Diante desta conjuntura desenhada desde de 1988 tanto a taxa de inflação como a taxa de juros foram paulatinamente e sistematicamente decrescendo, como mostra o gráfico abaixo:

Taxa de juros e preços no México de 1988 a julho de 1993

	1988	1989	1990	1991	1992	ju/93
taxa de juros	82,3	56,3	49,6	37,3	28,8	27,4
inflação	51,7	19,7	29,9	18,8	11,9	9,7

Fonte: Elaborado com base em dados de indicadores econômicos do Banco do México e macro assessoria econômica.

O sucesso desse Plano de estabilização ao longo do início dos anos 90 fez com que a economia mexicana se tornasse um referencial e um exemplo para os demais países latino-americanos. As economias centrais passaram a exaltar o modelo de desenvolvimento neoliberal adotado e implantado por Salinas. Nos congressos do Banco Mundial como o de 1991 por exemplo, os representantes das economias centrais insistiam em recomendar o receituário neoliberal de reformas às economias periféricas. E argumentavam em favor deste modelo de estabilização reportando-se e aos sucessos do México e da Argentina.

²⁴ Ídem 10. Ver quadro estatístico 09, pp. 215.

Contudo, essa apologia ao ajuste neoliberal calou-se diante da avassaladora crise cambial vivida pela economia mexicana de dezembro de 1994 a abril de 1995.

Condução da política econômica e desestabilização

A âncora estabilizou a economia e conferiu um aumento do poder de compra aos consumidores, que diante da abertura comercial e da inserção do México no NAFTA, passaram a importar grande parcela de seus bens de consumo, principalmente dos Estados Unidos. O resultado foi o sucateamento do parque industrial nacional, pois o país passou de uma das mais protegidas do mundo para uma abertura comercial irrestrita. Coube à concorrência entre os bens importados de melhor qualidade e mais baratos e os produtos nacionais mais caros e de menor qualidade aniquilar a produção nacional.

O volume de importações cresceu em demasia e as exportações não tiveram o mesmo ritmo de crescimento, o que causou um estrangulando na balança comercial, e a geração de sucessivos e crescentes déficits comerciais. Desde 1987 a 1993, esta trajetória deficitária do saldo da balança comercial apresentou-se como mostra a tabela abaixo:

Balança Comercial do México de 1987 a 1993 (em bilhões de dólares)

1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
8,4	1,7	-0,6	-7,8	-13,8	-22,6	-23,1

Fonte: Banco Central do México²⁵.

²⁵ *Íbidem* 14 (pp. 33).

Acrescendo a este saldo negativo o pagamento dos serviços da dívida externa, dos serviços de fretes, dos royalties, das transferências e dos donativos, tem-se que a conta de transações correntes também apresentava um déficit recorrente e crescente. Em março de 1995 o déficit de conta corrente perfazia o montante de 30 bilhões de dólares.²⁶

Como a equipe econômica ministrava a política cambial mantendo fixa a paridade peso-dólar, não era desejável desvalorizar o câmbio para que se incrementasse as exportações, e portanto se financiasse a conta de transações correntes. Para financiá-la o governo se valeu da massiça entrada de capitais externos, eufóricos com a privatização e com os ganhos no mercado financeiro e na bolsa de valores mexicana. Por esta razão a conta de capitais mostrou-se entusiasticamente superavitária, proporcionando um apreciável acúmulo de reservas.

Para não monetizar o montante de capital ingressante, e portanto evitar a pressão inflacionária decorrente, o Banco Central do México interviu no mercado de divisas comprando dólares com títulos da dívida pública (CETES de 28 dias e Tesobonos), fazendo assim com que crescesse a dívida interna. Em julho de 1993 os títulos públicos pagavam uma taxa de juros anual média de 13,8%.

A partir de então, a taxa de juros passou a ter uma trajetória ascendente face as necessidades de financiamento da conta de transações correntes, e de modo a evitar uma fuga de capitais da economia. Em março de 1995, os CETES de 14 dias foram colocados no sistema financeiro a uma taxa de juros de 92,5% ao ano, os de 27 dias a 83,38% ao ano, e os de 91 dias a 85%. Taxas superiores a 90% não eram

²⁶Ver: Revista Veja de 08 de março de 1995.(pp.34 a 41).

registradas desde 1987, quando o tesouro mexicano chegou a pagar 153% de juros ao ano por esses papéis.²⁷

Colocação da dívida interna do setor público através de valores-milh./novos pesos²⁸

	1988	1991	1992	1993	ago/93
CVP*	72.971	122.929	124.826	105.117	117.385
VPE**	0	9.869	17.164	50.562	63.724
VDPE***	0	3.327	5.537	15.847	19.421
Percentage	0	8	13,8	48,1	54,3

Fonte: Elaborado com base em dados de indicadores econômicos do Banco do México e da Bolsa de Valores.

Nota-se que a dívida interna gradativamente ao longo do início da década de 90 passa a estar nas mãos de investidores externos, e que a partir de agosto de 1993 o endividamento público volta a apresentar sinais de crescimento. Este último fato veio a se confirmar, invalidando assim o ajuste patrimonial do Estado realizado, ou seja, o endividamento público voltou a crescer e com isso o déficit financeiro-fiscal voltou a assolar as receitas públicas. Porém, não restava mais do que o setor petrolífero para privatizar, e o governo relutou fazê-lo, preferindo tentar expandir sua receita fiscal.

A política monetária por sua vez compromissada em garantir a paridade do peso com o dólar e inflação baixa, não pode monetizar a dívida pública, nem o déficit fiscal, e nem ao menos socorrer o sistema financeiro. Quando os capitais começaram vertiginosamente a emigrar do México em dezembro por causa de uma desvalorização do peso frente ao dólar o sistema financeiro entrou em colapso.

²⁷ Ver gazeta mercantil de 16 de março de 1995.

²⁸ Ver Huerta G. Arturo. La Política Neoliberal de Estabilización Económica en México (pp.51). Circulación total de valores públicos (CVP) ; Valores en poder de extranjeros (VPE) ; Valor en dólares de la participación extranjera (VDPE).

A corrida contra o peso intensificou-se ainda mais devido ao bias expectacional favor de uma acentuada desvalorização do peso. Esta expectativa foi formada a partir da observação da insustentabilidade da âncora cambial, do desequilíbrio fiscal-financeiro, e da incapacidade de o Banco Central bancar a saída de capitais.

As desvalorizações diárias do peso a partir de janeiro de 1995 confirmaram essa expectativa. E os capitais externos, temerosos de incorrer em vultosas perdas, promoveram uma verdadeira avalanche sobre a economia mexicana com sua saída. Em dois meses, janeiro e fevereiro, o México com suas veias abertas viu escorrer cerca de 12 bilhões de dólares para fora de suas fronteiras.²⁹ Os bancos mexicanos estimam que as dívidas chegam a 16 bilhões de dólares. O Banco Central, por sua vez, pagou cerca de 12,5 bilhões de dólares de seus títulos de curto prazo indexados ao dólar (Tesobonos), deixando pendentes 171,5 bilhões.³⁰

Diante desta crise econômica e sem condições de se recuperar somente com suas próprias forças, a economia mexicana conclamou por ajuda externa junto aos Estados Unidos e ao FMI. O empréstimo concedido pelos Estados Unidos ao México foi da ordem de 53 bilhões de dólares, e o aval deste foi garantido pelas ações das empresas estatais do setor petrolífero.

Conclui-se então que a âncora cambial estabilizou a economia mexicana. Contudo, esta estabilidade dependia da geração de reservas, e estas por sua vez, eram formadas por capitais voláteis, isto é, por dólares provenientes de aplicadores externos desejosos de auferir os ganhos proporcionados pelo mercado financeiro. Em sendo assim, a partir do momento em que esse mercado passou a não lhes

²⁹ Ver: Revista Veja de 29 de março de 1995 (pp. 94 a 103).

³⁰ Ver: Gazeta Mercantil de 15 de março de 1995 (pp. 20).

conferir mais uma rentabilidade desejada com baixos riscos, os capitais resgataram suas aplicações e migraram parte outro mercado. E assim puderam fazer devido a flexibilidade que têm diante dos mercados globalizados, isto é, a desregulamentação, a informatização e a internacionalização dos fluxos financeiros conferiu-lhes uma enorme agilidade.

Assim, a desvalorização do peso em 20 de dezembro de 1994 causou uma balbúrdia no mercado financeiro mexicano porque impactou no portfólio dos grandes aplicadores estrangeiros e mexicanos, trazendo-lhes perdas muito consideráveis. Estas advieram do fato de que estes capitais haviam concentrado massivamente suas aplicações em papéis indexados ao câmbio (Tesobonos).

Não obstante a essa perda, a expectativa era de que os poder-se-ia incorrer em perdas ainda maiores por alterações na taxa de câmbio nominal. Os déficits comerciais crescentes, o desequilíbrio fiscal-financeiro das contas públicas e a diminuição do nível de reservas, estes indicadores econômicos em conjunto por apontarem uma conjuntura de crise, davam suporte as expectativas de desvalorização cambial. Em movimentos de crash in e band wagon os capitais puseram-se em retirada, enxugando a liquidez da economia e minguando as reservas do Banco Central.

Como resultado da crise cambial iniciada em dezembro de 1994 a moeda mexicana foi desvalorizada em cerca de 120% frente ao dólar, que em março era cotado a 6,95 pesos. A taxa de juros dos títulos de curto prazo também foi elevada ao patamar de 109% ao ano. Ou seja, a saída dos capitais e a conseqüente perda de reservas, ambos fatores em conjugação desestabilizaram a economia. E o fizeram pois as políticas fiscal, monetária e cambial estão interligadas entre si por intermédio

da âncora cambial. Por esta razão, a insustentabilidade da mesma culminou não só com a acentuada desvalorização da taxa de câmbio, mas acima de tudo na desestabilização da economia.

Conclusão

Em ambos casos estudados neste capítulo, o Plano Cavallo na Argentina e o Plano de Solidariedade Econômica no México, constata-se a presença marcante do neoliberalismo, pela implementação de medidas de reforma do Estado no sentido de minorar sua participação na economia, e de por outro lado, incrementar a participação da esfera privada na geração de riqueza.

Para tanto, ambos os planos visaram empreender programas de privatização, corte dos gastos públicos, para equilibrar as contas públicas e diminuir a participação direta do Estado na economia. De outra parte, coube a desregulamentação dos mercados, bem como a liberalização dos mesmos diminuir a participação indireta do Estado na economia.

Imiscuído no processos amplos de liberalização e desregulamentação da economia está a liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros. A inserção dos mercados nacionais argentino e mexicano no mercado financeiro globalizado, conferiu à estas economias, bem como aos investidores a nível internacional a oportunidade de obterem-se ganhos. Para os investidores essas economias latino-americanas poderiam lhes render ganhos financeiros devido ao diferencial de juros em favor dessas economias. Para México e Argentina, os fluxos de capitais externos garantiam os níveis de reservas e por conseguinte suas âncoras cambiais.

Contudo, a flexibilidade confere grande volatilidade a esses capitais de curto prazo, comprometendo assim a sustentabilidade do nível de reservas e conseqüentemente da âncora cambial. Assim, quando essas economias começaram a dar sinais ao mercado de que a paridade fixa da taxa de câmbio fazia-se insustentável, por conta do estrangulamento da balança comercial, causado pelo expressivo aumento das importações, e por conta da pressão dos encargos da dívida interna sobre o setor público, e que era necessária uma desvalorização cambial, os capitais colocaram-se em retirada comprimindo os níveis de reserva. E o fizeram pois a rentabilidade das suas aplicações era dada não só pela taxa de juros, mas também pela taxa de câmbio. Desta forma, México e Argentina viveram de dezembro a março de 1995 uma forte crise cambial.

Devido a inter-relação entre as políticas monetária, fiscal e cambial, isto é, pela interação câmbio-fisco-juro, tem-se que alterações em uma tem efeitos nas outras. Como nos casos em questão, a política cambial se sobrepõem às demais por causa de a estabilidade estar assegurada pela na âncora cambial, qualquer problema que se vier a ter com a âncora cambial afetará às demais políticas. Como se viu, tanto o México como a Argentina sofreram os efeitos do propagação da crise cambial para toda a economia, fato este que se deu em razão dessa inter-relação e interdependência entre as políticas econômicas.

Logo, a âncora cambial insere em si um paradoxo, pois pode estabilizar uma economia, como o fez tanto no México como na Argentina, e pode também desestabilizar uma economia, como também o fez em ambos os casos.

Capítulo III

Introdução

O presente capítulo tratará de mais um estudo de caso do ajuste neoliberal na América Latina. Em particular será estudada a experiência brasileira posta em voga em 1 de julho de 1994, pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso. O Plano de estabilização levado a cabo e apresentado à sociedade brasileira foi intitulado de Plano Real.

Da mesma forma que nos estudos de caso apresentados no capítulo II, este capítulo também preocupar-se-á em evidenciar políticas tidas como nitidamente de corte neoliberal. Isto é, tentar-se-á explicitar como o discurso governista colocou-se enfaticamente a favor das premissas neoliberais acerca do papel do Estado na economia, e como a própria condução da política econômica incorpora o discurso neoliberal dando-lhe vida. A ordem era sublinhar o crescimento e a modernidade da economia brasileira como frutos, única e exclusivamente, da capacidade e do espírito empreendedor do setor privado. E de outra parte, enfatizar a ineficiência e danos causados à sociedade brasileira como decorrência da atuação do Estado na economia. Em discurso ao então excelentíssimo senhor Presidente da República Itamar Franco, no dia 7 de dezembro de 1993, o Ministro Fernando Henrique Cardoso, em um brado retumbante, lamenta:³¹

“O mais chocante paradoxo brasileiro não é o crescimento econômico apesar da inflação elevada. É, isto sim, a coexistência de um setor privado moderno, eficiente e internacionalmente competitivo, com um Estado destroçado e uma multidão de excluídos.”

³¹ Ver: Revista de Economia Política, vol. 14, n.2 (54), abril-junho/94 (pp. 114 a 131)

Contudo, no estudo do caso do Plano Real, como no capítulo anterior, buscase elucidar os efeitos da institucionalização, como instrumento de política econômica, da taxa de câmbio nominal fixa para ancorar o processo inflacionário, e relacioná-la com a conjuntura de globalização das finanças internacionais, será a preocupação maior deste capítulo. O intuito de tal análise é estabelecer uma relação entre esses efeitos e a crise cambial vivenciada pela economia brasileira em março de 1995.

Para tanto, será preciso partir do estudo da concepção do Plano, passando a implementação e a conseqüente estabilização. A partir de então mostrar-se-á os problemas intrínsecos à mesma, os quais acabaram por levar a economia brasileira a culminar em uma crise cambial de grandes proporções.

PLANO REAL (1 de julho de 1994)

Concepção, implementação e estabilização

Antes de começar a analisar o Plano Real, faz-se necessário expor, guardando as palavras da então equipe econômica, os motivos que levaram à concepção e à implementação de tal plano de estabilização. Em seguida, explicitar-se-á as medidas anteriores ao deflagramento do plano que tinham a mesma preocupação quanto à estabilidade econômica, e também as que preparam a emergência do Real. A partir de então tratar-se-á do próprio plano.

O discurso do Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso ao Presidente Itamar Franco, no dia 7 de dezembro de 1993 aponta três frentes de atuação para a obtenção da estabilidade.³² São elas: a) equilíbrio orçamentário no biênio 1994-95;

³² *Ibidem* 27.

b) sugestões à revisão constitucional e; c) a reforma monetária. Enfatiza ainda que a estabilidade só estará assegurada com o equilíbrio das contas públicas e com o combate à inflação.

“ O governo tem perseguido o equilíbrio fiscal como meta prioritária, consciente de que a desordem financeira e administrativa do Estado é a principal causa da inflação crônica que impede a sustentação do crescimento, perpetua as desigualdades e mina a confiança nas instituições. ”

Com o propósito de alcançar o equilíbrio fiscal, foi lançado ainda em junho de 1993 o Programa de Ação Imediata (PAI)³³. Este previa uma conjunto de medidas voltadas para a reorganização do setor público, tais como: a recuperação da receita tributária, o fim da inadimplência de Estados e Municípios com a União, o controle dos bancos federais, o aperfeiçoamento e ampliação do programa de privatização.

Importantes avanços foram obtidos na execução desse programa. Graças sobretudo aos esforços de combate à sonegação, em 1993 a receita mensal dos impostos passou de uma média histórica de 3,3 bilhões para 3,8 bilhões de dólares. Um corte inicial nos gastos públicos de 6 bilhões dólares e medidas de grande austeridade permitiram o fechamento da execução orçamentária de 1993 em equilíbrio. A reestruturação das instituições financeiras federais foi intensificada, preparando-as para conviver com baixa inflação. O fluxo de pagamentos dos Estados e Municípios foi retomado com a assinatura de compromissos de rolagem de dívida. A redefinição das relações financeiras entre o Tesouro e o Banco Central aumentou a transparência das contas da União. No processo de privatização foram

³³ *Ibidem* 27.

abertas novas fronteiras, como por exemplo, através da inclusão do setor elétrico no programa.

Todos estas transformações estruturais que vinham em processo, e que visavam o equilíbrio das contas públicas, acima de tudo a reorganização do Estado passaram também a fazer parte da pauta de metas do Plano Real. Por meio deste, queria-se aprofundar e dinamizar tais transformações estruturais.

Segundo os dizeres de Fernando Henrique Cardoso³⁴:

“ O equilíbrio fiscal requer mudanças profundas na forma e na gestão do Estado brasileiro. Deve-se estabelecer definições claras sobre o tipo de Estado que deseja-se ter e encaminhar as reformas estruturais decorrentes dessa opção. A reorganização do Estado é a pedra fundamental do processo de estabilização.”

Esta pretendida reorganização do Estado assumiu a sentido de minorar a participação do mesmo, quer diretamente, quer indiretamente, na economia deixando então, as forças do mercado (“a mão invisível”) conduzirem o crescimento econômico. A redução da presença direta do Estado nas atividades econômicas seria alcançada pela acentuação do programa de privatização, iniciado no governo do presidente Fernando Collor de Mello. De outra parte, a redução da participação indireta do Estado na economia seria obtida por meio de mudanças na legislação brasileira que privilegiassem a desregulamentação dos mercados.

Tanto o programa de privatização, como a desregulamentação dos mercados, ambas propostas ganharam corpo com o Plano Real. O objetivo era suprimir o caráter inflacionário do Estado, dando-lhe nova conformação. Isto é, almejava-se

³⁴ *Íbidem* 27.

estirpar o impacto inflacionário causado pelo endividamento público, pelas políticas de preços e tarifas praticadas pelas estatais, pelos tributos e pelos déficits monetizados, por meio da reestruturação do Estado.

Com este caráter, emendas foram desde então enviadas ao Congresso Nacional, como sugestões à revisão constitucional, onde muitas delas permanecem ainda nos atuais dias sem serem apreciadas por votação. É o caso, por exemplo, da reforma tributária. As mudanças desejadas em matéria tributária vão no sentido de simplificação do sistema, através da diminuição do número de tributos; amplificação da base de arrecadação e das formas automáticas de recolhimento; aumento da progressividade e, dentro do possível, diminuição de alíquotas. Também foram encaminhadas sugestões para que fossem revistas as regras relativas à Administração Pública, especialmente à gestão do pessoal no que se refere a estabilidade, os privilégios e a aposentadoria do funcionalismo público.

Não obstante a esse largo horizonte temporal de reformas, de imediato, a equipe econômica propôs a criação de um Fundo Social de Emergência, visando garantir o equilíbrio das contas públicas no biênio 1994-95. Segundo o ministro Fernando Henrique, os esforços de se manter o equilíbrio fiscal atingido em 1993 deveriam ser complementados por esse fundo. A justificativa da necessidade de tal fundo residia em uma questão técnica, qual seja, a rigidez orçamentária, resultado das vinculações entre despesas e receitas, obrigatória por força da Constituição.

O crescimento das despesas vinculadas passou a absorver um montante maior da receita. As transferências a Estados e Municípios, de 11,87% das receitas da

União em 1983, passaram a 18,8% em 1993; e as despesas com a Seguridade Social cresceram de 34,8% em 1988 para 48,1% em 1993³⁵.

Tornou-se preciso, portanto, dispor de um instrumento adicional para financiar o déficit remanescente, dado que os cortes nos gastos de custeio e investimentos financiados com recursos não vinculados foram feitos até o limite permitido pelo funcionamento adequado da máquina do Estado. Com este objetivo, porém camuflado por belas palavras, o Fundo Social de Emergência foi apresentado à sociedade brasileira tendo como principal encargo equacionar o financiamento dos principais programas sociais, em prol do interesse econômico, e sobretudo social da nação brasileira.

Aprovado mediante emenda constitucional o **Fundo Social de Emergência** (FSE) vigararia por um período de dois anos, abrangendo os anos de 1993, ainda no governo Itamar Franco, e o ano de 1994, ano de eleição para sucessão presidencial. Tal fundo seria composto por meio do aporte de 15% da arrecadação de todos os tributos e contribuições federais e de um adicional de 5% incidindo sobre as alíquotas dos mesmos impostos e contribuições.

Os governistas conseguiram apoio político por meio de uma coalizão com os partidos PFL e PSDB, e juntos no Congresso Nacional configurando uma maioria expressiva, aprovaram o FSE em fevereiro de 1994. Assim, a **primeira etapa** do Plano de estabilização fora consolidada. Construiu-se o primeiro pilar que alicerçaria o Plano Real, o equilíbrio fiscal para 1994 estava assegurado pelo fundo. O desequilíbrio fiscal-financeiro não seria, portanto, um foco de pressão inflacionária.

³⁵ *Ibidem* 27.

A **segunda etapa** do Plano Real condizia com a construção de seu segundo pilar de sustentação. Pretendia-se, a partir de então, iniciar o processo de reforma monetária. Queria-se que a nova moeda fosse capaz de desempenhar suas funções enquanto tal, ou seja, que a nova moeda fosse reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento. Isto por que, o deteriorado cruzeiro real não exercia mais as funções de reserva de valor e de unidade de conta em razão de sua depreciação pela inflação. Os agentes econômicos elegeram o dólar para realizar essas funções.

Iniciando a reforma monetária, a equipe econômica, liderada pelo ministro Fernando Henrique, propôs a criação de um padrão estável de valor, baseando-se na proposta “LARIDA”³⁶, assim denominada por ter sido arquitetada pelos professores André Lara Rezende e Pêrsio Arida, da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Esse novo padrão monetário foi denominado de **Unidade Real de Valor (URV)**. A URV faria a transição do Cruzeiro real para o Real, sendo que neste período ela funcionaria como unidade de conta, recuperando esta função da moeda, não mais exercida pelo cruzeiro real.

A título de compreensão do significado da URV, faz-se imprescindível portanto, esclarecer a proposta “LARIDA”. Esta proposta tem por hipótese o diagnóstico de que a inflação brasileira é predominantemente inercial, isto é, os agentes econômicos projetam sobre os preços e contratos e futuros o valor da inflação passada. O melhor previsor da inflação futura é a inflação passada.

A inflação torna-se inercial quando os contratos têm cláusulas de indexação que restabelecem seus valores reais após intervalos de tempo. O ponto central da inflação inercial é o de que o reajuste do valor nominal dos contratos em 100% da

³⁶ Ver: Arida, Pêrsio. *Inflação Zero - Brasil, Argentina e Israel*. Rio de Janeiro, editora Paz e Terra, 1986.

inflação verificada no período prévio não garante a meta de um valor real constante. Isto por que, dada a extensão do período decorrido entre dois reajustes, o valor real médio de um determinado contrato depende da taxa de inflação vigente, mesmo que o contemple o pleno reajuste das perdas devidas à inflação passada.

A menos que a extensão do período seja mínima, cláusulas de indexação de 100% são uma cobertura imperfeita contra a inflação. Para um período de indexação determinado, quanto mais curto for o período entre os reajustes, mais elevado será o valor real do contrato. A taxa de inflação e o período de indexação são duas dimensões cruciais dos contratos com cláusulas de 100% de indexação nos processos de inflação inercial.

Estas duas dimensões não são independentes. Acelerações da inflação levam a uma redução no prazo de reajuste dos contratos. Quanto mais elevada for a taxa de inflação corrente, menor tenderá a ser o período de indexação.

O retarde no ajuste do período de indexação é um infortúnio. Isto por que é o período de indexação que comanda a memória do sistema econômico. Exemplificando, tem-se que, se consegue reduzir a taxa de inflação no período t , este sucesso é esvaziado pelo fato de que os contratos revistos no período $t+1$ terem memória das taxas de inflação mais elevadas registradas em períodos anteriores a t . Por conseguinte, zerar a memória do sistema é uma condição crucial para romper com a inércia.

Esta condição fundamental é atendida nas hiperinflações. Durante uma hiperinflação, os contratos de períodos longos são abandonados em razão da necessidade de se rever preços quase que continuamente. Em consequência, a inércia desaparece. **As hiperinflações carregam em si mesmas as sementes de**

sua autodestruição, na medida em que obrigam os agentes a reduzir o período do contrato.

Tem-se então que, ao reproduzir esta lógica das hiperinflações por meio de uma reforma monetária, a inércia inflacionária encontra seu fim. E o encontra sem que se vivenciasse os danos e as dificuldades causados por uma hiperinflação.

Com o objetivo de reproduzir esta lógica, o indexador URV foi instituído legalmente. A medida provisória 434, de 27 de fevereiro de 1994, foi promulgada no dia 1 de março do mesmo ano, concretizando a criação da URV. Neste dia a cotação da URV era de CR\$ 647,50 (seiscentos e quarenta e sete cruzeiros reais e cinquenta centavos), e a partir deste dia o cruzeiro real sofreria minidesvalorizações em relação a URV.

A variação diária da expressão em cruzeiros reais da Unidade Real de Valor (URV) era calculada com base em taxas de inflação medidas pelos três índices a seguir: Índice de Preços ao Consumidor (IPC), Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-E), Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). Por sua vez, a taxa de variação mensal da URV era determinada pela média aritmética das variações desses mesmos índices.

A introdução da URV no universo das relações econômicas obedeceu uma seqüência. Em primeiro lugar, foram convertidos compulsoriamente os salários e benefícios previdenciários. A conversão dos salários teve por base de cálculo a média dos salários dos quatro meses anteriores a instituição da URV.

Em seguida, foram livremente convertidos os contratos não-financeiros e financeiros. E, finalmente, a redefinição dos preços, já na nova moeda, o real. A

etapa da URV na reforma monetária da economia foi, portanto, uma etapa de conversão dos contratos.

A **terceira etapa**, condizente com a construção do terceiro pilar de sustentação do Plano Real, caracterizou-se pelo término da reforma monetária, mediante a introdução da nova moeda nacional, o **real**. A partir do dia 1 de julho de 1994 o real entrou em circulação sendo cotado a uma URV, e o valor da URV neste dia era de 2750 cruzeiros reais. Ademais, o Banco Central fixou a taxa de câmbio na paridade: **Um Real-Um Dólar**, estabelecendo, portanto, uma âncora nominal cambial. A idéia era, por um lado, dar credibilidade à nova moeda nacional, e por outro, fazer com que a taxa de inflação em real convergisse para a taxa de inflação em dólar. Assim, supunha-se que a inflação brasileira cairia e estabilizar-se-ia em um patamar baixo.

Além da âncora cambial, o Banco Central estabeleceu também uma âncora nominal monetária, ou seja, fixou-se metas para a expansão da base monetária em ordenância com o crescimento da economia. Contudo, a âncora monetária foi abandonada, pois a demanda por moeda decorrente da monetização da economia ultrapassou os limites pressupostos pelo Banco Central.

De fato, a taxa de inflação declinou vertiginosamente. Em julho de 1994 a taxa de inflação mensurada pelo IGP-M foi de 40% mês, já em agosto do mesmo ano a taxa de inflação foi de 7,56%³⁷. Não obstante a esta queda, ainda nos primeiros meses que seguiram a implantação do Real houve pressões inflacionárias por partes dos preços privados não administrados. Isto por que, às vésperas do Real

³⁷Ver: Revista Suma Econômica, edição 198, de outubro de 1995 (pp.7).

houve um aumento em URV desses preços, o que obrigou ao Real a conviver com uma inflação residual.

Da mesma forma, nos meses de outubro e novembro de 1994 constatou-se pressões inflacionárias oriundas dos setores agropecuário, em razão dos efeitos da estiagem sobre a oferta agrícola, e do setor de serviços, em razão de os bens ofertados serem non-tradeables. Os bens não-transacionalizáveis com o exterior não têm como parâmetro na formação de seus preços a taxa de câmbio. Portanto, a âncora cambial não estabilizou os preços dos bens non-tradeables, os quais foram sendo ajustados pelas forças de oferta e demanda do mercado.

Mesmo assim, a queda da inflação continuou a se verificar como mostra a tabela abaixo:

Inflação de julho a dezembro de 1994 (IGP-M)

julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
40	7,56	1,75	1,82	2,85	0,84

Fonte: Fundação Getúlio Vargas.³⁸

A abertura econômica, por sua vez, também foi decisiva no combate a inflação. Iniciada no governo Collor através de reduções das alíquotas de importação, e da assinatura do tratado de criação do MERCOSUL, a abertura econômica intensificou-se no governo Itamar Franco. Em um sentido amplo, a abertura econômica passou a significar abertura comercial e financeira.

A abertura comercial gerou uma maior concorrência para os produtos nacionais, fazendo com que os preços destes caíssem. Os importados, de melhor

³⁸ *Ibidem* 36.

qualidade e a preços acessíveis ao consumo massificado, eram preferidos aos nacionais. “ A liberdade para importar ou a simples ameaça é fundamental para segurar preços internos e impedir repasses automáticos de custos” (Heron do Carmo-coordenador adjunto do Índice de Preços ao Consumidor).

O sucesso do Plano foi estrondoso, a tão almejada estabilidade foi conseguida. A economia brasileira passou a apresentar uma trajetória de crescimento, alavancada pela demanda agregada. Segundo o ministro José Serra:

“Desde a criação do Real houve um crescimento de dois pontos percentuais na participação dos investimentos no Produto Interno Bruto (PIB).”³⁹

O aquecimento da demanda fez com que houvesse crescimentos importantes no segundo semestre de 1994 no comércio (8,8%), na indústria de transformação (2,9%), na produção animal (4,6%), na construção civil (2,4%) e em telecomunicações (3,2%). As vendas físicas do comércio varejista de São Paulo, por exemplo, chegaram a crescer 30% nos três primeiros meses do Real. A produção industrial do país, por sua vez, registrou expansão (dessazonalizada) de 3,3% no primeiro bimestre do atual Plano, segundo a PIM/IBGE⁴⁰. Tanto os investimentos como o consumo de bens finais aumentaram.

Desde julho de 1994 até março de 1995, a demanda interna manteve-se bastante aquecida, apesar das restrições ao crédito impostas pelo Banco Central. As primeiras providências para desaquecer o consumo foram tomadas em outubro de 1994, pelas autoridades monetárias. A política monetária passou a ser direcionada à restringir o crédito interno para conter a demanda interna. Com este propósito,

³⁹ Ver: Gazeta Mercantil, de 12 de setembro de 1995 (pp. A-3).

⁴⁰ Ver: Revista Conjuntura Econômica, Volume 48, n.12, de dezembro de 1994 (pp. 102).

houve um aumento nas taxas de juros fixadas pelo Banco Central, e também passou a haver um controle mais austero no que concerne ao recolhimento dos depósitos compulsórios, e aos prazos e limites de empréstimos de liquidez, o que conseqüentemente, restringiu a liquidez interna.

Mesmo assim, o aumento do poder de compra da população conferiu à demanda outrora reprimida pela inflação uma grande capacidade de consumir. A população não hesitou e marchou às compras. Com a proximidade das festas de final de ano esse movimento intensificou-se ainda mais, trazendo um Natal farto para as famílias brasileiras.

Juntamente com o sucesso da estabilização e o aquecimento da economia vieram as eleições presidenciais. Tendo esta conjuntura econômica como seu principal aliado político, Fernando Henrique Cardoso derrotou o candidato da oposição Luiz Ignácio da Silva, passando a ser o sucessor de Itamar Franco na presidência do Brasil. Em 15 de janeiro de 1995, toma posse no cargo de presidente da República o ex-ministro Fernando Henrique Cardoso.

Condução da Política Econômica e desestabilização.

Não obstante a esse eufórico sucesso, o Plano Real passou a ter problemas para sustentar a âncora cambial a partir momento que o fluxo internacional de capitais mudou de direção, isto é, a partir de dezembro de 1994, com a desvalorização do peso no México. Isto por que, a sustentabilidade da paridade fixa da taxa de câmbio é garantida pelo montante de reservas. Estas por sua vez eram constituídas por capitais de curto prazo, interessados em especular com o largo diferencial de juros favorável às aplicações financeiras nos mercados latino-americanos. Não diferente, o Banco Central do Brasil também abriu um diferencial

dos juros internos em relação aos juros externos a seu favor e se valeu do movimento de influxo de capitais para engrossar suas reservas, o que acabou por valorizar o Real.

Desde o lançamento do Real em julho a política monetária foi conduzida de maneira a ser complementar-braço auxiliar-à política cambial, e também mantenedora da mesma. A complementaridade da política monetária à política cambial estava no fato de ela ter auxiliado a estabilidade na contenção da demanda interna através do controle da liquidez. E o fez através do administração da expansão da base monetária nos meses de julho à setembro de 1994, e a partir de outubro de 1994, determinando o recolhimento dos depósitos compulsórios em 100% sob depósitos à vista e em 15% sob novos empréstimos. Também procurou encurtar os prazos e limites dos empréstimos de liquidez, bem como, fixar a taxa de juros em patamares elevados.

Remuneração do Overnight de agosto a dezembro de 1994 (em %).

agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
4,16	3,81	3,61	4,06	4,44

Fonte: Suma Econômica⁴¹.

De outra parte, a sustentabilidade da política cambial, isto é, da âncora cambial também era garantida pela política monetária. E o era devido à elevada taxa de juros interna a qual tornava atrativo o influxo de capitais para o Brasil, o que elevava o montante de reservas internacionais, garantindo assim a sustentabilidade da âncora cambial. Teve-se assim que a política cambial tinha como suporte uma

⁴¹ Ver: Revista Suma Econômica, de fevereiro de 1995 (pp. 17).

política monetária austera. O mix monetário-cambial desde julho de 1994 caracterizou-se por uma política monetária restritiva e por uma política cambial passiva, o que levou à uma sobrevalorização do Real. O objetivo da política cambial não era alterar as condições de competitividade da economia através de alterações na taxa de câmbio, mas sim, estabilizar os preços domésticos.

Cotação Real/Dólar de julho à dezembro de 1994 (média mensal)

julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
0,933	0,899	0,865	0,846	0,842	0,85

Fonte: Suma econômica⁴²

Em julho 1 de 1994 um real era cotado à um dólar, e já em dezembro de 1994, um real era cotado a 0,85 dólar, indicando assim a sobrevalorização do real frente ao dólar. Fato este propiciado pelo ingresso de capitais. Do lançamento Plano Real as reservas perfaziam o montante de 43.090 milhões de dólares, atingindo em setembro de 1994 a cifra de 43.455 milhões de dólares, no conceito de liquidez internacional.

A entrada de capitais era esterilizada para que a paridade cambial permanecesse inalterada e a esterilização foi feita tendo como contrapartida a colocação de títulos públicos. O BACEN trocava dólares por títulos públicos, fazendo assim com que o estoque da dívida pública crescesse. Ou seja, a maneira como as reservas foram constituídas e a esterilização desses capitais voláteis ampliaram o endividamento público. Não obstante a isso, os encargos da dívida mobiliária federal e da dívida interna estadual e municipal também cresceram em razão dos juros internos, como mostram as tabelas abaixo:

⁴² Ver: Revista Suma Econômica, outubro de 1995 (pp. 38).

Evolução da dívida interna Estadual e Municipal (em milhões de Reais)

	Dívida Est.	Dívida Mun.	Total
ago/94	19.260	2.235	22.495
set/94	20.055	2.328	22.383
out/94	20.729	2.410	23.140
nov/94	21.541	2.521	24.052
dez/94	22.299	2.617	24.976
jan/95	23.029	2.706	25.735
fev/95	23.754	2.760	26.524

Fonte: Banco Central⁴³.

Dívida Mobiliária Federal (fluxos em milhões de Reais).

	ago/94	set/94	out/94	nov/94	dez/94	jul/94-jan/95
Encargos	1112	1110	694	1690	1838	10.188

Fonte: Banco Central⁴⁴.

Portanto, no que tange à questão fiscal, o aumento tanto do estoque, quanto do fluxo da dívida interna pública, estrangulando as finanças públicas, são decorrentes da condução da política econômica, comprometida em sustentar a âncora cambial. Por sua parte, os déficits fiscais-financeiros não podem mais ser financiados pela emissão de moeda para não alterar a paridade cambial. Sendo assim, impõe-se uma disciplina fiscal.

Ademais, para buscar o equilíbrio fiscal-financeiro das contas públicas, o governo Fernando Henrique tentou se valer de cortes ostensivos nos gastos públicos. Por outro lado, em uma tentativa de ampliar as receitas, a reforma tributária ainda continua sendo discutida em plenário sem um consenso. Da mesma forma, o programa de privatização ainda caminha lentamente, muito aquém do desejado pela

⁴³ Ver: Gazeta Mercantil, de 17 de abril de 1995 (Perspectiva Econômica).

⁴⁴ Ibidem 40 (Finanças & Mercados, pp. B-1).

equipe econômica. As últimas privatizações remontam o período de governo do ex-presidente Itamar Franco. Apesar disso, o Congresso Nacional aprovou a quebra do monopólio das telecomunicações e do petróleo e seus derivados em setembro de 1995.

Tem-se assim uma trajetória fiscal comprometedora, quer pelo lado das despesas fiscais-financeiras, por causa da incompressibilidade de certos gastos e pela expansão dos juros. Pelo lado das receitas, por causa da impossibilidade de se ampliar a receita tributária efetiva no curto prazo e pela dificuldade política de se realizar a ajuste patrimonial.

Pela mesma razão, isto é, garantir a paridade cambial, a política monetária torna-se refém da política cambial. O Banco Central vê-se obrigado a controlar a liquidez interna através da fixação da taxa de juros e do controle da incidência e do recolhimento dos depósitos compulsórios, bem como, dos prazos e limites dos empréstimos de liquidez, para garantir a conversibilidade à paridade estabelecida. E ademais, também toma tais medidas para que a taxa de juros interna mantenha-se acima da taxa de juros internacional, para desta forma fazer com que o fluxo de capitais externos não se interrompa, e conseqüentemente, o nível de reservas seja comprometido.

Em adição, a política monetária perde autonomia nas condições de taxa de câmbio fixa e livre mobilidade de capitais. A taxa de juros interna tende à convergir à taxa de juros externa através das operações de arbitragem, e a expansão ou contração da liquidez interna fica condicionada, proporcionalmente, ao crescimento ou decréscimo das reservas internacionais. A moeda passa a ter um certo grau de endogeneidade. Há também dificuldades para o Banco Central em atuar como

emprestador de última instância ao sistema financeiro, bem como, de financiar monetariamente o Tesouro. Isto por que, o Banco Central comprometeu-se em manter fixa e conversível a taxa de câmbio nominal na paridade de um real-um dólar, desde 1 de julho de 1994.

No que concerne ao balanço comercial, a partir de setembro de 1994 teve-se um substancial incremento das importações, proporcionado pelo aquecimento da economia em razão da estabilização. Este crescimento, no entanto, não foi acompanhado por acréscimo de igual magnitude das exportações, no mesmo período. Isto se deu em razão da valorização real do câmbio, ocorrida devido ao influxo de capitais. Como resultado teve-se que a mesma torna-se gradativamente e acentuadamente deficitária, como mostra a tabela abaixo:

Balança comercial brasileira de setembro de 1994 a fevereiro de 1995 (em milhões de dólares).

	set/94	out/94	nov/94	dez/94	jan/95	fev/95
Exportação	4162	3873	3706	3727	2981	2952
Importação	2703	3139	4198	4611	3284	4047
Saldo	1459	734	-492	-884	-303	-1095

Fonte: Suma Econômica⁴⁵.

A conta de serviços também apresentou-se deficitária por conta das remessas de lucro, dos royalties, dos fretes, e principalmente por conta do pagamento dos serviços da dívida externa, renegociada segundo os termos do Plano Brady. Tem-se que a conta de transações correntes apresentou-se com saldos negativos crescentes.

⁴⁵ Ver Revista Suma Econômica, edição 198, de outubro de 1995 (pp.36).

“A conta da balança de serviços está com um déficit próximo US\$ 3,5 bilhões entre janeiro e março último - só com os juros o País gastou cerca de US\$ 1,2 bilhão, mais US\$ 1,5 bilhão com remessas de lucros e dividendos, além de gastos com seguros, transportes, turismo, entre outros. Esse comportamento levou o balanço de pagamentos do País a registrar, no primeiro trimestre, um déficit conta corrente em torno de US\$ 6 bilhões. Ou seja, correspondente a 1,1% do PIB, conforme dados do Banco Central”⁴⁶.

No entanto, estes saldos negativos eram financiados pelo influxo de capitais externos, ou seja, a conta de capitais era superavitária de igual ou superior magnitude ao déficit em transações correntes.

Contudo, a desvalorização do peso mexicano em dezembro de 1994 sinalizou para o mercado financeiro internacional uma insustentabilidade da âncora cambial. A partir de então, e em consequência, os países da América Latina que tinham ancorado sua estabilidade na taxa de câmbio passaram a ser um pólo de repulsão para os investidores internacionais. Isto é, aumentou o risco das aplicações na América Latina.

Como em efeito propagador, aumentou também, o risco Brasil. E ademais, a fuga de capitais da economia brasileira foi acentuada pela expectativa por parte do mercado de divisas de uma inevitável desvalorização cambial também para o Brasil. Esta expectativa era baseada nos déficits comerciais e nos déficits fiscais-financeiros.

⁴⁶ Ver Gazeta Mercantil, de 6 de abril de 1995 (pp. A-1).

Cotação Real/Dólar de dezembro de 1994 à abril de 1995 (média mensal)

dez/94	jan/95	fev/95	mar/95	abr/95
0,85	0,847	0,841	0,889	0,912

Fonte: Suma Econômica⁴⁷.

A acentuada fuga de capitais culminou com a concretização da expectativa de desvalorização cambial. Na segunda semana de março de 1995 o Real foi desvalorizado em 7%, e diante dessas expectativas o governo reagiu instituindo o sistema de “bandas de flutuação” para a taxa de câmbio. O teto máximo seria de R\$ 0,93/dólar e o mínimo seria de R\$ 0,88/dólar. O anúncio das bandas teve como objetivo acalmar o mercado de câmbio. De outra parte, esperava-se que o sistema de bandas cambiais proporcionasse uma maior flexibilidade para se manejar às políticas monetária e fiscal, bem como, tornar a política cambial ativa dentro da banda de flutuação, e com isso, ajustar a balança comercial.

Entretanto não foi possível estancar o fluxo de saída dos capitais, o que acarretou uma significativa perda de reservas, comprometendo assim a sustentabilidade da âncora cambial, e por conseguinte, do próprio plano de estabilização. O Brasil perdeu US\$ 7,9 bilhões de reservas internacionais em março e abril. De janeiro a março, houve saída líquida de US\$ 10.402 bilhões.⁴⁸

⁴⁷ *Ibidem* 39 (pp.38).

⁴⁸ Ver: Gazeta Mercantil, de 3 de maio de 1995 (pp. A-1).

Reservas internacionais no BACEN-US\$ milhões(conceito de liquidez internacional)

jul/94	ago/94	set/94	out/94	nov/94	dez/94	jan/95	fev/95	mar/95	abr/95
43.090	42.981	43.455	42.845	41.937	38.806	38.278	37.998	33.742	31.887

Fonte: Suma econômica⁴⁹.

Conseqüentemente, para garantir a estabilidade o governo lançou-se a empreender medidas de política econômica para reduzir a demanda agregada, e para manter o fluxo de entrada de capitais. Para tanto, a equipe econômica utilizou-se dos instrumentos de política monetária, isto é, elevou as reservas compulsórias, de forma a diminuir liquidez e forçar uma alta dos juros. Com esse mesmo intuito, o Banco Central negociava os títulos públicos através do open market diário de modo a arbitrar taxas de juros crescentes. A elevação das taxas de juros fazia-se necessária para atrair capitais externos para o mercado financeiro brasileiro.

Remuneração do Overnight de janeiro à abril de 1995 (em %).

janeiro	fevereiro	março	abril
3,36	3,24	4,25	4,24

Fonte: Suma Econômica⁵⁰.

Por outro lado, as altas taxas de juros comprimiriam os gastos privados (crowding out) fazendo com que demanda agregada caísse, reduzindo a absorção interna, e conseqüentemente as importações. Almejava-se assim obter o equilíbrio da balança comercial. Visando também este objetivo, foram elevadas as alíquotas de importação, bem como foram instituídas quotas de importação para alguns produtos.

⁴⁹ Ver: Suma econômica, de outubro de 1995 (pp. 32).

⁵⁰ Ídem 49 (pp.17).

Se comparado ao México e a Argentina, o Brasil superou a crise cambial com mais desenvoltura. E o fez devido às medidas restritivas de política comercial externa, tais como o estabelecimento de quotas para importação de alguns bens, por exemplo: automóveis, bem como, pelo aumento das alíquotas de importação. E ainda, em razão da redução da absorção interna e da manutenção do influxo de capitais, conseguidos por meio de uma política monetária restritiva.

Conclusão

Concluindo, não obstante a esta tentativa de reverter a crise cambial, a raiz do problema, isto é, a âncora cambial se mantém essencial para a estabilidade do Real. Entretanto, essa estabilidade fica comprometida pela inter-relação das políticas econômicas. O endividamento público crescente coloca limites à política fiscal, quer por esterilizar o influxo de capitais, quer pelos fluxos financeiros da dívida interna

A política monetária, por sua parte, perdeu flexibilidade no que concerne ao controle da liquidez interna, por estar comprometida com a conversibilidade da taxa de câmbio. E a liquidez interna deveria ser administrada pelo BACEN de forma que a taxa de juros fosse mantida acima da taxa de juros internacional de modo a promover e/ou manter o fluxo de capitais para o Brasil e assim, garantir a existência de um elevado nível de reservas capaz de sustentar a âncora cambial.

A composição das reservas cambiais por capitais voláteis, isto é, aplicadores de curto prazo, não garante a sustentabilidade da âncora cambial. E não o faz pois a flexibilidade, ou seja, a facilidade de imigrarem e emigrarem desses capitais é assustadora devido à internacionalização bancária, à desregulamentação dos mercados financeiros e à informatização dos mesmos.

Assim, diante da globalização a âncora cambial tem problemas para ser sustentada, e em decorrência da interação das políticas econômicas, subordinadas ao câmbio, a estabilidade fica então comprometida. A âncora cambial pode então ameaçar a estabilidade da economia, a exemplo do que ocorreu com o Brasil entre março e abril de 1995.

Conclusão Geral.

Os três planos de estabilização expostos neste trabalho monográfico, o Plano Cavallo na Argentina em 1991, o Plano de Solidariedade Econômica em 1987 no México e o Plano Real em julho de 1994 no Brasil, são neoliberais. Seus conteúdos e suas medidas de político-econômica visaram minorar a participação do Estado na economia e ao mesmo tempo majorar a participação do setor privado na geração de riqueza.

Em cada um desses países argumentou-se que o malogro e o insucesso do desenvolvimento tinha como culpado o Estado, quer por sua presença direta (estatais e políticas de controle de preços), quer por sua presença indireta (legislação) na economia. Partindo-se desta premissa, os dirigentes empenharam-se em promover um programa de reformas que visasse retirar estes entraves, para que as economias pudessem, em decorrência, desenvolverem-se. O princípio que suporta todo esse processo é a liberdade, isto é, almejava-se alcançar a liberalização plena dos mercados, para que estes conduzissem as economias a um crescimento sustentado pela competitividade e pelo compromisso com a modernidade.

Para tanto, na pauta das reformas previa-se um ajuste patrimonial a ser obtido pela privatização das estatais, pelo corte nos gastos de custeio e investimento e pela ampliação da receita fiscal, de modo que a carga tributária potencial se aproximasse da carga tributária efetiva. Visava-se o equilíbrio fiscal-financeiro das contas públicas para que estas não mais fossem um foco de pressão inflacionária.

De mesma sorte, procurou-se eliminar a participação indireta do Estado na economia por meio da desregulamentação dos mercados. A oferta e a demanda

determinariam a alocação dos recursos, bem como suas quantidades alocadas e os preços dos bens. A liberdade deveria fazer-se presente.

Tendo como bandeira a liberdade, essas três economias latino-americanas empenharam-se em liberalizar seus fluxos comerciais e financeiros para engajarem-se no movimento de globalização e formação de macro-mercados. Para tanto, Brasil, Argentina e México se dispuseram a reduzir as alíquotas de importação e suprimir as barreiras não-tarifárias, seguindo assim as determinações da Organização Mundial do Comércio (OMC). No que tange a liberalização dos fluxos financeiros, leis foram revogadas e outras foram promulgadas para garantir aos capitais a flexibilidade-liberdade-de que precisam para se movimentarem pelos mercados de todo o mundo.

Diante desse movimento de inserção dos mercados nacionais no processo de globalização financeira, previsto pelos planos de estabilização para garantir a mesma, e acima de tudo desejado pelos dirigentes, foi implementada nos três países em foco a âncora cambial nominal. Esta tinha o compromisso de estancar o processo inflacionário.

Contudo, a âncora cambial tinha como suporte de sustentação os expressivos níveis de reservas acumuladas, sendo estas formadas por investimentos diretos e por capitais voláteis, isto é, por investidores financeiros internacionais. O investimento direto na América-Latina deu lugar ao investimento em portfólio nos anos 90, o que fez com que as reservas fossem compostas de maneira apreciável por capitais de curto prazo. Estes migraram para a América-Latina para auferirem os ganhos proporcionados pela elevadas taxas de juros praticadas, quando comparadas às mesmas dos países centrais. Logo, este influxo é tão permanente quanto o for o

motivo de sua permanência, isto é, o diferencial de juros deve garantir a rentabilidade dos portfólios nos mercados latino-americanos.

Porém, a rentabilidade dos portfólios não é somente garantida pela taxa de juros, mas também pela taxa de câmbio. Assim, perspectivas de alterações cambiais de modo a diminuir os ganhos financeiros fazem com que os capitais saiam de uma economia. E isto foi exatamente o que ocorreu com o México, com a Argentina e com o Brasil no período de dezembro a março de 1995.

Os crescentes déficits comerciais eram financiados pelo ingresso de capitais ou tinham como contrapartida uma queima de reservas. Como os déficits tornaram-se recorrentes e cada vez mais expressivos, formou-se uma expectativa de novas perdas de reservas e de uma inevitável desvalorização cambial para ajustar o setor externo das economias. Esse desajuste comercial externo foi fruto da abertura econômica e do aumento da demanda interna como consequência da estabilidade.

Em razão dessa expectativa e a concretização da desvalorização cambial no México, país tido até então como modelo de desenvolvimento e modernidade, os capitais voláteis rapidamente passaram a saldar suas aplicações em toda América-Latina e a migrarem para outros mercados financeiros de menor risco. Teve-se então um efeito em cadeia, pois as reservas tanto do Banco Central brasileiro como argentino caíram drasticamente, colocando essas economias em posição duvidosa no que se refere a sustentabilidade da âncora cambial.

Somou-se ao “efeito México”, isto é, à fuga dos capitais das aplicações nos mercados financeiros da América Latina devido à crise cambial no México e ao conseqüente aumento do risco dessas aplicações, a crença de que os países que haviam ancorado sua estabilidade sobre a taxa câmbio não poderiam mais sustentá-

la em consequência dos déficits crescentes na balança comercial. Os três países apresentavam saldos comerciais com o exterior negativos. Sendo assim, ao “efeito México” conjugou-se efeitos internos à Argentina e ao Brasil, desencadeados em razão da semelhança do quadro econômico apresentado, o que acentuou o movimento de saída dos capitais desses países.

Com a insustentabilidade da âncora cambial concretizada, os três países imergiram em uma crise cambial e esta propagou-se para a economia como um todo, desestabilizando-as ou ameaçando a estabilidade. E assim o fez por causa da inter-relação entre câmbio-juros-fisco, a qual torna interdependentes as políticas econômicas. No caso da existência de uma âncora nominal, como a taxa de câmbio, além de serem interdependentes, as políticas econômicas ficam subordinadas à política cambial. Desta forma, tem-se assim a propagação da crise cambial para a economia como um todo.

No caso do México, a crise cambial devassou a economia. A desvalorização do novo peso ruiu a credibilidade da nova moeda, aumentou a dívida dos devedores em dólar, entre eles o próprio Estado mexicano e reviveu a inflação, em razão do choque no câmbio. As reservas minguaram, restringindo tanto a liquidez interna como a capacidade de importar da economia mexicana. Diante a tão alarmante quadro a saída foi buscar ajuda financeira externa.

No caso da Argentina, o maior problema decorrente da crise cambial referiu-se à forte restrição da liquidez interna, uma vez que a âncora cambial neste caso assume a forma de uma dolarização instituída por força de lei. Conseqüentemente o setor financeiro foi o mais atingido, o que se verifica pela inadimplência de muitas

instituições neste setor. A Argentina para garantir a liquidez interna também recorreu à ajuda financeira internacional.

No caso do Brasil, a crise cambial teve um impacto menos agudo se comparado ao que ocorreu ao México e a Argentina. Perdeu-se um volume considerável de reservas e a desvalorização cambial foi inevitável, porém a mudança no câmbio e a instituição do regime de bandas cambiais não foram suficientemente significativos para trazer de volta a inflação em marcha acelerada. E não o foi, pois a liquidez interna foi comprimida por medidas restritivas de política monetária de modo a frear a economia e manter a taxa de câmbio real estável, contendo assim, possíveis pressões inflacionárias. Não obstante, a estabilidade ficou comprometida devido à elevação da taxa de juros interna, a qual potencializou a instabilidade por seu impacto nas contas públicas e no sistema financeiro. Ou seja, aumentou os fluxos financeiros do endividamento público, bem como o risco de inadimplência no sistema financeiro.

Desta forma, tem-se que a âncora cambial estabilizou as economias. Porém, por outro lado, a âncora cambial levou as economias à desestabilização. E o fez por estar imersa nas águas turvas dos mercados nacionais, privados de regras claras que possam proteger as economias da tempestade da globalização das finanças internacionais.

Em sendo assim, tem-se que os limites do neoliberalismo são postos pelo mesmo. Isto é, na medida em que prega e conclama a desregulamentação e a liberalização plena dos mercados, estes ficam vulneráveis às variações sistêmicas, o que expõe a economia de um país. Argentina, México e Brasil pagaram como preço dessa vulnerabilidade, uma crise cambial. Porém, as diferenças do impacto dessa

crise na Argentina e no México para o Brasil residem no fato de que a liberalização e a desregulamentação daqueles países ter sido mais acentuada se comparada ao caso brasileiro, o que fez com que a economia brasileira ficasse menos exposta aos impactos da crise.

BIBLIOGRAFIA

- Estudios e Informes de la CEPAL n.38, Santiago de Chile, 1984.
- Villareal, René. A contrarrevolução monetarista. Teoria, Política e Ideologia do Neoliberalismo. Editora Record, Rio de Janeiro, 1984.
- Cintra, Marco Antonio Macedo. Uma visão crítica da Teoria da Repressão Financeira (dissertação de mestrado, Campinas, 1993).
- Calvo, Guillermo A. & Végh, Carlos A. Estabilization and Nominal Anchors.
- Bobbio, Norberto & Matteucci, Nicola. Dicionário de Política, vol. 2. Siglo veiture editores
- Steiner, Roberto. Capital Inflows in Latin America: Causes, Consequences and Policy Options.
- Steiner, Roberto (compilador). Afluência de Capitales y Estabilización en América Latina. TM editores.
- Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Condicionantes Macroeconômicos da Competitividade. IE/UNICAMP-IEI/UFRJ-FDC-FUNCEX. Campinas, 1993.
- World Bank Discussion Papers, n.207. Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Board. Edited by: Nissan Liviatan.
- Petry, André. Busca de Liberdade. Revista Veja de 6 de julho de 1994.
- Gazeta Mercantil de 3 de abril de 1995.
- Philip, George. The Mexican economy, edited by. Editora Routledge, 1988.
- Huerta Gonzáles, Arturo. Liberalización e inestabilidad económica en México (1992).
- Gazeta Mercantil de 3 de maio de 1995.
- Gazeta Mercantil de 12 de setembro de 1995.
- Revista Conjuntura Econômica, volume 48, n.12, de dezembro de 1994.
- Braga, José Carlos de Souza; Cintra, Marcos Antonio Macedo; Dain, Sulamis. A Instabilidade das Finanças Públicas na América Latina. Março, 1995.
- Nogueira Batista Jr., Paulo. A Armadilha da Dolarização. Fevereiro, 1994.
- Gazeta Mecantil de 17 de abril de 1995.
- Revista Suma Econômica, edição 198, de outubro de 1995.
- Gazeta Mercantil de 6 de abril de 1995.
- Arida, Persio. Inflação Zero - Brasil, Argentina e Israel. Rio de Janeiro, editora Paz e Terra, 1986.
- Revista de Economia Política, vol. 14, n. 2 (54), abril-junho/94.
- Revista de la CEPAL n.53, agosto de 1994. Afluência de Capitales Externos e Políticas Macroeconômicas.
- Revista de Economia Política, vol. 14, n,3 (55), julho-setebro/94.
- Revista Veja de 8 de março de 1995.
- Gazeta Mercantil de 16 de março de 1995.
- Huerta G., Arturo. La Política Neoliberal de Estabilización en México-México, 1994.
- Revista Veja de 29 de março de 1995.
- Gazeta Mercantil de 15 de março de 1995.
- Miranda da Rocha, José Carlos. Tese de doutorado - Câmbio, Juro e Fisco: A Experiência Internacional. Campinas, 1992.
- Texto para discussão n.18 - Pnud - O novo regime cambial brasileiro e suas conseqüências para a política econômica.