

TCC/UNICAMP  
C253d  
IE/512

*Flavia Pereira de Carvalho*  
*12/11/2001*



1290000512



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

TCC/UNICAMP C253d

INSTITUTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA:

# DELFIN NETTO E O DEBATE SOBRE A POLÍTICA CAMBIAL DO REAL.

Flavia Pereira de Carvalho

Monografia apresentada ao Instituto de Economia  
da Unicamp sob. a orientação do prof. Dr.  
Mário Ferreira Presser.

CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
UNICAMP

Campinas, 2001

TCC/UNICAMP  
C253d  
IE/512

**CEDOC/IE**

## AGRADECIMENTOS:

À minha mãe, Ana Maria, por estar sempre me mostrando os caminhos, mas sem interferir nas minhas escolhas. Pela amizade e amor, que eu retribuo em igual intensidade.

Ao meu pai, Oswaldo, por ser o melhor pai e melhor homem do mundo. Obrigada por me fazer ter tanto orgulho de você, pai!

Aos meus irmãos, Camila e Eduardo, pela lealdade e pela alegria que me dão todos os dias.

À eterna amiga Guta, pela maravilhosa companhia no dever e no prazer, nos risos e nas lágrimas. Obrigada por ser minha amiga!

E a todos os professores e colegas que contribuíram, de alguma forma, para tornar estes os melhores anos de minha vida, até agora.

MUITO OBRIGADA!!!!!!

## ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO.....	1
REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	2
ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA.....	3
2. DELFIM NETTO E A OPOSIÇÃO À POLÍTICA CAMBIAL.....	4
OPINIÕES DO ECONOMISTA SOBRE A POLÍTICA ECONÔMICA.....	5
ALGUMAS CONCLUSÕES.....	14
3. A POLÍTICA CAMBIAL SOB A ÓTICA DE GUSTAVO FRANCO.....	17
4. A ORTODOXIA DESENVOLVIMENTISTA E O NEOLIBERALISMO.....	21
DELFIM.....	21
FRANCO.....	23
O CONSENSO DE WASHINGTON.....	25
CONCLUSÕES FINAIS.....	30
BIBLIOGRAFIA.....	32

## **1. INTRODUÇÃO**

O recente processo de estabilização por que passou o Brasil nos últimos anos teve como sua principal característica a forte valorização cambial. Vista como um problema pelos críticos do processo, ela é o centro do debate entre os economistas brasileiros e até entre estrangeiros ( como Sachs e Dornbusch). Durante os quase 5 anos que antecederam a desvalorização cambial, em janeiro de 1999, foi acalorado o debate sobre a adequação ou não dessa taxa de câmbio.

O objeto central de nosso estudo será a visão de Delfim Netto sobre esse tema. Pretende-se fazer uma resenha das idéias deste economista que é tido , até então, como um dos representantes da ortodoxia conservadora. Por outro lado, contraporemos as suas idéias às do mais inflamado defensor da política cambial então vigente: o economista Gustavo Franco. A finalidade será concluir mostrando que o economista Delfim Netto possui uma visão desenvolvimentista, dentro de uma ortodoxia não radical, diferentemente de Gustavo Franco, a quem ele chama “nouveaux économiste”, seguidor de um neoliberalismo extremo, adorador dos mercados.

Delfim Netto é de fundamental importância para o Pensamento Econômico Brasileiro. Sua personalidade de líder e sua capacidade intelectual tiveram papel essencial na formação do núcleo de pensamento econômico da FEA – USP e do IPE-USP, tendo a oportunidade de participar ativamente do Governo, como Ministro da Fazenda, num dos períodos de maior expansão econômica da história do Brasil, o “Milagre”. Dada a quase total ausência de publicações acadêmicas do autor e face à importância de suas idéias, esta resenha objetiva resumir e compreender o desenrolar de sua análise econômica , relevante para a compreensão da Economia Brasileira Contemporânea .

## **REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

Serão objeto de análise as opiniões de Delfim Netto publicadas na mídia de massa, em especial suas colunas semanais na Folha de São Paulo. O centro de nosso foco é o publicista . As colunas semanais de Delfim, que serão estudadas visando obter um panorama do pensamento econômico do autor, chamam a atenção pela facilidade com que se comunicam ao grande público. Por meio delas, Delfim consegue transmitir com facilidade aspectos complexos da teoria econômica. Este é mais um motivo que torna importante o estudo deste economista.

Serão pesquisados livros de coletâneas de artigos mais antigos do autor, buscando obter um conhecimento mais amplo de seu pensamento econômico, bem como de sua atuação na área econômica do Governo. Também serão consultados livros que contenham depoimentos sobre a história do pensamento econômico brasileiro<sup>1</sup> .

A opinião do ex-presidente do Banco Central , Gustavo Franco, também se encontra disseminada nos veículos de comunicação de massa. O foco principal será em seu artigo: "A inserção externa e o desenvolvimento", primeiramente disseminado pela Internet, depois publicado na Revista de Economia Política ( Nr. 71, jul/set 1998), e republicado em seu livro: "O Desafio Brasileiro"(1999).

Para a conclusão do trabalho, ou seja, o resumo dos preceitos do Consenso de Washington e a visão dos dois economistas sobre os mesmos, será utilizada a Segunda parte da tese de Doutorado do professor Mário Ferreira Presser : "Políticas Macroeconômicas, Restrição Externa e Reformas Estruturais: um continente, duas visões", Parte II – A construção do Consenso de Washington. (UNICAMP, 1999).

## **ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA**

A primeira parte da monografia fará um exposição do pensamento econômico de Delfim Netto, em especial de sua visão do Plano Real. Em seguida, será exposta a defesa de Gustavo Franco da política cambial 94-99. Por último, as visões dos dois economistas serão contrapostas tendo como base o resumo do Consenso de Washington feito por Williamson (1990) e denominado por este de "Decálogo". O objetivo será mensurar o quanto a ortodoxia destes dois economistas se distanciam, por sua adesão ao Neoliberalismo.

---

<sup>1</sup> "50 Anos de Ciência econômica no Brasil" e "Conversas com economistas brasileiros"

## **2. DELFIM NETTO E O PLANO REAL**

Com o lançamento do Plano Real, em 1994, o Brasil conquistou a estabilidade monetária, mas as restrições ao desenvolvimento brasileiro não foram superadas. Neste momento, torna-se forte a crítica à maneira como o plano vinha sendo sustentado ( em especial dos economistas de oposição , e da Unicamp em especial).

Desde então o professor, economista e deputado federal Antônio Delfim Netto tem sido uma voz constante na tentativa de convencer o governo a desarmar a “armadilha contra o crescimento”, construída a partir dos equívocos das políticas fiscal, cambial e monetária. Suas conclusões são de que a abertura desordenada do mercado, somada à sobrevalorização do Real e às altas taxas de juros, prejudicaram fortemente a competitividade de setores importantes da indústria e agricultura nacionais. A rigidez da política cambial produziu a restrição externa, que tornou nossa economia dependente dos mercados financeiros, obrigando o governo a sustentar altas taxas de juros para manter o fluxo de capitais do exterior. As principais conseqüências dessa política foram a redução persistente do ritmo de crescimento e o aumento do desemprego.

Delfim foi insistente na necessidade de mudar a pauta das discussões econômicas, mesmo quando estas atentavam apenas para a estabilidade monetária. O debate deveria se centrar em questões como a fragilidade da restrição externa criada pela âncora cambial, o déficit público, a influência dos juros na dívida pública, sua sustentabilidade, o desemprego causado no Real pela fragilidade do setor exportador, como dinamizar este setor, entre outras que vão muito além do que apenas debater sobre a glória de se ter alcançado a estabilidade.

A partir de artigos escritos pelo autor de 1994 até 1999, levantamos suas opiniões sobre os principais problemas a serem resolvidos a partir de então, tendo-se atingido a estabilidade monetária. Após a liberação do câmbio, em janeiro de 1999, Delfim continua insistindo na mídia sobre as políticas de estímulo

às exportações e as reformas que devem ser implementadas na economia para que esta continue estável e caminhando na direção de um crescimento sem restrições externas.

## **OPINIÕES DO ECONOMISTA SOBRE A POLÍTICA ECONÔMICA**

A idéia central defendida pelo economista Antônio Delfim Netto é que sem a retomada do desenvolvimento, não há como resolver nenhum dos problemas brasileiros. O economista cita um estudo realizado pela OCDE e pelo BID em novembro de 1996 sobre o comportamento da poupança, no qual se chega a algumas conclusões curiosas ( para um trabalho do *mainstream* ): os economistas do BID encontraram evidências de que o alto crescimento precede a alta poupança e que o crescimento econômico é o mais forte determinante da poupança no longo prazo. O trabalho conclui que a ênfase da política econômica deve ser desviada da poupança e concentrada em remover os obstáculos ao crescimento. Delfim Netto lembra que é a restrição externa, e não a poupança esse obstáculo ao desenvolvimento econômico brasileiro. A mesma política econômica que objetiva conter a demanda e assim elevar a poupança interna faz com que as exportações percam o seu dinamismo. Daí haver graves erros na condução do programa de estabilização brasileiro.

Na opinião de Delfim Netto, outro grave erro do Governo foi adiar as Reformas que ordenariam os "Fundamentais"<sup>2</sup> da economia : "a redução e redefinição do tamanho do Estado, a reforma tributária, a reforma da Previdência Social, a flexibilização do mercado de trabalho..."<sup>3</sup> Essas deveriam preceder a reforma monetária para garantir a estabilização definitiva.

---

<sup>2</sup> Os "fundamentais" da economia ,segundo Delfim: 1) uma taxa de inflação baixa (num patamar equivalente ao dos nossos parceiros comerciais); 2) uma taxa de juro real adequada; 3) uma política fiscal estável e sustentável; 4) uma taxa de câmbio competitiva e previsível; 5) uma balança de conta corrente confiável. Essas cinco condições são necessárias para que haja um desenvolvimento robusto e sustentável.

<sup>3</sup> FSP, 13/07/94, Delfim Netto, "O Real".

Para o economista, “a estabilidade no longo prazo é obtida internamente por uma política econômica coerente, e não pela fixação do câmbio. A taxa nominal de câmbio estável seria consequência e não causa da estabilização”<sup>4</sup>. Esse é um ponto forte da crítica de Delfim: a âncora cambial traz várias restrições à economia. A necessidade de manutenção de taxas de juros elevadas para sustentar o nível de reservas, associada à sobrevalorização cambial criada e forçosamente mantida provoca um efeito devastador nos setores exportadores, reduzindo o saldo da balança comercial. Isto acarreta desequilíbrio nesta conta e uma consequente necessidade de financiamento externo, além de maior desemprego, devido à retração do setor exportador .

A opção de produzir uma moeda supervalorizada por conta de um movimento de capitais especulativos desvia recursos do setor real da economia para o financeiro. Porque tal valorização aumenta os rendimentos de quem opera com dólares no mercado financeiro, ao mesmo tempo em que castiga o setor real da economia – os produtores são os que mais sofrem com a política de juros elevados e com a elevação da concorrência pela invasão dos importados beneficiados pelo câmbio valorizado. A política de juros altos aumenta a volatilidade das reservas, destrói o setor produtivo e leva à ruína as finanças públicas. A manutenção dessa política impossibilita a redução do “custo Brasil”.

A acumulação de reservas deveu-se à atração de capitais externos pela elevada taxa de juros praticada, financiada por emissões de papel – moeda e crescimento da dívida interna. Em 1994, Delfim disse que ainda não era possível saber se a manipulação da taxa de câmbio nominal pelos diferenciais de juros interno-externo havia sido uma aposta sustentável. Depois, propõe a adoção de um regime de câmbio flutuante. Considera o objetivo do plano extremamente modesto, deixando de lado questões importantes, como os efeitos reais da política cambial sobre a balança comercial. Delfim insiste sempre na gravidade do risco de se financiar déficits em conta corrente com capital especulativo de curto prazo.

---

<sup>4</sup> Delfim Netto , FSP, 16/08/95, “Regimes cambiais”.

Delfim acredita (assim como Keynes) não haver racionalidade nos mercados financeiros, e critica a especulação financeira sobre o Real porque a mesma retira recursos do processo produtivo, em nada contribuindo para o bem estar individual ou coletivo.

Delfim cita um texto escrito com a participação do próprio Gustavo Franco para criticar a maneira pela qual o então Diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central vinha conduzindo a política econômica, em total desacordo com seus escritos acadêmicos: “...é crucial evitar longos períodos de apreciação da taxa de câmbio sobre o pretexto de ajudar o programa de estabilização. (...) o papel decisivo desempenhado pelo equilíbrio fiscal no controle dos episódios de alta inflação (...). A importância do equilíbrio fiscal é aumentada pelo fato de que ele pode diminuir a ameaça da liberalização que pode emergir num cenário de altas taxas de juros por muito tempo para controlar a hiperinflação( grifo nosso)”<sup>5</sup>. Através dos próprios argumentos de Gustavo Franco, Delfim reforça suas teses: é urgente a tomada de medidas de ajuste fiscal, principalmente com o intuito de aumentar a credibilidade do Governo, bem como a sustentabilidade da dívida pública.

Sobre a política fiscal, Delfim acredita que o déficit público pode ser reduzido sem que haja aumento de impostos. O autor sustenta que um aumento do crescimento melhora o déficit primário através da elevação da arrecadação fiscal. Ele alerta para outro componente preocupante do déficit público, que é a despesa com o funcionalismo público.

É forte e grave, na opinião de Delfim, a influência que os juros exercem sobre a dívida pública, tanto pelo lado da queda do crescimento por eles provocada, quanto pelo aumento dos gastos públicos diretamente com o pagamento de juros sobre o estoque da dívida. Os manuais de Macroeconomia dizem que o financiamento de déficits orçamentários pela criação de dívida levam

---

<sup>5</sup> BONELLI, R., FRANCO, G. B., FRITSCH, W. “A instabilidade Macroeconômica e a Liberalização do comércio no Brasil: lições dos Anos 80 para os Anos 90”, texto para discussão nº 278, PUC, Rio de Janeiro, fev/92.

a um déficit permanente devido ao pagamento de juros. E que o financiamento pela dívida aumenta a taxa de juros. O aumento dos juros reduz o investimento, contraindo o crescimento da economia. A situação da economia brasileira nesse quesito não poderia estar pior. Delfim cita números do Banco Central que mostram que a dívida do setor público saltou de 29% do PIB no final de 1994 para 33% ainda nos primeiros meses de 1996, sendo que o correspondente aos juros pagos no ano de 95 foi de 5,4% do PIB<sup>6</sup>. A deterioração das contas públicas pelo pagamento de juros é agravada pela reversão do resultado operacional das exportações, que passaram de um superávit de 1,4% do PIB em 94 para um déficit de 5% em 95, levando a crer que a situação é insustentável. Mais uma vez, na opinião de Delfim Netto, a expansão das exportações seria a solução a ser buscada, tanto por promover um resultado operacional positivo da balança comercial, como também por aumentar a arrecadação tributária (pela expansão da atividade econômica).

Com relação ao financiamento externo, Delfim cita o exemplo mexicano, comparando-o ao que vivemos. A crise mexicana mostrou a fragilidade da questão do financiamento do déficit em conta corrente pelos capitais especulativos, que arbitram os diferenciais entre juros interno e externo. A lição deixada é que “é melhor e mais seguro fazer o desenvolvimento com poupança interna (com equilíbrio em conta corrente), ou usar a poupança externa na medida certa e na qualidade adequada, sem brincadeiras com o câmbio”.<sup>7</sup>

Ele critica a meta de crescimento medíocre (consequência de políticas altamente restritivas) para manter sob controle o déficit em conta corrente, alegando seus elevados custos em termos de destruição de empregos, oportunidades de investimento e exportação. Sustenta que é por meio do fortalecimento das exportações que o processo de crescimento econômico ganha força e que, com a política cambial e a taxa de juros praticadas, esse é um feito impossível no Brasil.

---

<sup>6</sup> FSP, 01/05/96, “Dívida pública”.

<sup>7</sup> FSP, 25/01/95, “México: teoria e charlatanice”.

Estudos empíricos<sup>8</sup> mostram que, de fato, as exportações são o motor do desenvolvimento. E mais: provam que é o crescimento presente que estimula o investimento futuro. Delfim critica fortemente a política de restrição creditícia imposta pelo governo com o objetivo de manter a estabilidade às custas da retração do crescimento econômico, como temos observado.

Delfim reforça sua preocupação com o desemprego, que, a seu ver, é o mais grave problema enfrentado pela sociedade brasileira. Outra grande falha do plano de estabilização foi a de não se fazer acompanhar por uma vigorosa política de emprego. Tendo como meta única a estabilidade dos preços, não há como promover o crescimento do emprego, uma vez que este precisa de um crescimento do PIB no mínimo igual à soma das taxas de crescimento da oferta de trabalho e de sua produtividade. O desemprego é causado pelo erro da política econômica de manter um câmbio sobrevalorizado. Não é culpa da revolução tecnológica nem da abertura econômica, que é positiva quando o setor interno tem condições isonômicas de suportar a competição. Segundo Delfim, “o desemprego é a âncora do Real. Como o governo não quer manobrar o câmbio, ele manobra a taxa de crescimento do produto, reduzindo o crescimento da economia e, conseqüentemente, gerando desemprego. A sobrevalorização do Real criou uma armadilha que exige baixo crescimento do PIB, que aprofunda o desemprego e compromete nossa capacidade de desenvolvimento futuro”<sup>9</sup>.

Essa preocupação do economista com um tema tão social chama a atenção por se tratar este de um conservador. Delfim é tão eloqüente ao tratar a questão do desemprego que seu discurso chega a ser comparável ao dos economistas da esquerda, como Maria da Conceição Tavares. A economista, outra crítica de peso da política econômica do Real, chega a chamar Delfim de “meu ex- adversário” , e diz em um de seus artigos onde constantemente discorre críticas ao governo que “o nosso atual ministro (...) não deve acreditar nos economistas do governo e deve prestar atenção aos da oposição, quer eles se chamem Delfim Netto ou esta sua

---

<sup>8</sup> Realizado por dois economistas da Universidad Torquato Di Tella, de Buenos Aires ,que incluem o Brasil na amostra de 27 países estudados. Ver FSP, 10/07/96 “Exportação e crescimento”.

<sup>9</sup> FSP, 24/04/96 , “Inflação e Desemprego”.

modesta opositora”<sup>10</sup>. Isso deixa claro o quanto Delfim parece querer se livrar do estigma de “mau” que lhe coube após os anos do ajuste recessivo, quando ele disse a famosa frase sobre “deixar o bolo crescer para depois dividir”, referindo-se obviamente ao PIB brasileiro, passando a adotar um discurso mais progressista.

A forte restrição do crédito imposta para a sustentação de uma taxa de câmbio sobrevalorizada teve efeitos cruéis sobre as pequenas e médias empresas nacionais, assim como sobre a agricultura, pois os recursos mais caros se somaram à desvantagem dos preços internos em relação aos internacionais. O impacto na esfera microeconômica tem sido devastador. A exposição a uma competição absolutamente desleal está imobilizando o setor produtivo nacional, que, ao contrário, deveria crescer para criar empregos, aumentar a capacidade exportadora, e melhorar a situação fiscal por meio de maior arrecadação tributária. Somente um grande esforço exportador reverteria a situação de estagnação econômica. O crescimento econômico tornaria possível aumentar a poupança privada e governamental. No entanto, a restrição externa nos obriga a manter um pequeno crescimento.

A defesa do governo se baseia em dois postulados falsos: a valorização do câmbio produz competitividade, e o déficit em conta corrente não é preocupante, porque sempre existe alguém disposto a financiá-lo. Delfim considera o primeiro postulado um mito, alegando ser pouco provável que a produtividade, por si só, reduza as perdas decorrentes da valorização cambial. O que de fato acontece é, segundo ele, a redução do salário nominal, que pressiona os preços para baixo, tornando o produto mais competitivo por menores custos<sup>11</sup>. Os déficits “eternamente financiáveis” são reflexo de nossa restrição externa, de nossa necessidade de atrair capitais dispostos a nos financiar, pagando juros altíssimos.

A verdade mostrada pelos subsequentes déficits obtidos em nossa conta corrente é que a atual política cambial é incapaz de gerar um dinamismo exportador que possa sustentar o crescimento da economia. Os desequilíbrios no

---

<sup>10</sup> FSP, 10/04/94, “O fascismo do mercado em nome de Deus”.

<sup>11</sup> Segundo a teoria da “desinflação competitiva”.

balanço de pagamentos mostram que o setor exportador tem sido incapaz de gerar o aumento de divisas necessário para manter a abertura importadora<sup>12</sup>.

Delfim acredita que o aumento da produtividade é produzido pela abertura comercial, pela competição com condições isonômicas para o setor exportador. Ele faz forte crítica à atitude do Governo, especialmente de Franco, de explicar a falência de algumas indústrias por falta de um produto competitivo. Porque com uma política que impõe um câmbio valorizado, acompanhado da maior taxa real de juros do mundo e da ausência de crédito interno, o que temos é a construção de um "mercado viesado", onde a competitividade tem saldo positivo apenas para os importadores. Delfim propõe o restabelecimento de igualdade de condições competitivas, como a redução da carga tributária e criação de linhas de crédito subsidiadas (que são um substituto parcial para a correção cambial, mas que, obviamente, não excluem a necessidade de ajuste nos juros e câmbio), uma vez que as soluções definitivas para a consolidação do real se encontram num círculo sem fim: crescimento amarrado à baixa exportação, amarrada à restrição externa, amarrada ao déficit orçamentário...

Para minimizar a possibilidade de uma crise de financiamento, Delfim vê como saída uma virada na balança comercial, com a geração de um superávit de US\$ 8 a 9 bilhões, contando ainda com um sério ajuste fiscal. Complementa dizendo que o equilíbrio fiscal somente dá certo em regimes de crescimento rápido.

A liberdade de nossa política econômica é muito restrita, pois a manutenção da taxa de câmbio se faz mediante atração de capitais, que nos amarram à necessidade de manter altas taxas de juros, nos impedindo de reduzir o déficit público (a maior exigência do FMI). Mas a taxa de juros só poderá ser alterada quando a expectativa de desvalorização cambial diminuir, e com ela, o "risco Brasil". O fator agravante do elevado risco que o Brasil apresenta aos investidores afeta a credibilidade na sustentabilidade da política econômica.

---

<sup>12</sup> Delfim cita números que revelam que a quantidade das exportações aumentou apenas 1% entre 95 e 96.

Duas são as condições que tornam os países mais vulneráveis aos ataques especulativos: 1) uma taxa de câmbio sobrevalorizada, produzindo déficits em conta corrente devido ao baixo dinamismo das exportações; 2) a impossibilidade de defesa da moeda por meio de substancial elevação nas taxas de juros, o que acentuaria o desequilíbrio fiscal, produziria instabilidade no sistema bancário e imporá altos custos ao setor produtivo. Vivemos sob a pressão de ambos os fatores .

"A economia brasileira não cresce porque não tem condições de financiar o buraco externo que se cria sempre que ela se move nessa direção (...) isso porque as importações tendem a crescer muito mais vigorosamente que as exportações"<sup>13</sup>. Delfim afirma que as crises que impediram nosso crescimento foram sempre crises externas. E isso se repete agora, ao ancorarmos nossa estabilidade no câmbio. Temos como exemplo os EUA, que não têm restrições externas, e onde as taxas de desemprego têm decrescido. A única restrição ao crescimento brasileiro é a restrição externa. Ou seja, mais uma vez a dependência externa impõe um custo muito alto aos nosso trabalhadores.

Para Delfim, estamos esquecendo que a estabilidade é um meio de criar condições de crescimento, "...não é um fim em si mesmo (...). O Brasil não está crescendo porque transformou o não-crescimento em âncora do Real". Ele diz que não se deve aceitar o argumento falacioso de que qualquer tentativa de crescimento trará de volta a inflação, assim como também é falsa a idéia de que toda desvalorização produz necessariamente inflação.

A estabilização da dívida em relação ao PIB, seja ela interna ou externa, é um importante indicador da estabilidade da economia no longo prazo. Os manuais de Macroeconomia ensinam sobre a impossibilidade de se incorrer em um déficit primário permanente financiado pela dívida em uma economia que não está crescendo. A razão dívida/PIB é um bom instrumento de análise da dívida , porque dá uma medida da magnitude da mesma em relação ao tamanho da economia. A

---

<sup>13</sup> Conjuntura Econômica, jan./98 . Painel "50 Anos de CE".

evolução dessa razão depende da relação entre taxas de juros real, taxa de crescimento da produção e o resultado orçamentário (déficit ou superávit). Uma condição necessária para a sustentabilidade dessa relação é que a taxa real de juro da dívida seja menor que a taxa de crescimento real do PIB. É por isso que a acumulação de déficits públicos na economia brasileira do Real é problemática; porque estamos vivendo a “armadilha do crescimento”. Nossos déficits públicos tornam necessária a contenção da demanda, para que não se transforme em inflação ou déficit em conta corrente, e tal contenção em geral é feita pelo aumento das taxas de juros<sup>14</sup>. O déficit operacional do setor público brasileiro, da ordem de 5% do PIB já em 95, leva a crer que a situação não se sustenta, pois o serviço da dívida está crescendo a taxas maiores que as de crescimento do PIB, não se obedecendo as condições macro de sustentabilidade.

A correção de déficits em conta corrente se faz por meio de correção cambial e redução da “absorção” (gastos menos produção). O déficit comercial é resultado da diferença entre dispêndio e rendimento do setor exportador, o que só pode ser corrigido com uma modificação de preços dos bens exportáveis, ou seja, uma flutuação cambial. As taxas de câmbio valorizadas impõem limites ao crescimento porque aumentam o déficit em conta corrente, dado qualquer nível de produto interno. Delfim alerta que a correção do desequilíbrio no balanço de conta corrente deve ser feito enquanto o nível de reservas oferecer segurança contra ataques especulativos. Para tal, propõe: aumento das exportações, redução das importações, ou uma combinação das duas coisas. No entanto, apenas a liberação do câmbio tornaria isso possível, além de reduzir os juros e aumentar o nível de atividade.

Insiste na idéia de que déficit público e juros altos estão intimamente relacionados, no sentido de influência juros→déficit. Juros altos inibem os investimentos, que retraem o crescimento. Assim, “o déficit presente é conseqüência dos déficits passados e das taxas de juros”<sup>15</sup>. Daí a grande

---

<sup>14</sup> FSP, 27/11/96, “O grande vilão”.

<sup>15</sup> FSP, 1/10/97, “Privatização e Juros”.

necessidade de reduzir a dívida pública, para a qual deveriam se destinar os recursos da privatização.

Os movimentos de mercado em direção ao câmbio real de equilíbrio não levam à inflação. Prova disso é o fato do dólar ter se valorizado na década de 80 e logo depois se desvalorizar na mesma intensidade, sem elevar as taxas de inflação americana ( que, aliás, caíram continuamente). Delfim usa dados sobre a variação da taxa cambial e da taxa de inflação nos países desenvolvidos, como Japão, Alemanha, Itália e França para comprovar que as flutuações nas taxas cambiais pouco tem se refletido nos preços, e muito nas margens de lucro dos exportadores.

Para Delfim , o câmbio real, no longo prazo, é uma variável endógena do sistema econômico. Ou seja, existe uma taxa de câmbio real compatível com o equilíbrio econômico interno e externo, que torna possível atingir uma taxa de inflação e juros próximas da internacional, um nível de atividade próximo da plena capacidade e um déficit em conta corrente sustentável. A taxa de câmbio real é influenciada pela evolução do nível de produtividade relativa e das relações de troca entre os países.

Segundo Delfim, a combinação dos três objetivos: câmbio fixo, livre mobilidade de capitais e política monetária autônoma é impossível. Sempre será preciso abrir mão de uma dessas opções. No caso do Brasil, a sustentação do câmbio fixo (âncora cambial), submeteu a política monetária às medidas tomadas pelo país-âncora, principalmente quanto à taxa de juros. Perdeu-se a autonomia da política monetária, às custas de desequilíbrios internos. Por isso, sua defesa do câmbio flutuante, para que se possa ter políticas mais livres, que estimulem o crescimento.

## **ALGUMAS CONCLUSÕES**

Para Delfim, o problema crucial do Plano Real foi a sobrevalorização da taxa de câmbio, todos os demais problemas são consequências disso. Esta sobrevalorização do câmbio, segundo o autor, sequer era necessária, foi uma manobra do governo, visando principalmente a eleição do então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso.

O câmbio valorizado provocou aumento das importações (que também se elevaram pela ampliação da liberalização comercial) ao mesmo tempo em que diminuiu o dinamismo das exportações. Esta conjunção significou a deterioração do saldo comercial e o ressurgimento de uma restrição externa, que tornou o país dependente dos mercados financeiros internacionais, os quais se tornaram financiadores do nosso desequilíbrio externo mediante a elevação dos juros.

A elevação das taxas de juros, destinada a atrair os capitais externos, provocou vários problemas: queda do investimento, do crescimento, do emprego, aumentaram os gastos públicos com pagamento de juros e o déficit público etc., e principalmente colocaram o país numa delicada posição de vulnerabilidade aos capitais financeiros especulativos.

Sendo assim, uma mudança no câmbio, no sentido de uma desvalorização, seria a panacéia – melhor teria sido se nunca houvesse tal valorização – para a maioria dos problemas brasileiros. Uma desvalorização – ou a flexibilização do câmbio – aumentaria o dinamismo das exportações e diminuiria as importações, levando a uma melhora do saldo externo e, por consequência, a uma diminuição da necessidade de financiamento externo. Isso permitiria a queda dos juros, tanto por diminuir a expectativa de desvalorização – que deixa os capitais internacionais apreensivos – quanto por diminuir a quantidade necessária de recursos para fechar o balanço de pagamentos.

Segundo Delfim, estas circunstâncias restringiram o crescimento da economia brasileira. Os investimentos se reduziram devido tanto ao aumento das

importações quanto por aumento do custo do dinheiro, causando obviamente reflexos na redução do nível de emprego.

Enfim, os equívocos das políticas tarifária, monetária e cambial nos levaram a uma “armadilha do crescimento”, a qual, de acordo com Delfim, devemos desmontar, priorizando sempre o desenvolvimento robusto e sustentável, sem o qual não resolveremos nenhum dos problemas brasileiros.

Sua grande crítica é quanto ao predomínio da ideologia neoliberal no debate econômico atual que, amparada pelo sucesso da estabilização econômica, se “impôs” como a única saída para os males brasileiros.

### **3. A POLÍTICA CAMBIAL SOB A ÓTICA DE GUSTAVO FRANCO**

Franco iniciou seu trabalho no Governo em 1993, como secretário adjunto de política econômica. Em outubro de 1994 foi indicado pelo então presidente do Banco Central para ocupar a diretoria de assuntos internacionais. Assumiu como presidente do Banco Central em agosto de 1997, permanecendo até janeiro de 1999.

Gustavo Franco foi o mais célebre defensor da política econômica que se sustentava sob a base austera câmbio valorizado – juros altos. Também foi um dos mais influentes, por ter estado na presidência do Banco Central durante a vigência dessa política. Um radical defensor das políticas neoliberais fundamentadas pelo Consenso de Washington, Franco ampara sua teoria econômica na idéia de que o processo de abertura fará surgir um novo ciclo de crescimento para o país.

Conservador, Franco acredita que a obediência aos princípios básicos de equilíbrio fiscal e monetário não impedem o desenvolvimento econômico. Desacreditar neste princípio significa admitir que a inflação é necessariamente combustível ou subproduto do desenvolvimento e que, sem ela, não há tal.

Um ponto exaustivamente defendido pelo economista é o da abertura econômica, a qual ele acredita ser positiva para a inserção do país no processo de globalização. Segundo Franco, há fatores determinantes do crescimento das exportações que não se relacionam com políticas de incentivo, mas com um maior envolvimento das empresas transnacionais brasileiras na economia industrial global, que depende do dinamismo do investimento direto estrangeiro, que para ser atraído requer estabilidade macroeconômica. Ainda, ele lembra que há uma enorme variedade de formas de associação financeira e tecnológica, e que nem todas são na forma de investimento direto.

Para Franco, a maior abertura econômica resultaria num aumento da produtividade da indústria brasileira, acompanhado de uma melhoria na qualidade

dos produtos produzidos – fruto da competição externa. Um traço negativo da industrialização brasileira foi o caráter protecionista com que as indústrias nacionais sempre contaram – isso desde o processo de substituição de importações que deu início à industrialização na década de 50. A mudança começou nos anos 90 com a abertura econômica, que reduziu as restrições às importações, até então causa de constrangimento na participação brasileira no comércio internacional e na entrada de investimento direto estrangeiro na década de 80.

Essa perda de posição no contexto global deriva, segundo Franco, das políticas industrial e comercial inconsistentes com as tendências internacionais, devido a seu hábito de favorecer o mercado interno – idéia que sempre se associou a uma incessante busca de superávits comerciais. Ele considera a “década perdida” o marco da exaustão desse processo de substituição de importações, que foi o fenômeno da estagnação da taxa de crescimento da produtividade, gênese de nossa desigualdade social, segundo Franco.

Franco relaciona a questão da estagnação do crescimento da produtividade com a pobreza da população . Assim, a “década perdida” foi o período em que a produtividade deixou de crescer pela exaustão do modelo de industrialização então vigente, e deu impulso para o crescimento da desigualdade social no Brasil. A perda de produtividade da indústria nacional é derivada do fato de que a proteção a essa indústria cessou a busca de aperfeiçoamento das mesmas, em virtude da inexistência de competição. Daí seu maior argumento a favor da abertura, posto que há uma correlação positiva entre esta e a produtividade, derivada da mudança nos fundamentos da dinâmica da competição . A mudança na estrutura do mercado produz, assim, condutas virtuosas que levam a maior eficiência. Franco ampara sua afirmação na “Lei de Verdoon”, segundo a qual “variáveis relativas ao envolvimento com o setor externo (...) teriam influência positiva e significativa sobre a produtividade”<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> FRANCO, G. (1999), pág. 40.

Outra questão polêmica da política econômica do Real, o câmbio valorizado não é problema para Franco. Na visão desse economista, a defasagem cambial, tão enfatizada pelos críticos do andamento da política econômica, simplesmente nunca existiu. De acordo com as idéias defendidas em seu artigo "A inserção externa e o desenvolvimento", a noção de defasagem cambial remete a uma situação de comparação com algum parâmetro anterior, e perde seu sentido no contexto macroeconômico atual, porque tratamos de um momento totalmente inédito na economia brasileira, no qual não seria correto nem sensato fazer comparações com taxas cambiais de outros momentos. A apreciação cambial seria, então, resultante de um novo contexto que, fortalecido pela ação do mercado, elevou o preço do Real em relação ao Dólar. (é nesse contexto que ele cunha o conceito de "defasagem bananal" - ver FRANCO (99), pág. 46).

A questão do déficit externo a que está exposto o país, em virtude dessa valorização cambial, também é considerada por Franco como de importância menor, sem grandes e drásticas consequências. Isso porque, em primeiro lugar, o aumento das importações se deve, em grande parte, à reestruturação produtiva das empresas nacionais, que promoverá ganhos de produtividade que compensarão, inclusive, a perda decorrente do câmbio, e gerarão um superávit no comércio, equilibrando o Balanço de Pagamentos.

Ainda, o déficit não é preocupante por ser financiado pelos próprios importadores, não havendo riscos dessa fonte de recursos se esgotar<sup>17</sup>. O déficit, embora alto, está portanto, bem financiado. Em entrevista à Folha de São Paulo, Franco diz que o aumento no fluxo de dólares na conta de capitais dá tranquilidade ao resultado do balanço de pagamentos, mesmo com déficit na conta corrente. Acredita no ajuste gradual e espontâneo da Balança Comercial, promovido pela ação das forças de mercado, obviamente com auxílio das políticas recessivas, (que tendem a reduzir o nível de importações) impostas pelo programa com o objetivo de conter os preços internos.

---

<sup>17</sup> Em artigo na FSP de 23/03/97, Franco diz que o déficit comercial "é como uma bicicleta que continua andando pelo resto da vida", pelo fato de que "o comércio que gera a sua própria dinâmica", referindo-se às importações financiadas.

Quanto ao impacto da abertura comercial na economia (considerada inescrupulosa pelos críticos da política), Franco argumenta que será esta exposição à concorrência externa, aliada à valorização cambial (que tornou os importados mais competitivos), que obrigará as empresas domésticas a buscar um melhor desempenho, tornando possível a reversão do quadro deficitário da Balança Comercial .

É preciso desvincular a idéia de desenvolvimento com a de gasto público, porque para o economista é exatamente a austeridade fiscal que levará ao desenvolvimento. Outro paradigma a ser esquecido é que a soberania nacional está relacionada com a auto-suficiência econômica. Essas duas idéias devem ser superadas (se não puderem ser desmentidas) porque respondem por um momento histórico específico, já não existente.

Em resumo, a visão de Franco defende que a combinação câmbio valorizado, juros altos e abertura comercial é essencial para o propósito da estabilidade econômica. Mais do que isso, tais políticas propiciam uma mudança positiva nos paradigmas da economia brasileira favorecendo a atração de capitais externos e aumentando a confiança dos investidores internos, não havendo riscos de crise cambial. Por isso, não se fazem necessárias mudanças em tal política.

Além disso, adverte que o novo modelo de desenvolvimento que está se desenhando prescinde das ações do Governo, em especial no tocante a grandes reformas e projetos de investimento. Neste novo modelo, as prioridades governamentais se deslocaram dos instrumentos (despesas) para os objetivos finais (indicadores econômicos), onde o Governo deixa de ser o agente principal do processo e passa a coordenar a sustentação do mesmo.

## **4. A ORTODOXIA DESENVOLVIMENTISTA E O NEOLIBERALISMO**

### **DELFIN NETTO**

Delfim Netto foi um dos representantes do desenvolvimentismo autoritário (deste grupo fazem parte ainda Roberto Campos, Mário Henrique Simonsen e Affonso Celso Pastore), que se firmou no Brasil após o golpe militar de 64. Essa vertente conservadora que surge com a crise do nacional-desenvolvimentismo mantém sua preocupação com a industrialização e o desenvolvimento preocupando-se menos com questões de distribuição de renda.

O pensamento desenvolvimentista autoritário no Brasil foi guiado por diversas tendências da teoria keynesiana, sempre defendendo a intervenção estatal. A inspiração para essas teorias vinha do "Keynesianismo" então predominante, que considerava o liberalismo insuficiente para a superação do subdesenvolvimento das economias periféricas. A participação estatal seria essencial para suprir nestas economias a debilidade ora existente da iniciativa privada em promover investimentos.

Neste momento da economia, a recomendação dos keynesianos da síntese Neoclássica era de ampliação da poupança interna por meio da contração do nível de consumo da população. O modelo desenvolvimentista autoritário admitia, ainda, a abertura do país ao ingresso de capital estrangeiro, também visando contribuir para o aumento da poupança. A concepção do modelo era altamente concentradora de renda, uma vez que são as classes mais baixas as que mais consomem, e as classes mais abastadas, as que mais poupam.

A participação de Delfim Netto neste grupo de pensadores foi uma de suas maiores contribuições ao pensamento econômico brasileiro. É sabido que ele foi também "a figura mais importante do núcleo de intelectuais que se formou em

torno da FEA-USP e IPE-USP”<sup>18</sup>. Podemos observar que ao longo dos últimos anos – à luz dos acontecimentos econômicos mais recentes – o economista Delfim Netto não mudou em relação a questões básicas no debate econômico, como a participação do Estado na economia, a liberação da entrada de capitais externos e, especialmente, a política econômica a ser adotada para que se atinja crescimento econômico.

A formação de Delfim vem de uma época em que o principal livro estudado nas escolas de Economia era “A Teoria Geral”, de Keynes. Delfim diz que esse é o maior clássico da história econômica e que tudo está neste livro, “inclusive as restrições ao tamanho do estado e o uso necessário do Estado em algumas coisas.”<sup>19</sup> Sua formação “Keynesiana” influenciada pela síntese neoclássica é notada ao longo de toda sua vida acadêmica e também em sua participação no debate econômico atual. Podemos dizer que uma de suas mais fortes distinções em relação aos pensadores neoliberais é o fato de acreditar fortemente que o Estado deve exercer sua função de coordenar o funcionamento dos mercados, e não deixá-los agir ao sabor dos ventos.

Essencialmente, seu pensamento se baseia na busca de um crescimento sustentável e sem restrição externa. Para tal, é necessário o desenvolvimento de uma economia fortemente exportadora que não se exponha a uma arbitrária movimentação de capitais. Neste aspecto, torna-se necessária a ação estatal, no sentido de estabelecer regras para que a movimentação de capitais não se dê de forma a comprometer o crescimento da economia às oscilações do movimento dos capitais externos, especialmente na determinação da taxa de câmbio.

Em seus duelos intelectuais com Franco, ele insiste que o que tem se mostrado em vários países, e que é seu grande lema, é que as exportações são o motor do desenvolvimento. Derivada disso é a conclusão de que o crescimento passado explica mais o investimento presente do que o contrário. Além disso,

---

<sup>18</sup> MANTEGA, Guido : “O pensamento econômico brasileiro de 60 a 80 : os anos rebeldes” , in LOUREIRO, M. Rita , “50 Anos de Ciência Econômica no Brasil”

<sup>19</sup> BIDERMAN, C., COZAC L. Felipe, REGO.J.M. : “Conversas com economistas Brasileiros – Vol. 1”

acredita que a produtividade é aumentada pela abertura da economia, e não que seja o câmbio valorizado a ferramenta para aumentá-la, como acredita o Governo. A maior missão do economista é ajudar as sociedades na superação dos limites ao crescimento. Delfim diz ser essa a questão por que foram criados os economistas. No momento atual, percebemos que Delfim retoma suas idéias desenvolvimentistas postas em prática no período do “milagre” brasileiro, deixando de lado o tom conservador que norteou sua ação política durante o ajuste de 79-85.

## **FRANCO**

Gustavo Franco é economista pela PUC –RJ, onde cursou sua graduação e mestrado, de onde seguiu para Harvard para obter o título de doutor. Participa da escola de pensamento neo-estruturalista vigente na instituição carioca. Esse pensamento é dominado por idéias como a de valorização do papel do mercado no sistema econômico e de ampliação da esfera de ação desse mercado em relação às esferas controladas da economia.<sup>20</sup> Temas como a liberalização comercial e a questão da produtividade da economia brasileira são abordados em vários estudos pelos economistas da PUC-RJ (com ampla participação de Gustavo Franco). O grupo defende o desenvolvimento por meio de políticas de atração de IDE - que pode ser interpretado como uma maior abertura comercial e financeira. A reforma do regime de gestão de IDE é necessária para que o Brasil consiga atraí-lo, assim como mudanças no regime de comércio exterior que extingam distorções causadas por mecanismos de proteção.

Essa escola de economistas defende, ainda, que uma elevação prévia no nível de poupança deve ser atingida para que se aumente o investimento e o crescimento econômico. Distanciam-se do entendimento keynesiano de que a poupança deve preceder o investimento. As políticas propostas por esse grupo dizem respeito a uma ampla reforma do setor público no sentido de superar-se as

restrições fiscais à geração de poupança interna. Obviamente entre as propostas encontra-se a da privatização das empresas estatais, por acreditarem na menor eficiência do governo em relação ao mercado.

Defensor de idéias neoliberais que o incluíram no grupo denominado por Delfim Netto de "*nouveaux économistes*" (os radicais seguidores das doutrinas do Consenso de Washington), Franco acredita piamente no poder dos mercados de produzir o equilíbrio necessário nas economias. Isto ficou bastante visível em sua defesa da política cambial – enquanto multidões de economistas consideravam o câmbio sobrevalorizado e propunham um acerto, Franco dizia que esse câmbio era apenas um novo preço que o mercado estava pagando pelo Real e que não seria correto corrigir o que, afinal, não estava errado. É a lei da demanda e oferta: como havia muita demanda por reais, seu preço havia subido (a enxurrada de dólares vindos do mercado externo em busca de taxas de juros estratosféricas fazia isso).

Para o economista, questões como abertura, privatização, produtividade, tecnologia, educação e uma forte participação na economia internacional são elementos básicos para o desenvolvimento brasileiro. Além disso, defende uma drástica redução da atuação do Estado na economia, em especial porque os gastos do Estado expulsam o setor privado da economia (o "crowding out" ocasionado pelas taxas de juros elevadas que são resultados do endividamento do setor público). O Governo deve então reduzir o escopo de sua atuação.

Um ponto bastante divergente de seu pensamento em relação ao pensamento desenvolvimentista de Delfim é a idéia de que a poupança é uma condição necessária ao desenvolvimento, e não uma consequência do mesmo.

A respeito de uma moeda forte, Franco diz que as experiências de estabilização lhe mostraram que o importante é a construção da confiança na economia que busca se estabilizar, muito mais que o nível de reservas da economia. E são as reformas estruturais que fundamentam essa confiança. Esse

---

<sup>20</sup> Sobre o assunto ver: PRESSER, M. F. (1999), cap. 6.

é outro ponto de forte divergência entre o economista e o deputado Delfim Netto: enquanto este trabalha com a tese de que a grande questão a ser resolvida são as limitações impostas pela restrição externa, Franco aposta que a disciplina monetária e cambial criarão a credibilidade necessária para atrair capitais externos que financiam eventuais déficits na conta corrente.

## O CONSENSO DE WASHINGTON

O Consenso de Washington é uma série de recomendações do *mainstream* norte americano para as economias em desenvolvimento nos anos 90. Resume-se, basicamente, a austeridade macroeconômica, livre movimentação de capitais e abertura comercial irrestrita.

Williamson enumera os dez instrumentos de política econômica propostos pelas instituições de Washington: disciplina fiscal, novas prioridades para o gasto público, reforma fiscal, liberalização financeira, taxas de câmbio competitivas, liberalização comercial, liberalização do investimento estrangeiro, privatização das empresas estatais, desregulação das atividades econômicas e fortalecimento dos direitos de propriedade<sup>21</sup>, propostas que não perdem de vista a receita ortodoxa que sempre pontuou os ajustes sob os moldes do FMI. Analisando as opiniões dos dois economistas sobre cada um desses tópicos, buscamos concluir o trabalho de análise proposto pela presente monografia.

Tomemos, em primeiro lugar, a questão da **disciplina fiscal**. Podemos dizer que Delfim Netto e Gustavo Franco concordam que uma economia saudável deve manter estável as suas contas públicas. A maior divergência de ambos nessa questão se dá quanto às causas do desequilíbrio, bem como as medidas a tomar visando reequilibrá-las. Enquanto Franco defende que o déficit público é gerado por uma participação excessiva do Estado na economia ( o que Delfim não chega a negar), e que tal participação deve ser imediatamente reduzida, Delfim

<sup>21</sup> Sobre o assunto ver PRESSER (1999) Parte II – A Construção do Consenso de Washington.

sustenta que é a política cambial que faz com que o déficit se torne incontável, pela necessidade que tal política criou de atrair capitais pagando juros maiores que os internacionais.

A questão de **novas prioridades para o gasto público**, que propõe o corte de alguns gastos, especialmente de subsídios (às exportações, por exemplo) é aceita por Franco, que considera esse tipo de política um “prêmio à ineficiência”. A austeridade no controle do déficit fiscal no Brasil do Real desprivilegia os gastos sociais. Este aspecto é bastante parecido com o Modelo de Desenvolvimentismo Autoritário, que visava o crescimento às custas do social. Mas o Delfim atual critica a forma pela qual a sociedade tem pago pela estabilidade da economia, sob a forma de desemprego. Delfim chega a defender a existência de subsídios às exportações ao menos durante o período em que a situação econômica internacional impede um ajuste no câmbio.

A **Reforma Fiscal** proposta pelo Consenso de Washington prega a simplificação do recolhimento de tributos, aumento da base tributária e estabelecimento de alíquotas marginais moderadas, o que corresponde a tributar menos as classes mais abastadas. A reforma praticada pelo Governo prevê corte de gastos e aumento de impostos e tem um viés recessivo típico dos programas ortodoxos de estabilização, ainda que não siga à risca as propostas do *mainstream*. Para o deputado, a prioridade no ajuste fiscal deveria ser a redução das taxas de juros, assim como repensar o problema dos inativos na folha de pagamentos do Estado. Em resumo, seria preferível um corte nos gastos a um aumento nos impostos.

A **Privatização das Empresas Estatais** é aceita pelos dois economistas. Gustavo diz que a privatização é essencial para a redefinição da ação pública e para criar novas bases para o equilíbrio fiscal. As privatizações para Franco seriam importantes, ainda, porque atrairiam o investimento estrangeiro ao país. Delfim pronuncia-se contra o financiamento público da venda das estatais (pelo BNDES, por exemplo), pois assim se estaria desviando verbas destinadas para outras finalidades. Ele defende que a privatização deve ser controlada pela

sociedade e não realizada inadvertidamente, e que os recursos dessas vendas devem servir para reduzir o déficit público.

A **Liberalização Financeira** no Brasil tem tomado dimensões a cada dia maiores, sendo ela, como a Globalização, um fato de que não se pode mais fugir. Delfim critica a maneira irresponsável como foram mantidas por longo período as políticas monetária e cambial do Real, que tornam a economia muito mais vulnerável aos sabores de movimentos especulativos de capitais de curto prazo. Ele alerta que “a liberação descuidada dos mercados, a submissão do processo produtivo aos interesses da especulação financeira, a acumulação do lucro pela simples arbitragem dissolvem os valores da sociedade porque no mercado não há ‘mão invisível’ que compatibilize o bem individual com o bem coletivo.”<sup>22</sup>

Gustavo Franco diz que, quanto mais fechada para o mercado externo uma economia, mais negativamente ela sentirá os efeitos das crises financeiras ao redor do mundo<sup>23</sup>. Portanto, não são para ele os regimes cambiais que causam vulnerabilidade externa.

A questão de **taxas de câmbio competitivas** é, sem dúvida, a mais controversa. Para ser competitiva, ela deve ser consistente com os objetivos macroeconômicos de médio prazo, o que pela orientação do Consenso de Washington significaria o crescimento da economia (pelo crescimento das exportações).

Para Delfim Netto, essa taxa de câmbio seria a que fizesse com que as exportações crescessem vigorosamente, sem restrições. Delfim é contra a manutenção de políticas cambiais que nos coloquem em situação de vulnerabilidade externa, como a manutenção do câmbio até janeiro de 1999. Tais políticas colocam nossa estabilidade à mercê de fatores exógenos. Uma política cambial adequada é necessária, também, para manter o controle dos déficits em conta corrente, aos quais geralmente incorrem os países com ampla liberalização

---

<sup>22</sup> FSP, 15/05/96, “Soros, Keynes e o Mercado”.

<sup>23</sup> Veja FRANCO (1999) pág. 58

do movimento de capitais. A flutuação cambial é, para o economista, o instrumento que torna possível a obtenção de um equilíbrio interno e externo, obviamente na presença de políticas econômicas coerentes.

A opinião do Governo é de que o câmbio é um preço relativo fixado livremente pelo mercado, e conseqüentemente determinado pelo equilíbrio do mesmo. Se numa situação anterior de quase hiperinflação, a fuga de capitais deixou o câmbio subvalorizado, é normal que, com a estabilização, a entrada de capitais traga o câmbio a um patamar mais valorizado. No entanto, a política praticada de 94 a janeiro de 99 foi a fixação do câmbio em um patamar sobrevalorizado, mantido artificialmente mediante a atração de capitais às elevadas taxas de juros nacionais, tendo sido este instrumento um dos mais criticados pontos da política econômica do Real – em especial por Delfim Netto.

A **liberalização comercial** é vista por Franco como o impulso para o crescimento da produtividade, produzido pelo aumento da competição no mercado interno. Ela seria, então o motor do novo dinamismo econômico. É por meio dela que se dá a mudança na estrutura do mercado e se cria um novo modelo de crescimento para o Brasil, produzindo “condutas virtuosas que produzem maior eficiência”<sup>24</sup>.

Para Delfim, a abertura comercial sem contrapartida de nossos parceiros comerciais faz com que a indústria nacional perca sua competitividade (o grave erro do Governo Collor foi abrir a economia de uma só vez sem reciprocidade externa).

Sobre a **Liberalização do Investimento Direto Estrangeiro**, Delfim diz que, em primeiro lugar, deve-se estar atento para distinguir novos “investimentos” daquilo que é simples troca de titularidade. Em interessante artigo na Folha de São Paulo<sup>25</sup>, Delfim sustenta que esses investimentos diretos externos sob a forma de “take-over” exigem um forte programa de exportações que equilibre as

---

<sup>24</sup> FRANCO, 1996, pág. 42

remessas de lucro dessas empresas. Em segundo lugar, nesse mesmo artigo ele expõe que é provado que os verdadeiros investimentos diretos (aqueles que aumentam a capacidade produtiva e o emprego) são atraídos pelo bom desempenho exportador do país. Sua conclusão é que não pode haver atração desses investimentos (que são de fato positivos para o país) sem que haja uma forte política de estímulo às exportações.

Na opinião de Gustavo Franco, o investimento direto externo foi o elo que nos manteve ligados com o processo de globalização da economia, quando ainda éramos uma economia fechada. As empresas transnacionais ampliaram nossa pauta de exportações, trazendo benefícios financeiros e tecnológicos. Essa forma de investimento é vista pelo economista como a ampliação da participação do Brasil na economia global, e que deve sempre buscar-se atraí-los, em especial mantendo a estabilidade macroeconômica.

A **Desregulação das Atividades Econômicas** tem se mostrado o preceito básico para a inserção de qualquer país na economia mundial. A redução de barreiras ao comércio internacional, à livre entrada de capitais, a redução de políticas regulatórias que não passam de privilégio para algumas minorias, são algumas das questões envolvidas nesse debate. Em resumo, a não intervenção do Estado em áreas onde a iniciativa privada tem condições de atingir um melhor desempenho. Seria, em outras palavras, caminhar para um modelo de desenvolvimento mais "horizontal".

O **Fortalecimento dos Direitos de Propriedade** está fortemente relacionado com o crescimento econômico. Delfim Netto ressalta a importância de haver "uma definição clara de que todos os cidadãos e empresas nacionais ou estrangeiras estão sujeitos à mesma lei e que a propriedade privada, fundamental para o funcionamento do mercado, é plenamente assegurada"<sup>26</sup>. Para Franco significa assegurar a todos que querem investir ou já se encontram instalados no país que o Estado não interferirá com políticas excessivamente regulatórias, que

---

<sup>25</sup> FSP, 21/08/96, "Exportação e Investimento".

<sup>26</sup> DELFIM NETTO (1998), pág. 128.

prejudiquem o crescimento de seus negócios. Este preceito é fundamental para todas as economias democráticas e livres.

Estes dois últimos itens são os que mais aproximam o pensamento dos dois economistas, que são unânimes em defender a abertura da economia visando o crescimento econômico por meio da ampliação da participação do país na economia internacional.

## **CONCLUSÕES**

Podemos afirmar que tanto Gustavo Franco quanto Delfim Netto trazem propostas que visam o avanço da economia brasileira no cenário internacional. Tal avanço seria o mote do crescimento econômico para os próximos anos. As políticas econômicas que devem ser implementadas para garantir a estabilidade da economia nesse novo cenário são as maiores divergências entre os dois economistas.

Franco defende uma combinação de políticas que, para ele, garantiriam a estabilidade econômica. O câmbio valorizado, as taxas de juros elevadas e a ampla abertura comercial promoveriam o crescimento econômico por meio de ganhos de produtividade e solidificariam a credibilidade do país no exterior, tornando viável a atração de capitais para financiar os déficits em conta corrente que são subproduto do modelo econômico por ele defendido.

Delfim defende um modelo em que a economia não seja tão vítima da restrição externa criada por déficits em conta corrente. Políticas altamente fomentadoras do setor exportador ampliam o crescimento e o emprego nacional, gerando divisas e equilibrando, assim, o balanço de pagamentos.

Ambos são favoráveis a uma economia com liberdade, embora com fôlego diferente. Delfim acredita que as políticas recessivas aplicadas buscando a superação dos desequilíbrios nas contas públicas podem ser contrabalançadas

com políticas de estímulos à exportação, que não implicam incorrer em aumento de despesas.

Para Franco, a austeridade fiscal e monetária deve ser buscada a qualquer custo; daí dizer-se de sua maior radicalidade quanto à sua adesão ao Consenso.

Delfim acredita que uma supervisão governamental adequada seria uma medida para que a excessiva liberalização (em especial de capitais) proposta pelo Consenso não gerasse turbulências na economia. Sua concepção de desenvolvimento econômico é condizente com uma conjuntura criada por uma ação governamental consistente com o crescimento. Delfim diz saber que a idéia de um mercado perfeito, em pleno funcionamento em qualquer circunstância é equivocada.

Podemos dizer que Delfim Netto deixou de lado a ortodoxia conservadora que permeou seu discurso e sua ação política no período do ajuste 79-85. O economista retoma a linha de pensamento desenvolvimentista, que anteriormente norteou participar da equipe econômica que praticou o "milagre econômico". Ele chega a aproximar sua opinião e especialmente suas críticas ao governo das idéias defendidas pelos economistas da esquerda, em especial dos professores da Unicamp.

Também acabamos por concluir que Gustavo Franco esteve equivocado em muitas questões fundamentais sobre o processo de retomada do desenvolvimento econômico brasileiro. Tais equívocos, entretanto, não são apenas seus, mas resultado de uma linha de pensamento vigente na escola em que ele participa ativamente, conforme concluído em um estudo sobre os neo-estruturalistas da PUC-RJ.<sup>27</sup> Isso atrasou por muito tempo a resolução da questão sobre a retomada do crescimento da economia brasileira, sem a qual a estabilização alcançada perde grande parte seu brilho.

---

<sup>27</sup> PRESSER (1999), pág. 246.

## BIBLIOGRAFIA

FOLHA DE SÃO PAULO , artigos selecionados entre junho de 94 e junho de 99.

FRANCO, GUSTAVO H. B., "A Inserção Externa e o desenvolvimento", in "O Desafio Brasileiro – Ensaio sobre Desenvolvimento, Moeda e Globalização", 1999, Ed. 34

DELFIN NETTO, ANTONIO, "Crônica do Debate Interditado", 1998, TOPBOOKS.

LOUREIRO, MARIA RITA (org). "50 Anos de Ciência Econômica no Brasil",1997, Ed. Vozes.

BIDERMAN, C.; COZAC, L. F.; REGO, JOSÉ M. (org) "Conversas com Economistas Brasileiros" , 1996, Ed. 34

MANTEGA, G. ; REGO, J.M., ( orgs.), "Conversas com Economistas Brasileiros Vol. II" , 1999, Ed. 34.

DELFIN NETTO, A. , "O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico". In MERCADANTE, A. ( org.) "O Brasil pós- Real",1997, Unicamp.

PRESSER, M. F. , "A construção do Consenso de Washington", in "Políticas macroeconômicas, restrição externa e reformas estruturais: um continente, duas visões" , 1999, Unicamp –IE, tese de doutoramento.