

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

Vulnerabilidade Externa no Governo FHC

GILBERTO DE CASTRO VASCONCELOS NETO

Matrícula nº: 106032894

Email: gilbertovsc@hotmail.com.br

ORIENTADOR: Prof. André Modenesi

CO-ORIENTADOR: Prof. Raphael Padula (NEI/UFRJ)

JANEIRO 2011

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

Vulnerabilidade Externa no Governo FHC

GILBERTO DE CASTRO VASCONCELOS NETO

Matrícula nº: 106032894

Email: gilbertovsc@hotmail.com.br

ORIENTADOR: Prof. André Modenesi

CO-ORIENTADOR: Prof. Raphael Padula (NEI/UFRJ)

JANEIRO 2011

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a.)

Dedico este trabalho a minha família, especialmente a meu pai, minha mãe e minhas irmãs, pois me deram uma criação excepcional e momentos inesquecíveis. Nossa convivência me tornou uma pessoa com valores bem definidos e um bacharel em Economia.

AGRADECIMENTOS

Meu sincero agradecimento a toda minha família, em especial ao meu pai Gilberto, “meu grande amigo”, a minha mãe Amélia, a “mãe perfeita”, e minhas irmãs Bia, a “nerd”, e Carol, a “Insana”, que me ensinaram todos os valores importantes da vida e me propiciaram um excelente ensino, apesar de todas as dificuldades. Porém não posso deixar de agradecer as pessoas que me ajudaram a chegar a esta etapa da minha vida, como meus avós Geraldo e Ilda, que foram a base dessa família maravilhosa, aos meus tios Geraldo e Celso, minhas tias Fátima, Madá, Shirley e Mônica, minhas primas Tati, Tamy, Tainá, Juju, Bruna e Renatinha e meu grande primo, Netinho. Vocês todos têm uma parcela nessa vitória e obrigado por formarem uma família que é maravilhosa e que eu agradeço a Deus, todo dia, por fazer parte dela. E agradeço, principalmente, a Deus e a nosso Senhor Jesus Cristo por esse momento mágico.

Agradeço ao corpo docente da Faculdade de Economia da UFRJ pelo grande ensino que me proporcionaram e, em especial, a galera que me ajudou a passar esses quatro anos de faculdade de forma extraordinária: Serjão, Capitão, Narigudo, gu, Brurro, Caio, Vinição, Pompeu, Obina, Venta, Robinho, Jaime “Le tripé”, Bob, GG, Triatleta, Peroquetinho, Minhaorelhaéumbalde. Galera, seremos lembrados!!!

Agradeço em especial ao Raphael Padula, que me co-orientou, e ao meu orientador, André Modenesi, que me ajudaram a finalizar mais uma etapa na minha vida.

Agradeço especialmente a Dani, que entrou no final desta etapa, mas foi essencial para essa conquista.

Agradeço a três irmãos que eu conquistei nessa vida, que não são de sangue, mas são de coração: Shalon, Recruta e Waltinho.

RESUMO

O trabalho tem como objetivo avaliar uma possível correlação entre a política econômica brasileira e o seu impacto sobre a vulnerabilidade externa durante o período de Fernando Henrique Cardoso (FHC) como presidente do Brasil. A monografia analisará se as medidas econômicas, que sofreram alguns ajustes de um mandato para outro, ajudaram o Brasil a ficar mais suscetível aos choques externos ou se era inevitável a consequência das anomalias externas para o Brasil. Para isso, a monografia percorrerá a história das políticas econômicas de boa parte da década de 90 e o começo do século XXI examinando se os indicadores macroeconômicos evidenciam ou não esse possível aumento da vulnerabilidade externa.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	7
CAPÍTULO I – CONCEITOS FUNDAMENTAIS: BALANÇO DE PAGAMENTOS, FRAGILIDADE FINANCEIRA E VULNERABILIDADE EXTERNA	10
<i>I.1 – Introdução</i>	<i>10</i>
<i>I.1.1 – Definindo Balanço de Pagamento</i>	<i>10</i>
<i>I.1.2 – Analisando o saldo do Balanço de Pagamentos.....</i>	<i>12</i>
<i>I.2 – Consenso de Washington: Influência do pensamento neoliberal na economia brasileira.....</i>	<i>14</i>
<i>I.2.1 – Relação entre Fragilidade externa de um país e a Globalização.....</i>	<i>15</i>
<i>I.2.2 – Fragilidade Financeira dos Planos de Estabilização com âncora cambial.....</i>	<i>17</i>
<i>I.3 – Definindo Vulnerabilidade Externa</i>	<i>19</i>
CAPÍTULO II – A VULNERABILIDADE EXTERNA NO 1º MANDATO DE FHC	22
<i>II.1 – Introdução.....</i>	<i>22</i>
<i>II.1.1 – Plano Real: Concepção e Prática</i>	<i>22</i>
<i>II.1.2 – Consequências do Plano Real no combate a inflação</i>	<i>23</i>
<i>II.1.3 – Consequências do Plano Real no saldo da Conta Corrente</i>	<i>24</i>
<i>II.1.4 – Consequências do Plano Real no saldo da Conta de Capitais</i>	<i>26</i>
<i>II.1.5 – Consequências do Plano Real no Endividamento Público.....</i>	<i>28</i>
<i>II.2 – A Vulnerabilidade Externa no 1º FHC</i>	<i>30</i>
CAPÍTULO III – A VULNERABILIDADE EXTERNA NO 2º MANDATO DE FHC.....	34
<i>III.1 – Introdução</i>	<i>34</i>
<i>III.1.1 – Mudanças nas medidas econômicas e seus efeitos</i>	<i>34</i>
<i>III.1.2 – Meta de inflação: principal medida econômica do Segundo FHC</i>	<i>36</i>
<i>III.1.3 – Dívida Externa Líquida no Segundo Governo de FHC</i>	<i>38</i>
<i>III.1.4 – O Balanço de Pagamento no Segundo Governo de FHC</i>	<i>40</i>
<i>III.2 – A Vulnerabilidade Externa no 2º FHC.....</i>	<i>41</i>
<i>III.3 – Efeito das idéias neoliberais para a vulnerabilidade externa</i>	<i>44</i>
CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES.....	47
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	54

INTRODUÇÃO

Este trabalho visa analisar uma possível correlação entre as políticas econômicas do período de 1995-2002 e o seu impacto na vulnerabilidade externa no Brasil. Ao longo dos dois mandatos de FHC, a política econômica foi alterada de um período para outro, no entanto, em ambos os mandatos, o Brasil apresentou uma grande fragilidade em relação aos choques externos.

Além disso, as medidas econômicas dos dois governos de FHC não romperam com o paradigma neoliberal de liberalização da economia (em linha com as recomendações do Consenso de Washington), fato pelo qual a monografia analisará a vulnerabilidade externa somente em uma economia aberta.

Com isso, a monografia pretende analisar os principais instrumentos de política econômica utilizados pela equipe econômica brasileira, durante o período presidencial de Fernando Henrique Cardoso, que tinham como foco principal a estabilização dos preços, e se estas medidas provocaram um maior aumento do desequilíbrio externo.

O período de Fernando Henrique Cardoso como presidente da República é considerado por muitos como uma fase de excelente condução da política econômica brasileira. De fato, o Plano Real conseguiu combater a inflação de forma eficaz e com isso, conseguiu expurgar a descrença do povo em relação à expressiva elevação de preços na década de 80 e no começo dos anos 90.

Ao mesmo tempo em que o Brasil conseguiu a estabilização dos preços, o país ficou aparentemente mais suscetível aos choques internacionais, neste período. As crises externas se tornaram frequente e foram deteriorando os indicadores macroeconômicos brasileiros, em especial as contas externas. Com a crise de 1998, o governo decidiu mudar a política econômica brasileira onde a partir daquele ano houve uma depreciação cambial e a mudança do regime cambial brasileiro.

Essas duas mudanças de rumo da economia não ocasionaram a perda do controle da inflação, porém os entraves para o crescimento robusto da economia permaneceram, visto que houve um crescimento muito baixo do Produto Interno Bruto (PIB) e um aumento do endividamento público, após 1999. Com isso, a monografia buscará compreender melhor o

porquê de o Brasil ter conseguido obter a estabilização dos preços, mas não ter conseguido atingir um crescimento sustentável, tornando-o cada vez mais dependente e mais vulnerável externamente. O país passou a sofrer freqüentemente com as recorrentes crises internacionais do período de 1995-2002.

O trabalho pretende angariar em sua metodologia livros e artigos que sejam de estudiosos, como Reinaldo Gonçalves, Franklin Serrano, Jennifer Hermann, André Modenesi e Carlos Medeiros, devido ao notável conhecimento deles sobre o assunto, o que passa credibilidade para o leitor desta monografia. A visão de tais também influenciou a bibliografia do material, pois será adotada uma visão contrária às medidas adotadas no período FHC. Porém autores com uma visão mais favorável as medidas deste período também farão parte da monografia, como é o caso do Fábio Giambiagi.

A estruturação da monografia será feita em três capítulos no qual o primeiro terá um aspecto teórico, pois se pretende apresentar conceitos relevantes, como Balanço de Pagamentos, Fragilidade Financeira e Vulnerabilidade Externa, para um melhor entendimento de como um país sofre de vulnerabilidade externa. Já o segundo capítulo buscará apresentar, através do Consenso de Washington, as idéias neoliberais que influenciaram em grande parte as medidas econômicas adotadas, durante toda a década de 90. Posteriormente, será feito um breve resumo do Plano Real e por fim, serão mostradas as conseqüências destas sobre algumas variáveis macroeconômicas relevantes.

No último capítulo, a monografia abordará as estratégias utilizadas pela equipe econômica no período de 1999-2002, mostrando uma “ruptura” das ferramentas de política econômica entre um mandato e outro, como por exemplo, a utilização do regime de metas de inflação e uma flexibilização cambial. Além disso, ao longo deste capítulo, se analisará se essas mudanças afetaram para melhor ou pior as variáveis macroeconômicas brasileiras. Com isso, a monografia poderá concluir se houve uma possível correlação entre as medidas econômicas, durante o período FHC, e o seu impacto na vulnerabilidade externa no Brasil.

A análise será feita através da utilização de dados de fontes confiáveis, como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Banco Central (BACEN) e o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

Alguns destes dados mencionados serão os níveis de atividade exportadora e importadora do Brasil, níveis de reservas internacionais, composição da dívida, entre outros.

Esses indicadores servirão para mostrar as conseqüências macroeconômicas das ferramentas econômicas e se os suscetíveis choques externos sofridos pelo Brasil foram devido a um possível aumento da vulnerabilidade externa. Na conclusão, será feito um resumo da monografia mostrando os principais pontos de cada mandato de FHC e serão apresentados os possíveis erros das duas políticas econômicas do período de 1995-2002.

CAPÍTULO I – CONCEITOS FUNDAMENTAIS: Balanço de Pagamentos, Fragilidade Financeira e Vulnerabilidade Externa

I.1 – Introdução

Os conceitos que serão apresentados ao longo deste capítulo são bastante relevantes para se definir o tema chave da monografia que é a vulnerabilidade externa, pois através destes conceitos será possível uma melhor análise dos efeitos da política econômica brasileira sobre a sensibilidade da economia frente aos choques externos, visto que as crises externas causam efeitos sobre o BP de países emergentes. Além disso, as crises no Balanço de Pagamentos (BP) condicionam a política econômica, como por exemplo, no 2º Governo de Vargas quando houve um controle cambial por parte do governo como forma de evitar os impactos negativos da crise econômica mundial da época e, em 1982, onde a crise externa provocou uma recessão no Brasil, com a fuga do capital estrangeiro para os EUA.

A primeira parte do capítulo busca definir o conceito de balanço de pagamentos e o significado do saldo da Conta Corrente do BP. Depois dessa análise, a monografia buscará relacionar o processo de globalização com o saldo do balanço de pagamentos. O segundo item tratará a ligação direta entre a fragilidade financeira e os planos econômicos que utilizaram a âncora cambial para estabilizar os preços. Já na terceira seção, a monografia apresentará as definições de diversos autores sobre o que consiste ser a vulnerabilidade externa.

I.1.1 – Definindo Balanço de Pagamento

Primeiramente, é sabido que o consumo, o investimento e os gastos governamentais não são as únicas variáveis que afetam o Produto Interno Bruto (PIB) de um país. O comércio exterior também afeta a atividade econômica geral, sendo possível notar isto através da correlação positiva entre o PIB e as exportações líquidas, que é a diferença entre as exportações e as importações.

Segundo Gordon (2000), devido ao comércio exterior, os deslocamentos de capital entre países tornam-se uma importante fonte de financiamento para o déficit orçamentário público. Quando há o registro de déficit orçamentário, o governo dispõe de alguns mecanismos de financiamento, que são: i) poupança interna privada aumenta; ii) investimento interno cai; iii) nação pede empréstimos no exterior.

A monografia só se interessará pelo item iii, visto que o assunto principal é a vulnerabilidade externa e ao fato de que este mecanismo de endividamento externo, através de empréstimos e pagamento de juros, foi o mais utilizado durante o período de 1995-2002. No que tange a este item, o BP se torna um assunto fundamental para a análise macroeconômica de uma economia aberta, pois existe a possibilidade de se observar a magnitude do ativo e do passivo externo de uma nação, assim fazendo-se uma melhor análise da situação na qual um país se encontra no que tange a fragilidade externa. Além disso, é possível, analisar se um país é dependente do capital externo e, também, a magnitude do financiamento externo obtido pelo país.

Por isso que se analisará um Balanço de Pagamentos e para isso será necessário conhecer a definição e a estrutura do balanço. Usualmente, o balanço de pagamento é definido como sendo o registro sistemático das transações entre residentes e não residentes de um país durante determinado período do tempo, ou seja, o BP registra as transações internacionais de uma nação.

O BP de um país é dividido em duas grandes contas: Conta Corrente e Movimento de Capitais. A Conta Corrente (CC), também é conhecida como Transações Correntes, contabiliza a entrada e saída de mercadorias e serviços, inclusive remunerações de capitais enquanto que a segunda conta, também conhecida como Conta de Capital (K), registra os fluxos de capital, como por exemplo: moeda, créditos e títulos representativos de investimentos.

A Conta de Capital se subdivide em duas contas, que são as Contas de Capital Autônomo (K_a) e Capital Compensatório (K_c). A conta representa a fonte de financiamento total do balanço de pagamentos, que é mostrada através desta relação $CC = -K$, porém como é sabido $K = K_a + K_c$ então temos que: $K_a + CC = -K_c$.

Através desta tautologia, concluímos que se o saldo do balanço de pagamentos for negativo, o seu financiamento será feito via capitais compensatório, que não representam transações operacionais entre residentes e não-residentes. Com isso, a operação ocorrerá mediante a perda de reservas internacionais ou empréstimos de regularização, através, por exemplo, do FMI, como ocorrera várias vezes durante o período de 1995 – 2002.

Estrutura Geral do Balanço de Pagamentos

I) Balanço Comercial

Exportações

Importações

II) Balanço de Serviços

Viagens Internacionais

Transportes

Seguros

Rendas de Capital (Lucros e Dividendos, Lucros Reinvestidos, Juros,...)

Serviços Governamentais

Outros Serviços

III) Transferências Unilaterais (Donativos)

IV) Saldo do Balanço de Pagamentos em Conta Corrente = I + II + III

V) Movimento de Capitais Autônomos

Investimentos Diretos

Reinvestimentos

Empréstimos e Financiamentos

Amortizações

Capitais de Curto Prazo

Outros Capitais

VI) Erros e Omissões

VII) Saldo Total do Balanço de Pagamentos = IV + V + VI

VIII) Movimento de Capitais Compensatórios = -VII

a) Contas de Caixa (Reservas)

Haveres a Curto Prazo no Exterior

Ouro Monetário

Moeda escritural do FMI

Posição de Reservas no Fundo

b) Empréstimos de Regularização

c) Atrasados

1.1.2 – Analisando o saldo do Balanço de Pagamentos

A monografia mostrará nesta seção o significado do saldo do BP. O saldo do Balanço de Pagamentos é a soma do saldo da Conta Corrente (CC) com o saldo da Conta de Capitais (K). Quando os pagamentos a um residente (créditos totais) de um país superam os

pagamentos feitos pelos residentes aos estrangeiros (débitos totais), o país apresenta superávit no BP. Nessa circunstância, o país recebe mais divisas do que paga ao exterior.

Para um melhor entendimento, a monografia dará um exemplo de um país que apresenta um déficit em Conta Corrente. Esse déficit mostra à absorção interna ser maior que a produção o que faz com que o país diminua seus ativos externos líquidos necessitando de grandes quantidades de capital externo para suprir este desequilíbrio, tornando o saldo da Conta de Capital positivo. Isso significa que os agentes econômicos nacionais estão envolvidos em empréstimos líquidos externos. Neste caso, como o saldo das duas contas é oposto, o sinal do saldo do BP será dado pela diferença entre a magnitude das duas contas. Se o déficit em CC e o superávit na K somarem zero, então o saldo do BP é zero.

O déficit em Conta Corrente é muito comum em países em desenvolvimento devido ao fato de que estes não possuem produção suficiente para atender a demanda doméstica, assim torna-se imprescindível à importação de serviços e bens. Estes países buscam frequentemente cobrir seus desequilíbrios recebendo capitais estrangeiros, o que implica em maiores transferências futuras. Isso se torna um grande problema, pois, em certo sentido, esse déficit se realimenta e isso leva a um maior endividamento e, conseqüentemente, a uma maior vulnerabilidade externa. (Gordon, 2000)

Segundo Gordon (2000), um país que apresenta uma Conta Corrente deficitária, automaticamente tem que aumentar seu endividamento externo através da obtenção de financiamento externo para saldar a dívida. Por isso que na identidade macroeconômica o déficit nesta conta é igual à Poupança Externa (Se), ou melhor, $-CC = Se$. Essa necessidade de financiamento faz com que esses países apresentem uma maior fragilidade para enfrentarem eventuais choques externos e que tenham maiores dificuldades de obterem um crescimento sustentável.

Já um superávit em Transações Correntes indica que a nação em questão está aumentando seus ativos externos líquidos devido ao fato da poupança interna ser maior que o investimento dentro do próprio país. Ou seja, o que ele produz é maior do que ele absorve logo esta diferença tem que ser exportada para financiar a formação de capital no resto do mundo. O superávit da Conta Corrente implica na redução do endividamento externo ou no aumento do superávit de investimento líquido do país.

A monografia apresentará ao longo do segundo e terceiro capítulo a evolução do BP da economia brasileira durante o período de 1995-2002. Assim, será visto que o Brasil sofreu com saldo negativo na Conta Corrente, o que atormentou por alguns anos a equipe econômica de Fernando Henrique Cardoso. A análise deste assunto será feita através dos dados divulgados deste período pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e pelo Banco Central.

1.2 – Consenso de Washington: Influência do pensamento neoliberal na economia brasileira

Com o intuito de expandir o pensamento neoliberal pela América Latina, reuniram-se, em novembro de 1989, na capital dos Estados Unidos funcionários do governo norte-americano e dos organismos financeiros internacionais, como do Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial e BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento).

Para Paulo Nogueira Batista (1994), este encontro apesar de não ter caráter deliberativo recomendou aos países subdesenvolvidos à necessidade deles realizarem reformas neoliberais como forma de alcançar o desenvolvimento. Essas recomendações, que receberam a denominação de “Consenso de Washington”, tinham como objetivos básicos a redução do tamanho do Estado e a abertura comercial e financeira para uma maior mobilidade de bens e serviços e de capitais de risco nestes países. Segundo Paulo Nogueira Batista (1994), este Consenso abrangeu:

“... 10 áreas: 1. disciplina fiscal; 2. priorização dos gastos públicos; 3. reforma tributária; 4. liberalização financeira; 5. regime cambial; 6. liberalização comercial; 7. investimento direto estrangeiro; 8. privatização; 9. desregulação; e 10. propriedade intelectual.”

Com isso, os processos de liberalização e desregulamentação da economia brasileira começaram no início dos anos 90 devido a uma crescente pressão internacional pela utilização de práticas econômicas neoliberais por países latino-americanos.

No Brasil, até a década de 90, havia fortes restrições quanto à abertura comercial. Porém, a partir do governo Collor houve um processo amplo, rápido e profundo de liberalização da economia seguindo as pressões impostas pelo Consenso, que visava um maior acesso ao mercado brasileiro. Esta prática de abertura tanto na esfera comercial, produtiva e financeira seguiu durante toda a década de 90 e início do século XXI. (Gonçalves, 2003)

A partir desta contextualização da época, a monografia buscará analisar nos próximos capítulos se a junção da abertura financeira, comercial e produtiva com as ferramentas econômicas utilizadas durante o período de 1995-2002 provocou uma possível queda na capacidade de resistência por partir do Brasil das pressões e instabilidades no âmbito externo.

1.2.1 – Relação entre Fragilidade externa de um país e a Globalização

Após a influência das medidas neoliberais na política econômica brasileira, durante toda a década de 90, um tema passou a ter extrema importância para a análise da fragilidade de um país quanto aos eventuais choques externos.

Este tema é a Globalização que pode ser definida, segundo Gonçalves (2003, p.34) como a interação de três processos distintos. Esses processos são: i) a expansão extraordinária dos fluxos internacionais de bens, serviços e capitais; ii) o acirramento da concorrência nos mercados internacionais; iii) a maior integração entre os sistemas econômicos nacionais e afetam quatro dimensões das relações econômicas internacionais, que são: a financeira, produtiva-real, comercial e tecnológica.

Na esfera produtiva-real, a internacionalização da produção ocorre sempre que residentes de um país têm acesso a bens e serviços de outros países e este acesso, em termos de inserção da produção de um país no sistema econômico internacional, ocorre através principalmente do investimento externo direto. Na área comercial, as formas de inserção são as exportações e as importações.

Com a abertura comercial, o país que não for externamente competitivo fica numa situação desfavorável, pois, neste caso, o país provavelmente sofrerá com déficits em sua balança comercial. Isso ocorrerá devido a uma provável redução da participação deste no mercado exportador mundial e a maior busca da população nativa por produtos de maior qualidade e mais baratos provenientes do exterior, assim aumentando o seu nível de importação.

Já no que tange a globalização financeira, uma maior inserção se dará quando houver uma proporção crescente de ativos financeiros emitidos por residentes nas mãos de não residentes. Quando a magnitude dos fluxos de entrada de capital é maior que a saída a Conta de Capital de um país torna-se superavitária.

Isto ocorre, freqüentemente, em países não desenvolvidos devido à falta de recursos internos necessários para o crescimento econômico prolongado sendo necessária a busca por ativos externos, através de investimentos diretos, empréstimos e aplicações financeiras provenientes do exterior. Este dois últimos são em conseqüência da elevada taxa de juros paga pelas autoridades monetárias desses países.

A dimensão tecnológica é também muito importante, pois as inovações tecnológicas são base para um crescimento econômico robusto e para a produção de bens com alto valor agregado, porque elas promovem a mudança da estrutura produtiva e um aumento da participação no comércio mundial. Segundo Delfim Netto (2004, p.226), na teoria schumpeteriana o desenvolvimento econômico e o progresso tecnológico se confundem:

“As novas atividades, ao mesmo tempo em que demandam mais investimentos que incorporam a nova tecnologia, geram novos empregos que exigem qualidades diferentes dos trabalhadores. As velhas tecnologias vão sendo eliminadas junto com os seus empregos, num processo de “destruição criativa” no qual os ajustes estruturais acabam aumentando o emprego final, se o crescimento for robusto.”

Os avanços tecnológicos têm papel fundamental para uma nação que visa sair do subdesenvolvimento porque é através dela que a dependência externa diminui, tornando o país mais forte em relação a eventuais choques externos. A globalização pode ser desastrosa no que tange este assunto já que caso não haja por parte do governo incentivo a P&D os produtos nacionais serão, em sua maioria, primários e de baixo valor agregado. Com isso, estes conseqüentemente não serão competitivos no comércio internacional e nem dentro do próprio país destruindo os empresários nacionais e deterioram os termos de troca do país.

O processo de globalização, também, transformou o sistema econômico mundial numa rede onde as economias são interdependentes. Segundo Gonçalves (1998), a interdependência entre as nações ocorre de forma assimétrica e devido a isto podemos falar de uma vulnerabilidade unilateral, que é o fato de um país ser muito sensível aos choques externos enquanto que os eventos domésticos desse país têm impacto nulo sobre o sistema econômico mundial. De um modo em geral, são os países em desenvolvimento que tem estas características, como é o caso do Brasil.

1.2.2 – Fragilidade Financeira dos Planos de Estabilização com âncora cambial

Minsky (1982, 1986) desenvolveu um conceito sobre fragilidade financeira. Segundo Rodrigues de Paula e Alves Junior (1999), ele define a fragilidade financeira como sendo uma medida de como a economia de um país é capaz de enfrentar choques nas condições de financiamento sem que haja uma desarticulação generalizada dos fluxos de pagamentos entre os agentes. Ele acredita que a combinação entre a decisão de investimento, a escolha de ativos e a escolha do meio de financiamento define o grau de vulnerabilidade externa da economia em relação aos choques adversos da conjuntura econômica mundial.

A conceituação de fragilidade em uma economia aberta diverge em relação a economias fechadas. Como o período de 1995-2002 foi de ampla abertura econômica do Brasil, apenas a conceituação em uma economia aberta que irá importar a esta monografia.

Em uma economia aberta, as possibilidades de combinação entre os fluxos de receitas em moeda nacional e despesas em moeda estrangeira (que permitem uma grande diversidade de agentes) refletem uma maior complexidade. Essa complexidade se traduz na necessidade de se fazer um prognóstico em relação à taxa de câmbio vigente nas datas das obrigações e dos recebimentos para que se possa avaliar corretamente a fragilidade financeira externa de um país de economia aberta.

Segundo Rodrigues de Paula e Alves Junior (1999), a história econômica nos mostra que os planos de estabilização, que utilizam o câmbio como âncora para os preços, geram normalmente, em sua primeira fase, uma queda acentuada da inflação acompanhada de uma forte apreciação cambial. Uma valorização da moeda doméstica causa uma expressiva contração no saldo de transações correntes do balanço de pagamento em decorrência, especialmente, do aumento das importações.

Este déficit é, normalmente, financiado pelo superávit na conta de capital, indicando um crescente aumento de divisas, decorrente do otimismo do investidor estrangeiro quanto ao sucesso inicial do plano de estabilização. Para Hermann (1999), o sucesso da ação dependia em grande parte da confiança dos agentes econômicos no governo para a manutenção desta âncora. O superávit na conta de capital, além de financiar o déficit em conta corrente, permite o crescimento do saldo das reservas internacionais de um país.

Hermann (1999) acredita que a estratégia de ancoragem cambial foi eficaz no que tange a estabilização do nível de preços em alguns países como a Argentina, Chile e México. Porém, segundo ela, esta política econômica antiinflacionária gerou conseqüências em outras variáveis macroeconômicas, aumentando a vulnerabilidade externa destes países.

A autora acredita que a utilização de uma âncora cambial faz com que o Banco Central do país necessite manter uma alta taxa de juros doméstica com o fim de atrair capitais externos visando acumular reservas internacionais no intuito de proteger a taxa de câmbio de pressões especulativas do mercado.

A elevada taxa de juros doméstica atrai grande fluxo de capitais externos, gerando uma valorização real ainda maior da taxa de câmbio, originando um novo aumento das importações e uma queda das exportações. Segundo Rodrigues de Paula e Alves Junior (1999):

“Neste contexto, um grande déficit em transações correntes só seria sustentável caso pudesse contar com um nível equivalente de financiamento externo de longo prazo que estivesse associado a investimentos capazes de gerar um fluxo futuro de receitas cambiais para pagar a dívida contraída. A natureza dos fluxos capitais externos é fundamental, pois um dos grandes perigos dos planos de estabilização com âncora cambial é de que uma reversão no fluxo de capitais externos conduza a um desequilíbrio no balanço de pagamentos de tal magnitude que se torna insustentável o governo manter a taxa de câmbio vigente.”

A reversão dos fluxos do capital estrangeiro ocorre rapidamente devido ao elevado grau de mobilidade internacional das divisas. Essa rápida reversão faz com que o país que dependa do capital estrangeiro apresente desequilíbrios macroeconômicos. Além disso, essa alta mobilidade, associada a um regime de câmbio rígido e a uma crescente deterioração do saldo de conta corrente nas economias que acabaram de passar por um plano de estabilização, aumenta o risco da moeda local de sofrer ataques especulativos.

Isso foi visto na prática no Brasil, durante o primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso, quando o Real sofreu freqüentes ataques especulativos durante as crises externas deste período, o que tornou insustentável a manutenção do regime de câmbio rígido no Brasil, no ano de 1998. Os ataques especulativos sobre o real, ocorrido em outubro de 1997, foram em decorrência da junção de dois fatores: “crise de contágio”, com medo que o Brasil sofresse crises semelhantes à asiática, e de um surto especulativo do mercado, onde houve um grande fluxo de capital externo que deixou o país.

Com a fuga de divisas, as contas externas brasileiras se mostravam insustentáveis colocando o Brasil sob risco iminente de uma crise cambial, em função do alto grau de fragilidade financeira externa da economia nacional. Neste contexto, a equipe econômica brasileira decidiu tornar o câmbio flutuante.

1.3 – Definindo Vulnerabilidade Externa

De acordo com Gonçalves (2003, p.34):

“A vulnerabilidade externa é a probabilidade de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos, bem como o custo dessa resistência.”

Assim, Gonçalves acredita que a vulnerabilidade externa possui duas dimensões importantes. A primeira é referente o quanto o país é suscetível a choques externos. Esta dimensão envolve as opções de resposta das políticas econômicas a fatores desestabilizadores externos através da utilização dos instrumentos de políticas macroeconômicas, como as políticas monetária, cambial e fiscal. Assim, pode-se dizer que a vulnerabilidade externa é tão maior quanto menor forem às opções de defesa a essas anomalias.

A volatilidade dos fluxos econômicos internacionais restringe a utilização de alguns instrumentos de política econômica. Como por exemplo, quando a equipe econômica de um país decide utilizar como medida econômica a manutenção de uma taxa de câmbio valorizada por um tempo prolongado. Nos momentos de crise, devido à grande volatilidade, a equipe econômica de países não desenvolvidos sofrerá com uma provável fuga de capital. Essa saída repentina e em grande volume pressionará a rigidez cambial fazendo com que o governo provavelmente perca esta opção de política econômica.

A segunda dimensão se restringe aos custos de enfrentamento ou de ajuste diante dos eventos externos. O país passa a incorporar cada vez mais o custo da resistência relativo aos efeitos dos fluxos financeiros, do investimento na tecnologia e do comércio no sistema internacional.

Rodrigues de Paula e Alves Junior (1999, pág. 78) complementam a definição de Gonçalves (2003, p.34) mostrando que o grau de vulnerabilidade externa está sensivelmente correlacionado com alterações em dois instrumentos de financiamento de políticas econômicas, a taxa de juros de outros países ou as taxas de câmbio. Numa economia

comercialmente e financeiramente aberta, países emergentes apresentam altas taxa de juros reais, visando atrair divisas necessárias para financiar o BP, como foi o caso do Brasil, a partir do ano de 1990.

O problema é que grande parte do capital atraído para o Brasil era meramente especulativo, ou seja, de curto prazo. Com isso, qualquer princípio de crise interna fez com que estes investidores procurassem países mais seguros, deixando o país totalmente desprotegido de suas obrigações.

A taxa de câmbio, também, é uma importante ferramenta de política econômica, pois ela influencia fortemente a competitividade dos bens e serviços nacionais no comércio internacional. O reflexo disso aparece na balança comercial do país e, conseqüentemente, no comportamento do Balanço de Pagamento. Assim, para um país ficar mais protegido é necessário avaliar até que ponto é sustentável a permanência da taxa de câmbio vigente para o controle de preços, visto que uma valorização cambial prolongada provoca efeitos no nível de reservas internacionais e no fluxo de capital estrangeiro.

Segundo Paulo Nogueira Batista Jr. (2002), além de restringir as opções de resposta da equipe econômica, a vulnerabilidade externa das economias em desenvolvimento decorre de três fatores, que serão analisados nos próximos capítulos: o elevado déficit em conta corrente, a excessiva abertura da conta de capitais e a insuficiência das reservas internacionais.

A vulnerabilidade de um país quanto a possíveis choques externos é medida pela relação entre a dívida externa líquida e suas exportações. (Gonçalves, 2003)

Delfim Netto (2004) acredita que é muito comum que países emergentes tenham problemas com a dívida externa. Esses países se endividam em moeda estrangeira, já que não possuem uma moeda forte no âmbito internacional, fazendo com que a dívida externa líquida passe a ser um potencial problema. A dívida externa foi um problema para o Brasil, ao longo da história econômica do país, principalmente, a partir da década de 80, pois ela se tornou a principal restrição para o desenvolvimento econômico brasileiro. (Gonçalves, 2003) O aumento da dívida externa restringiu o desenvolvimento econômico brasileiro e deixou o país muito menos resistente as pressões e choques externos.

Com a necessidade de saldar a dívida externa, os países não desenvolvidos passam a demandarem divisas, visto que eles não emitem a moeda internacional. Isso se torna mais arriscado para os países que possuem uma alta dívida externa, pois eles ficam terão que atrair grande volume de moeda internacional de alguma forma, ou através de saldo comercial ou da conta de capitais favorável – através do ingresso de capitais de qualquer natureza. Muitas vezes, as ferramentas econômicas utilizadas para isso não são favoráveis ao desenvolvimento do país, pois se tornam muito onerosas para a economia, como foi o caso do Brasil que sempre teve altas taxas de juros para seduzir os dólares dos investidores internacionais.

A alta remuneração paga ao capital que financia o Estado onera as contas públicas, pois ao gastar com os juros, o governo deixa de investir no país para que se desfaçam ou diminuam os gargalos econômicos brasileiros para que o país tenha um desenvolvimento no longo prazo. Além disso, o custo do investimento tornasse maior com o aumento dos juros, pois o custo de capital elevasse. Isso faz com que os investimentos produtivos de longo prazo no país não sejam atrativos ao capital estrangeiro, que passa a se “seduzir” pelas altas taxas de juros, sendo este um capital meramente especulativo e de curto prazo.

Como é grande a volatilidade dos fluxos financeiros num mundo globalizado e os países emergentes são muito dependentes do capital volátil de curto prazo, uma alta dívida externa faz com que a nação sofra com uma possível anomalia externa. Dessa forma, quando acumulam uma significativa dívida líquida externa, essas nações tornam-se vulneráveis externamente, ou seja, qualquer dificuldade mundial pode gerar uma crise no país de grandes proporções.

Outra análise sobre a capacidade de resistência de um país sobre eventuais choques externos pode ser feita, também, através da relação entre a dívida externa líquida e o PIB (Produto Interno Bruto) que seria um indicador de fragilidade financeira. Através deste é possível ver o nível de endividamento do setor público, mostrando assim a capacidade financeira do governo de arcar com os seus compromissos em moeda estrangeira. O PIB mostrará o valor monetário da riqueza produzida pelo país ao longo de determinado período. Com isso a relação indica quanto do PIB será necessário para pagar a dívida externa total indicando assim uma maior ou menor vulnerabilidade externa do país (Gonçalves, 2003)

CAPÍTULO II – A VULNERABILIDADE EXTERNA NO 1º MANDATO DE FHC

II.1 – Introdução

Durante os dois mandatos de FHC, o governo brasileiro buscou apenas a estabilização dos preços, sem se preocupar com outras variáveis macroeconômicas. Analisando os indicadores econômicos vemos que a economia neste período não apresentou desempenho satisfatório como, por exemplo, a baixa taxa média anual de crescimento do PIB, que foi inferior à taxa média brasileira de todo o século XX, o alto grau de endividamento externo, a deterioração das contas externas, entre outros.

Com isso, este capítulo objetiva apresentar as conseqüências das medidas econômicas sobre essas variáveis. Assim, será possível responder como a estratégia de política econômica do governo FHC impactou (negativamente ou positivamente) na vulnerabilidade externa do país.

II.1.1 – Plano Real: Concepção e Prática

O Plano Real, ao ser lançado, foi recebido com bastante desconfiança por parte do público em função da memória dos cinco planos anteriores que tentaram frear a elevação dos preços e fracassaram. O plano visava alcançar a estabilização de preços no Brasil através da introdução de uma âncora cambial e monetária.

O Plano Real foi originalmente concebido como um programa em três fases cuja primeira fase contemplava um ajuste fiscal. A equipe econômica acreditava que esta era a condição mínima para o êxito do plano, dado que eles acreditavam que o desequilíbrio das contas do governo era o principal causador da elevada inflação do Brasil. (Giambiagi, 2004)

Esta fase foi composta por dois mecanismos de ajuste fiscal. O primeiro foi o Programa de Ação Imediata (PAI), que visou rever a relação que existia entre o BACEN e os bancos regionais e municipais. Além disso, o programa assinou um acordo da dívida externa com o FMI e os bancos credores. O outro foi à aprovação do Fundo Social de Emergência (FSE), que foi constituído pela desvinculação de algumas receitas do governo federal.

A segunda fase começou com a introdução da URV na qual a desindexação seria feita através de uma quase moeda, que reduziria o período de reajustes de preços. Com isso, o

governo decidiu converter os preços para URV. No dia 1º de julho, o governo deu início à terceira fase de implantação do Plano Real onde ele fez a reforma monetária que criou o Real e decidiu aumentar as taxas reais de juros e elevar as taxas de depósitos compulsórios da economia, como forma de fazer a inflação ceder.

Além destas medidas, a equipe econômica apresentou novas ferramentas de combate ao aumento de preços, como o lastreamento da oferta doméstica em reservas cambiais na equivalência de R\$1 por US\$1 e a introdução de mudanças institucionais no funcionamento do Conselho Monetário Nacional, buscando dar passos em direção a uma maior autonomia do Banco Central. (Giambiagi, 2004)

Essas medidas complementares e as adotadas nas três fases do Plano Real iam de encontro com as idéias neoliberais predominante no mundo pós Consenso de Washington. Através destas fases, o governo deixava explícito que utilizava duas âncoras: uma monetária e a outra cambial em uma economia com mobilidade de capitais. A União acreditava que a utilização dessas âncoras reduziria a inflação.

II.1.2 – Conseqüências do Plano Real no combate a inflação

Fernando Henrique Cardoso tinha plena consciência de que seu principal objetivo ao ser empossado em 1995 era continuar o combate à inflação já que um passo decisivo foi dado com o lançamento do Plano Real, em junho de 1994. Em pouco tempo, essas medidas provocaram uma queda acentuada da inflação, atingindo durante o ano de 1998 a taxa de 1,7%. (Delfim Netto, 2004). Porém no começo do mandato de FHC como presidente da República houve uma intensa pressão sobre os preços devido à economia apresentar sinais de superaquecimento o que conseqüentemente poderia levar a um colapso da estabilidade. (Giambiagi, 2004)

Segundo Giambiagi (2004), além desta pressão, dois fatores externos traziam preocupação para o governo brasileiro. O primeiro estava relacionado à crise que atingiu o México, em 1995, que alimentou uma suspeita de que os países que adotassem o regime de câmbio rígido passariam por uma crise. Como o Brasil praticava este tipo de câmbio, houve uma suspeita de que o país fosse o próximo a sofrer uma crise similar o que provocou uma fuga do capital estrangeiro.

O outro fator externo que pressionava o governo brasileiro a agir era que as reservas internacionais começaram a cair em virtude do crescimento da demanda agregada e da redução da entrada de divisas. O Brasil, que contava com 43 bilhões de dólares de reservas, em junho de 1994, no início do Plano Real, passou a ter 32 bilhões de dólares em abril de 1995.

As autoridades decidiram então reagir e passaram a adotar, em março de 1995, as seguintes medidas: o Banco Central passou a administrar um esquema de minidesvalorizações, através de uma banda cambial com piso e teto muito próximo, e aumentou a taxa de juros nominal. Modenesi (2005) expõe que apesar da condução da taxa de câmbio ter sofrido alterações, durante o período do primeiro mandato de FHC, mudando o regime de câmbio fixo para regime de banda cambial, estas não descaracterizam a ancoragem cambial.

Com a elevação dos juros, o governo conseguiu atrair de volta os investidores internacionais que estavam interessados na elevada rentabilidade dos juros brasileiros. A grande entrada de capital estrangeiro fez com que as reservas internacionais fechassem o ano de 1995 em 52 bilhões de dólares. Com essas novas medidas, o governo conseguiu aumentar suas reservas e estabilizou de vez o nível de preços da economia.

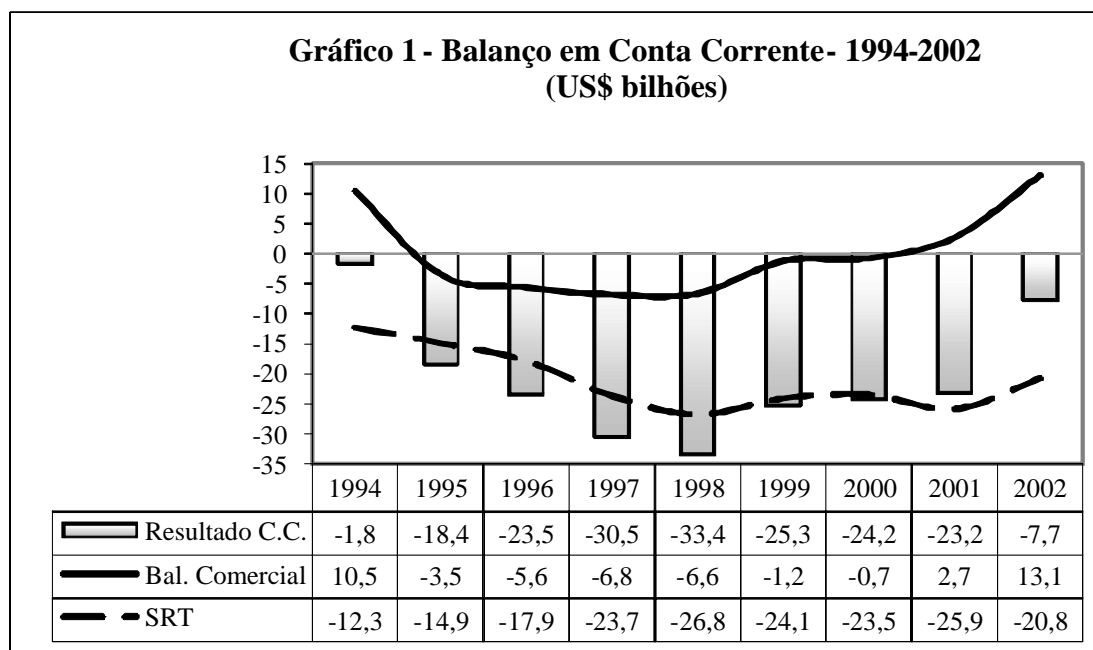
II.1.3 – Conseqüências do Plano Real no saldo da Conta Corrente

Será visto, ao longo desta seção, que apesar do sucesso do Plano Real no que tange a estabilização dos preços, as medidas econômicas agravaram o desequilíbrio externo. Desde quando Fernando Henrique Cardoso tornou-se presidente, a economia brasileira passou a registrar sucessivos e expressivos desequilíbrios em suas contas externas.

A combinação de uma prolongada sobrevalorização cambial e uma abertura ampla e profunda do mercado interno aos produtos e serviços estrangeiros trouxe uma deterioração da balança comercial e grandes desequilíbrios na conta corrente do BP brasileiro. (Nogueira Batista Jr, 2002; Medeiros e Serrano, 1998)

Desde o lançamento do Plano Real, a balança comercial sofreu uma forte mudança de tendência devido à introdução das medidas econômicas. No primeiro ano de governo, a balança comercial apresentou grande variação em relação a 1994, devido à redução das tarifas, em virtude de uma maior abertura comercial, e a rígida apreciação da taxa de câmbio

que favoreceu o aumento expressivo das importações ao mesmo tempo em que provocou uma queda das exportações. Além disso, o efeito Tequila decorrente da crise mexicana influenciou bastante esta queda acentuada de um ano para outro. Esses fatores tornaram a Conta Corrente deficitária logo em 1995, como podemos ver no próximo gráfico.



Fonte: Banco Central

No que tange a balança comercial, a valorização cambial estimulou a importação que cresceu a uma taxa média de 21,8% a.a., durante o período de 1995-1997, com destaque para o crescimento das importações no setor de bens de capital que tiveram um aumento de 112% em três anos, passando de 7,6 bilhões de dólares em 1994 para 16,1 bilhões de dólares em 1997. (Giambiagi, 2004; Delfim Netto, 2004) Com o aumento brutal das importações, o déficit em transações correntes apresentava uma piora crescente, o saldo negativo de 1,8 bilhões de dólares em 1994 chegou a 30,7 bilhões de dólares em 1997.

Esse déficit foi ocasionado também pela queda das exportações, que não conseguiram acompanhar o ritmo mundial, em decorrência da política cambial, diminuindo o *share* dos produtos brasileiros no mercado mundial. Isso pode ser visto através dos números, pois enquanto que o comércio internacional apresenta grande expansão durante estes três anos, as vendas para o exterior cresceram apenas 6,8% a.a.

Além da retração da balança comercial, o grande déficit em transações correntes ocorreu devido a uma maior despesa associada ao passivo externo brasileiro. Segundo Giambiagi (2004), o financiamento do déficit em conta corrente era feito através de novos endividamentos e com a entrada de capitais na forma de IDE.

Essa forma de financiamento gerou um efeito de realimentação dos desequilíbrios, pois a acumulação de um elevado passivo externo implicava no pagamento crescente de juros e de lucros e dividendos. Com isso, é possível notar no gráfico 1, a balança de serviços e rendas também apresentou déficits cada vez maiores, que praticamente dobrou durante o primeiro mandato de FHC devido, em grande parte, aos serviços financeiros. Segundo Nogueira Batista Jr (2002):

“... a maior parte do déficit em Conta Corrente correspondeu a despesas com os juros da dívida externa e a remessas de lucros e dividendos.”

O governo poderia ter mudado a trajetória de deterioração da conta corrente, porém ele preferiu manter a taxa cambial valorizada e os juros reais altos para defender o câmbio e os preços. A deterioração das contas externas junto com as crises mexicana, asiática e russa semeou ameaças de crises cambiais do primeiro mandato de FHC.

II.1.4 – Conseqüências do Plano Real no saldo da Conta de Capitais

A seção I.1.2 mostra que a presença de déficit na balança comercial, possivelmente, acarretará em um déficit nas transações correntes sendo necessário que haja um superávit na conta de capital para que o balanço do país tenha saldo zero e não venha apresentar desequilíbrios, assim pressionando a manutenção da ancoragem cambial. Segundo Franco (p. 277, 2004), o Brasil não corria risco por que:

“Durante todo o período em que as “bandas” vigoraram, as taxas de câmbio reais foram descritas como “sobrevalorizadas”, o déficit em conta corrente este na faixa de 3,5% a 4,5% do PIB, mas o Banco Central esteve constantemente acumulando reservas em vista do estado excessivamente superavitário da conta de capitais.”

Porém este autor se equivoca, pois a grande necessidade de financiamento através do superávit na conta de capital fez com que o governo brasileiro abrisse exageradamente esta conta tornando o país mais vulnerável visto que isso acarretou num menor controle do BACEN. Um exemplo da maior abertura desta conta é que o Banco Central deixou de administrar de forma rigorosa o perfil da dívida externa. Esse maior afrouxamento da

supervisão do BACEN se deu através da generalização de práticas que permitiram a antecipação de pagamentos e conduziram a uma perda de controle sobre a estrutura de vencimentos da dívida externa. (Nogueira Batista Jr, 2002)

Em relação à conta de capital, o crescimento do financiamento externo ocorreu devido em grande parte ao:

“... crescimento dos fluxos de portfólio que, no seu ápice, chegaram a representar mais do que 50% dos fluxos de capital para o Brasil. Por sua vez, os investimentos estrangeiros diretos estiveram mais associados aos processos de aquisição de empresas (especialmente nos processos de privatização e reestruturação patrimonial do setor bancário) do que propriamente ao financiamento produtivo de longo prazo...” (Studart, p.349, 2004)

Os IEDs financiaram o desequilíbrio das contas externas brasileiras, assim ajudando as autoridades a manterem o regime cambial vigente. As entradas de Investimentos Diretos Estrangeiros aumentaram exponencialmente no primeiro mandato de FHC, como mostra o gráfico abaixo.

Tabela 1 - Brasil: Conta de Capital (CK) do BP (US\$ milhões) de 1994 a 2002

Ano	Saldo da CK	Investimentos em Carteira	IED		Empréstimos em Moeda	Operações de Regularização	Outros
			Total*	Privatização			
1994	8.692	50.642	1.460	0	-33.826	-129	-9.455
1995	29.095	9.217	3.309	0	5.732	-47	10.884
1996	33.968	21.619	11.261	2.345	3.657	-72	-2.497
1997	25.800	12.616	17.877	5.249	6.113	-34	-10.691
1998	29.702	18.125	26.002	6.121	-4.914	9.329	-18.840
1999	17.319	3.802	26.888	8.786	-1.461	2.966	-14.876
2000	19.326	6.955	30.498	7.051	1.660	-10.323	-9.464
2001	27,052	77	24.715	1.079	-925	6.757	-3.574
2002	8,004	-5.119	14.108	280	-10.332	11.480	-2.133

* Investimento Estrangeiro Direto no Brasil (líquido) + Investimento Brasileiro Direto no Exterior (líquido)

Fonte: Banco Central.

Essa estratégia fez com que o Brasil ficasse cada vez mais vulnerável em relação a eventuais choques externos. Segundo Studart (2004), a abertura da conta de capital levou a um aumento excessivo do crescimento do passivo externo. A escassez de financiamentos domésticos levou o governo a diminuir o controle sobre esta conta como forma de estimular os agentes nacionais a buscarem financiamento em moeda estrangeira. O estímulo em busca de um grande superávit na conta de capital gerou graves conseqüências negativas para o Brasil.

Segundo este autor, além do aumento significativo do passivo externo, houve uma expansão da vulnerabilidade financeira doméstica a oscilações repentinas do câmbio e um aumento da dependência da economia a oferta de financiamento externo, que levava a uma vulnerabilidade em relação a variações desta oferta.

Ao fim desta seção, é possível notar o progressivo desgaste da âncora cambial como instrumento básico da política econômica em consequência dos seus custos. A grande valorização da taxa de câmbio deteriorou a conta corrente, o que gerou um aumento acelerado do passivo externo do país. (Giambiagi, 2004)

Segundo este autor, o alto custo na manutenção desta âncora se dava devido à necessidade de compensar esse déficit externo através da entrada de capitais que eram atraídos pelas elevadas taxas de juros oferecidas pelo governo brasileiro ao mercado. Como será possível ver nas próximas seções, a alta remuneração dada ao capital estrangeiro começou a gerar uma grande despesa financeira, pressionando as contas públicas e contribuindo para uma piora da relação Dívida Externa Pública / Exportações de bens.

II.1.5 – Conseqüências do Plano Real no Endividamento Público

Ao longo do primeiro mandato de FHC como presidente da República, a âncora cambial foi utilizada como principal instrumento da política econômica e se desgastou várias vezes em consequência dos seus custos. A forte valorização do real no ano de 1995 fez com que o governo mudasse a política cambial, devido o receio de perder o controle sobre o câmbio, que já havia sofrido ataque especulativo, e sobre a inflação. (Giambiagi, 2004)

A equipe econômica desvalorizou o real e passou a adotar um regime de bandas cambiais estreita, ao invés do regime fixo. Porém a política cambial continuava rígida e a manutenção desta política por um período mais prolongado ocorreu devido à forte entrada líquida de capitais de curto prazo, que visavam à alta remuneração dos juros brasileiros, que financiou o país ajudando as autoridades a manterem o regime vigente.

Ao utilizar esse método de financiamento por vários anos e como forma de tentar manter a âncora cambial, o governo estava realimentando o desequilíbrio e a um aumento do endividamento externo.

A entrada de investimento direto estrangeiro aliada a este novo passivo externo brasileiro fez com que a acumulação de estoques de passivos externos implicasse no pagamento cada vez maior de juros, dividendos e lucros ao exterior resultando assim na ampliação do déficit na conta de renda e serviços.

Com o Plano Real e o boom dos mercados emergentes, o governo brasileiro embarcou em novos ciclos de endividamento público onde a composição dessa dívida era bastante desfavorável para qualquer país, pois a maior parte dela era de curto prazo e de elevado custo para as contas públicas. A taxa de juros real foi de 22%, em média, nos quatro anos do primeiro mandato. (Giambiagi, 2004)

A política fiscal e monetária utilizada no primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso acarretou em baixo crescimento do PIB e no acúmulo de obrigações com o exterior de curto prazo em relação às reservas internacionais, o que levou o Brasil a um acordo com o FMI e a reversão da política cambial, como veremos no próximo capítulo.

Tabela 2 - Dívida Líquida do Setor Público - 1994-2002 (% PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dívida Interna	21,5	25,1	29,4	30	35,5	38,4	39,2	42,2	41,2
Dívida Externa	8,5	5,5	3,9	4,3	6,2	10,3	9,6	10,4	14,3

Fonte: GIAMBIAGI, Fábio. 2004. Página 190.

Essa reversão da política cambial e um novo acordo com o FMI era dado como certo no fim do ano de 1998, devido ao aumento assustador da dívida interna brasileira no primeiro mandato de FHC, como podemos ver na tabela acima. Essa tendência crescente da dívida se dava pelos gastos exorbitantes do governo com o pagamento de juros para manter o capital externo no Brasil para equilibrar as contas do governo e para a manutenção de um câmbio rígido, como forma de manter o processo de estabilidade dos preços.

A tabela acima mostra que houve uma deterioração dos indicadores de endividamento externo e interno. A equipe econômica acreditava que as privatizações ajudariam os ajustes fiscais, visto que estas teriam a função de garantir o financiamento externo para o desequilíbrio no BP devido ao déficit em transações correntes e diminuir a dívida pública, pois atuariam como contrapeso do déficit fiscal.

Durante o período de 1995-1998, a dívida líquida do setor público aumentou de 30% do PIB em 1994 para 42% em 1998. Segundo Delfim Netto (2004), esse aumento ocorreu por causa da destruição dos superávits primários, juros elevados e emissão de títulos do Tesouro com cláusulas cambiais. Essas duas últimas medidas eram em virtude das incertezas provocadas pelo cenário externo e pelo desequilíbrio das contas externas.

A política monetária restritiva estimulou a vinda de capital especulativo de curto prazo. Essa política econômica fez com que a dívida pública crescesse visto que cada vez mais o governo pagava juros reais mais elevados. Segundo Franco (2004), os juros foram calibrados em níveis altos para permitir a continuidade da rolagem da dívida interna e externa.

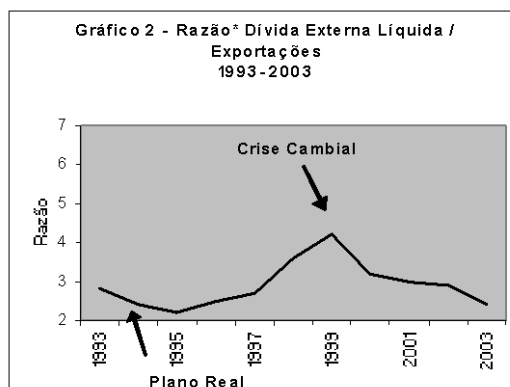
II.2 – A Vulnerabilidade Externa no 1º FHC

O primeiro capítulo mostra que a vulnerabilidade de um país pode ser mensurada pela relação Dívida Externa Líquida / Exportação. Esse indicador mostra o quanto que o país precisa exportar para se pagar toda a dívida externa líquida. Segundo Delfim Netto (2004), a experiência brasileira recomenda que o mais indicado seja ficar abaixo de dois.

Porém após a implantação do Plano Real, este índice teve um crescimento assustador partindo do piso histórico de 2,3 e chegando a 3,9 em 1999, devido às três crises que afetaram o mundo no primeiro mandato de FHC.

“Ao mesmo tempo, a dívida externa líquida – que depois da crise dos anos 80, tinha caído de um máximo de 4,7 as exportações de bens para um mínimo de 2,3 vezes em meados dos anos 90 – voltou a aumentar rapidamente em 1996-1997. Essa relação agravou-se ainda mais em 1998, com a crise internacional que reduziu as exportações brasileiras naquele ano.” (Giambiagi, p.171, 2004)

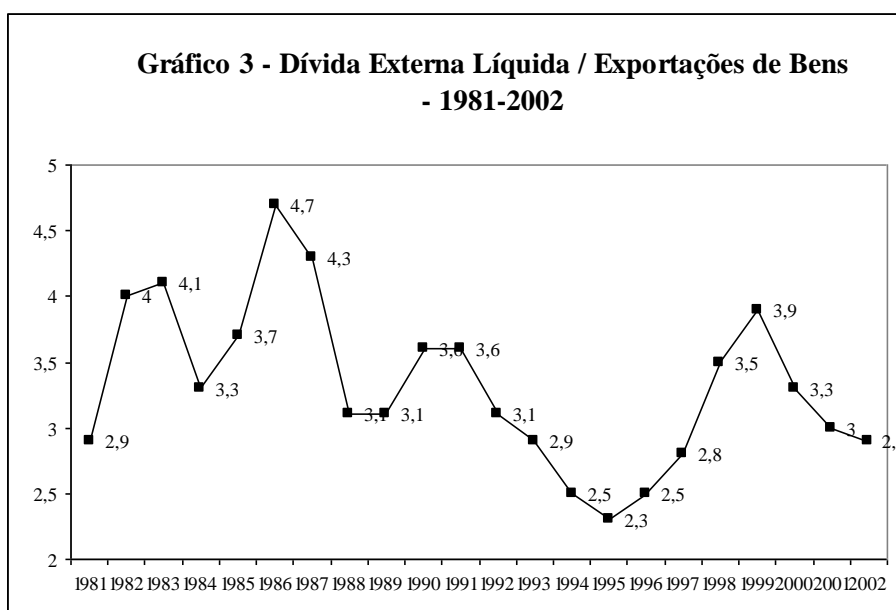
As crises afetaram diretamente este índice, pois foi neste momento que o governo gastou muitos recursos para continuar se financiando externamente para manter as contas externas equilibradas e a ancoragem cambial, deixando assim de estimular as exportações. Isso fez com que a relação dívida externa líquida / exportação crescesse assustadoramente no primeiro mandato de FHC chegando ao ápice de 3,9 em média no ano de 1999, que chegou a este valor pelos reflexos de medidas econômicas tomadas até 1998.



Fonte: GIAMBIAGI, Fábio. 2004. Página 252.

Como é possível constatar no próximo gráfico, as principais medidas econômicas aumentaram a vulnerabilidade externa. Pois o aumento da dívida externa líquida foi ocasionado principalmente pela deterioração da Conta Corrente provocada pelo câmbio apreciado e pela alta remuneração paga ao capital externo para financiar o governo.

Além de provocar o aumento da dívida, a taxa de câmbio valorizada provocou uma queda acentuada das exportações. A queda das exportações e o aumento da dívida externa levaram a relação Dívida Externa Líquida / Exportação ao crescimento acelerado desse indicador de vulnerabilidade externa até 1999.



Fonte: Banco Central

Em suma, os problemas em consequência das ferramentas econômicas do primeiro mandato de FHC se mostraram cada vez mais onerosos devido estas terem aumentado consideravelmente o passivo externo brasileiro. A necessidade de compensar esse monstruoso déficit externo mediante a entrada de capitais que eram atraídos pelas altas taxas de juros básicos paga pelo governo brasileiro geraram uma estratosférica despesa financeira.

De acordo com Medeiros e Serrano (1998), a expansão contínua do déficit de transações correntes num contexto de baixo dinamismo exportador levou a um crescimento acelerado dos passivos externos, com alta participação dos fluxos de capitais de curto prazo, aumentando assim também a fragilidade financeira externa.

A política econômica baseada na ancoragem cambial e no alto endividamento público só pôde ser sustentada até o momento que houve espaço para a ampliação do endividamento do setor público. A grande dívida deixava o governo atrofiado em relação a futuras ações, o que fez com que o Brasil se encontrasse em uma situação de crescente desconforto, ao longo do período de 1995-1998, já que as autoridades econômicas não possuíam mais tantas ferramentas caso ocorressem eventuais choques externos.

Com isso, é possível definir que ao fim do primeiro mandato de FHC, o Brasil apresentava uma baixa capacidade de resistência ao choques externos e uma alta fragilidade financeira externa.

A baixa capacidade de resistência aos choques externos do Brasil nesta época foi posta em prática quando o país foi seriamente afetado por três crises no mercado financeiro internacional. Os colapsos que aconteceram no México em 1995, na Ásia em 1997 e na Rússia em 1998 atingiram o Brasil devido à fuga do capital estrangeiro, principal financiamento do endividamento brasileiro, da incerteza dos países emergentes.

Durante essas três crises mundiais, o Real sofreu três ataques especulativos, devido aos fatores que mencionamos no primeiro capítulo, o que fez com que a alta taxa de juros, principal instrumento de combate a esses ataques por parte do governo, não fosse mais suficiente. O câmbio sobrevalorizado impactou em déficits que levaram o governo brasileiro a gastar e queimar aceleradamente reservas, principalmente diante do objetivo eleitoral de manter a taxa cambial em níveis baixos, já que o real forte e estável foi utilizado como o principal instrumento de propaganda eleitoral para a eleição de 1998.(Giambiagi, 2004)

Nas duas primeiras crises, o governo conseguiu a manutenção da ancoragem cambial. Porém, a alta vulnerabilidade externa durante a crise da Rússia em 1998 foi o golpe final para as pretensões do governo de manter a taxa de câmbio valorizada. O Brasil já não tinha mais condições de manter essa taxa de câmbio. Por isso, em 1999, o governo decide flexibilizar o câmbio.

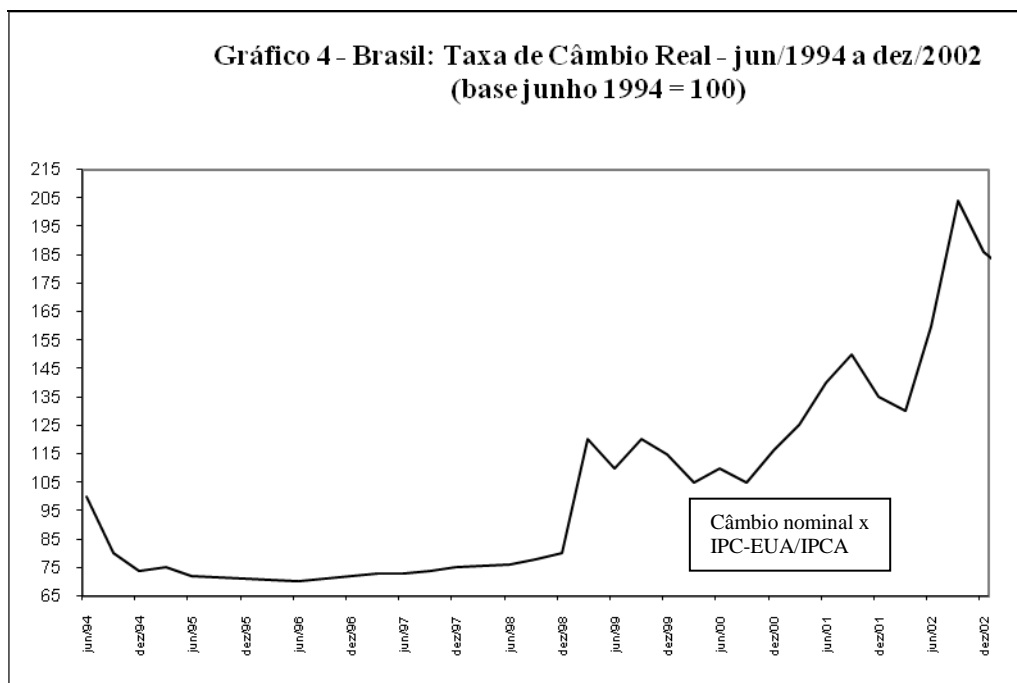
CAPÍTULO III – A VULNERABILIDADE EXTERNA NO 2º MANDATO DE FHC

III.1 – Introdução

O segundo mandato presidencial de Fernando Henrique Cardoso foi compreendido entre os anos de 1999 e 2002 e começou num contexto de colapso devido à forte fuga de capital de países emergentes. Com isso, o governo brasileiro começou a negociar com o Fundo Monetário Internacional (FMI) um acordo para conseguir atravessar esse momento desfavorável externamente visto que o Brasil necessitava de divisas para financiar o déficit da conta corrente e a alta dívida pública.

III.1.1 – Mudanças nas medidas econômicas e seus efeitos

Durante as negociações, que começaram no ano de 1998, após a eleição, o mercado ficou preocupado com uma provável flexibilização do regime cambial, que conseqüentemente levaria a desvalorização do câmbio. No primeiro capítulo a monografia apresentou que, na teoria, um país que adota um plano de estabilização com âncora cambial tem como principal desvantagem uma possível reversão dos fluxos externos que levaria a um desequilíbrio do balanço de pagamento, que tornaria impossível a manutenção da taxa de câmbio e isso geraria uma perspectiva de desvalorização cambial por parte dos agentes. Essa expectativa induziria a uma acentuada fuga de capitais e a uma queda significativa no nível de reservas, não restando ao governo outra opção que não fosse uma forte desvalorização da taxa de câmbio. Essa teoria foi comprovada no Brasil na iminente desvalorização do real, no ano de 1999, que estimulou a troca, cada vez maior, de reais por dólares. A fuga de divisas foi intensa e o pessimismo externo em relação à situação econômica brasileira só aumentava, pois o mercado acreditava que o país sofreria uma crise, como ocorrera com México, Ásia e Rússia.



Nesse contexto de pânico do mercado financeiro, a desvalorização tornou-se inevitável e o governo deixou o câmbio flutuar, como podemos ver no gráfico acima. O panorama era bem dramático para o Brasil já que a relação Dívida Externa Líquida / Exportações atingiu seu auge no ano de 1999. Esse indicador mostrava que o Brasil enfrentava uma elevada vulnerabilidade externa nesta época devido à política econômica utilizada no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso.

Segundo Giambiagi (2004), o momento conturbado que o país enfrentava fez com que o governo decidisse mudar a diretriz da economia brasileira através de medidas diferentes adotadas no período 1995-1998 e para isso decidiu chamar Armínio Fraga, para a presidência do Banco Central. Com a nomeação de Armínio, o autor acredita que o governo buscava dar mais credibilidade ao BACEN e a agradar ao mercado financeiro internacional, pois ele era visto como profundo conhecedor do mercado.

Ele tomou duas importantes decisões, que foram à adoção do sistema de metas de inflação e a elevação da taxa de juros básica. Assim, a equipe econômica mostrava que estava ocorrendo à troca da âncora cambial por um regime monetário de metas de inflação ancorada na determinação da taxa básica de juros, que seria o principal mecanismo de combate a inflação. Nesta mesma época, o governo aprovou medidas de ajuste, como as metas de superávits primários, que mostravam um cenário de aperto fiscal imposto pelo FMI como forma de selar um acordo com o Brasil. (Giambiagi, 2004)

III.1.2 – Meta de inflação: principal medida econômica do Segundo FHC

Segundo Modenesi (2005), os dois governos de FHC compreendem dois distintos regimes monetários. No primeiro mandato, o governo brasileiro implementou um regime de metas cambiais, como foi visto no segundo capítulo, enquanto que no segundo período houve uma mudança significativa na qual o regime de metas de inflação passou a ser utilizado.

O regime de metas de inflação adotado no Brasil foi o de bandas onde o Banco Central (BACEN) brasileiro anuncia o centro da meta de inflação e o intervalo tolerável para cima e para baixo da mesma. O indicador de preço utilizado para se verificar se a meta foi alcançada é o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo).

Este regime tem como âncoras a expectativa inflacionária e as metas de níveis de preços estipulada pela equipe econômica. O principal instrumento usado para alcançar estas metas é a taxa básica de juros, que é definida olhando a expectativa da inflação. Desde o início deste regime no Brasil, o que explica a taxa de juros é a inflação e a postura do BACEN ao conduzir a política monetária, que na experiência brasileira quase sempre foi uma política restritiva, pois apesar de formalmente ser politicamente controlado, na prática ele atua de forma autônoma na busca das metas. (Modenesi, 2005)

A taxa básica de juros da economia brasileira (SELIC) era definida de modo a manter a taxa real em níveis elevados comparados com outros países para que o capital externo fosse atraído em volume cada vez maior para o Brasil. Esse era o papel fundamental desta ferramenta.

Como foi visto na seção anterior, o governo brasileiro em 1999 decidiu mudar o regime monetário. O grande temor antes de isso ocorrer era que o fim da âncora cambial levasse ao aumento de preços. O governo, em janeiro de 1999, ainda tentou não abandonar este regime de metas cambiais, porém isto não foi possível devido, em grande parte, a queda livre das reservas internacionais neste período. (Giambiagi, 2004)

Com o abandono da ancoragem cambial, a equipe econômica brasileira entendeu que era necessário adotar uma nova âncora para a manutenção da estabilidade da inflação. Então, em julho de 1999, o Brasil adotou o regime de metas de inflação.

No início da adoção do regime em 1999, o Brasil enfrentava uma tendência de alta da inflação devido à rápida desvalorização do real ocorrida depois do iminente fim da âncora cambial. Correndo o risco de um possível descontrole da inflação e sofrendo com as restrições externas devido às crises nos países emergentes entre os períodos de 1995-1999, o Brasil decidiu estabelecer a taxa de juros em níveis muito altos.

Conforme a taxa de câmbio foi se estabilizando, a meta da Selic foi cedendo e permaneceu em níveis muito altos, porém menores do que no início do regime. Enquanto que no ano de 1999, o Brasil remunerava o financiamento externo através de uma taxa básica de juros 26,26% a.a., no ano de 2001 a Selic chegou ao patamar de 17,47% a.a. Isso ocorreu devido ao conturbado ano de 1999 e a calmaria no cenário internacional que aconteceu em 2000 e permaneceu até 2001, permitindo uma ainda maior estabilidade do câmbio o que permitiu ainda mais a queda da Selic. (Giambiagi, 2004)

Já em 2001, o cenário de calmaria da economia brasileira mudou de rumo o devido ao fato do Brasil ter sofrido três choques, sendo dois externos, que foram o caso da desaceleração da economia mundial causada pelos atentados terroristas de 11 de setembro e a grave recessão econômica sofrida pela Argentina.

Houve fuga de divisas do Brasil devido às crises argentina e mundial provocou uma desvalorização cambial muito forte a qual podia ser repassada a inflação pelo canal do câmbio o que fez com que a Selic voltasse a subir. Essa fuga pode ser vista na tabela acima, através do saldo da Conta de Capital que em 2002 é bem menor comparada com a de 2001.

Além disso, a equipe econômica, liderada por Armínio Fraga, tentava evitar uma fuga em massa do capital estrangeiro do Brasil, pois poderia deixar o governo sem alternativa para pegar financiamento, que na época era o mecanismo essencial para que a máquina do Estado não parasse de funcionar.

Essa fuga de capital estrangeiro fez com que o mercado temesse o não pagamento das dívidas que o país contraía no período de 1995-2001. Os agentes econômicos tinham receio o governo pudesse eventualmente dar um *default*, que caso ocorresse poderia levar o Brasil a uma crise da magnitude da Argentina, fazendo com que a saída de capital fosse cada vez maior ao longo do ano de 2001. (Giambiagi, 2004)

No ano de 2002, houve uma grande desvalorização cambial, como pode ser visto no gráfico, provocada pela incerteza no cenário político dado a uma possível eleição do candidato na época, Lula. Essa desvalorização da taxa de câmbio elevou muito a inflação o que fez com que o governo aumentasse mais uma vez a Selic.

Tabela 3 - Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - compra - média - R\$ de 1994 a 2002 e Taxa Selic Over Nominal (% a.a.) anual de 1995 a 2002

Ano	Saldo	Selic
1994	0,6376	-
1995	0,9159	54,92
1996	1,0042	27,6
1997	1,0772	25,18
1998	1,1597	29,5
1999	1,8139	26,26
2000	1,8294	17,59
2001	2,3496	17,47
2002	2,9204	19,11

Fonte: Banco Central - BCB Boletim/BP - BM12_ERC12

As conseqüências destes dois choques externos para a economia brasileira comprovaram que mesmo com a mudança do regime monetário, a vulnerabilidade externa brasileira neste momento era bastante elevada.

III.1.3 – Dívida Externa Líquida no Segundo Governo de FHC

Desde o início do século XX, é possível observar uma trajetória ascendente do endividamento do setor público. Porém é durante os dois governos de Fernando Henrique Cardoso que este indicador cresce exponencialmente em decorrência de recordes históricos de déficits públicos, carga tributária e dívida pública (Gonçalves e Pomar, 2002).

No segundo capítulo foi possível notar um aumento da dívida líquida do setor público no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso. Apesar do maior controle fiscal nos anos de 1999-2002, foi neste período que a dívida líquida externa se expandiu de maneira excessiva devido a elevada taxa de juros, como mostrado na seção anterior. O principal mecanismo econômico utilizado pelo governo, no período de 1995-2002, foi o maior responsável pelo aumento da dívida externa brasileira.

Tabela 4 - Dívida Líquida do Setor Público - 1994-2002 (% PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dívida Interna	21,5	25,1	29,4	30	35,5	38,4	39,2	42,2	41,2
Dívida Externa	8,5	5,5	3,9	4,3	6,2	10,3	9,6	10,4	14,3

Esse fato pode ser comprovado através da tabela acima, que mostra que houve uma extraordinária expansão do endividamento público no período de 1995 até 2002, principalmente durante o segundo mandato de FHC. A dívida líquida do setor público que era inferior a 30% do PIB em 1994 passou para mais de 50% do PIB no fim de 2002. A dívida federal em títulos (exclusive papéis na carteira do Banco central) subiu de 61,8 bilhões de reais em 1994 para atingir, em 2001, o valor de 624,1 bilhões de reais. (Nogueira Batista Jr, 2002)

A dívida externa virou um grave problema para o Brasil, dado que ela se tornou um dos maiores obstáculos para o desenvolvimento econômico brasileiro. Para Nogueira Batista Jr (2002), o problema principal da dívida brasileira era que ela era desfavorável devido à maior parte dela ser de custo elevado e de curto prazo. Além disso, o autor menciona que o fato de 45 % da dívida líquida consolidada da época ser externa provaria que o Brasil estava com baixa capacidade de resistência as anomalias externas no fim de 2002.

Essas características do endividamento público tornassem um obstáculo para a equipe econômica, pois limita o uso de alguns instrumentos de defesa da economia dificultando a execução da política econômica brasileira. Nogueira Batista Jr (2002) dá como exemplo a restrição que o Brasil tinha no fim de 2002 ao uso de instrumento de ajuste das contas externas devido à grande dívida externa.

Já para Gonçalves (2003), o problema da dívida está no fato dela representar um sério desequilíbrio de estoque, o que provoca uma transferência de recursos para o exterior, através do pagamento de juros, em torno de 18 bilhões de dólares. Assim como Nogueira Batista Jr (2002), ele crê que esse desequilíbrio gera uma perda de autonomia da política econômica. O autor acredita, também, que:

“Além da transferência de recursos, o serviço da dívida externa envolve a conversão de moeda nacional em divisa estrangeira. O resultado é uma pressão crônica sobre o mercado cambial. Se considerarmos um déficit do balanço de pagamentos estimado em US\$ 24 bilhões, o serviço da dívida externa corresponde a $\frac{3}{4}$ deste déficit.” (Gonçalves, 2003, p.109)

Segundo Gonçalves (2003), a política cambial não interfere no pagamento da dívida externa. Com isso, é possível notar que o modelo neoliberal utilizado por FHC foi o principal causador pelo grande aumento da dívida externa brasileira, que passou de 148 bilhões de dólares em 1995 para aproximadamente 250 bilhões de dólares em 2002.

III.1.4 – O Balanço de Pagamento no Segundo Governo de FHC

As medidas econômicas de 1999-2002 tiveram um mérito em relação à balança comercial. A balança comercial brasileira de deficitária no primeiro governo tornou-se superavitária muito em virtude da desvalorização cambial ocorrida, que ajudou a estimular a exportação e a contrair as importações. (Giambiagi, 2004)

A desvalorização foi se acentuando conforme foram se aproximando as eleições de 2002, o que fez com que o nível de exportação aumentasse significativamente neste período. Enquanto isso, as importações sofreram uma queda brusca já que os bens e serviços importados tornaram-se mais caros no mercado nacional.

A apreciação do câmbio provocou um superávit de 3.5 bilhões de dólares na balança comercial no segundo mandato de FHC implicando na redução do déficit do saldo das transações correntes.

Apesar dos superávits comerciais, o saldo das transações correntes continuou altamente deficitário em torno de 24 bilhões de dólares no segundo mandato de FHC. Com isso, é possível afirmar que a mudança cambial provocou apenas uma pequena diminuição do desequilíbrio externo durante o período de 1995-2001, pois o Brasil ainda enfrentava déficits expressivos na Conta Corrente do BP, como podemos ver na próxima tabela.

Tabela 5 - Saldo em Transações Correntes (US\$ milhões) no Brasil de 1994 a 2002

Ano	Saldo
1994	-1.811
1995	-18.383
1996	-23.502
1997	-30.452
1998	-33.415
1999	-25.334
2000	-24.224
2001	-23.214
2002	-7.636

Fonte: Banco Central

Segundo Nogueira Batista Jr (p. 175, 2002), a composição da conta corrente brasileira dificultava a redução desse desequilíbrio.

“..., a maior parte do déficit em conta corrente correspondeu a despesas com os juros da dívida externa e a remessas de lucros e dividendos. Em 2000, esses pagamentos (líquidos das receitas obtidas com as reservas e

outros ativos externos do país) totalizaram nada menos que US\$ 18 bilhões. Em 2001, US\$ 19,8 bilhões.”

O déficit em Transações Correntes ainda fazia com que o Brasil necessitasse de grande volume de financiamento externo, que foi feito através de dois mecanismos. Esses mecanismos eram a alta taxa de juros, como foi visto ao longo da monografia, e através do superávit na Conta de Capital, como é possível ver através da tabela de presente na seção II.1.4.

Durante o período de 1995-2002, o saldo da Conta de Capital teve uma trajetória ascendente até 1998 e depois se manteve em patamares elevados até 2001, quando tem um crescente aumento do financiamento externo devido às crises daquele ano.

Ao estimular o financiamento externo por esses dois mecanismos, a equipe econômica brasileira deixou espaço para que estas divisas escapassem no princípio das crises, sem que fosse feito investimento na indústria nacional, o que a deixou obsoleta. O baixo investimento feito pelo governo tornou a indústria brasileira atrasada em relação a alguns países, o que, num contexto de crescente globalização e de opção pela liberalização comercial e financeira, traz impactos macroeconômicos e produtivos significativamente negativos à economia nacional. (Gonçalves, 2003)

Além disso, o BP brasileiro da época mostra que o governo privilegiou o capital especulativo em detrimento do capital produtivo. Este capital é menos danoso do que o de curto prazo visto que ele busca através do investimento tornar o crescimento sustentável para um país, no longo prazo. Apesar de que ambos trazem ônus para o país, visto que essa forma de financiamento externo traz obrigações futuras, pois na presença de capital produtivo há remessa de divisas resultante do envio de royalties e lucros.

III.2 – A Vulnerabilidade Externa no 2º FHC

Durante o período de 1999 até 2002, fica evidente que a taxa de juros passou a ser o principal instrumento do regime de metas de inflação. A equipe econômica usava a elevada taxa de juros como âncora para o nível de preços, sem se preocupar com os custos macroeconômicos desta operação para o Brasil.

Com as novas medidas econômicas, a partir de 1999, o país retomou o crescimento que continuou até a crise de 2001. Porém este avanço foi tímido visto que o Brasil apresentou

baixas taxas de crescimento econômico e continuava a sofrer com déficits em suas contas públicas devido às altas taxas de juros reais pagas aos capitais estrangeiros de curto prazo que estavam interessados apenas na elevada remuneração paga pelo governo brasileiro.

A próxima tabela mostra que os indicadores macroeconômicos do segundo mandato foram piores do que o primeiro, com exceção para os indicadores ligados ao balanço de pagamentos. No período de 1999-2002, o Brasil apresentou um aumento da dívida externa líquida e conseqüentemente do indicador de vulnerabilidade externa.

Tabela 6 - Economia Brasileira: Síntese de Indicadores Macroeconômicos - 1995-2002
(médias anuais por período)

	1995-98	1999-2002
Crescimento do PIB (% a.a.)	2,6	2,1
Inflação (IPCA dez./dez., %a.a.)	9,4	8,8
FBCF (% PIB a preços correntes)	19,8	19,0
Tx de crescimento das exportações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	4,1	4,2
Tx de crescimento das importações de bens (US\$ correntes, % a.a.)	14,9	-4,9
Balança Comercial (US\$ bilhões)	-5,6	3,5
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-26,4	-20,1
Dívida externa líquida/Exportação de bens	2,8	3,3

Fonte: GIAMBIAGI, Fábio. 2004. Página 181

Como é possível notar nesta tabela, o índice Dívida Externa Líquida / Exportação de bens cresceu 0,5 em média comparando com o primeiro mandato de FHC, chegando a atingir a média de 3,3 no período compreendido entre 1999-2002. Apesar das exportações terem aumentado no segundo governo, a dívida externa líquida brasileira mais que dobrou de 1998 para 2002.

O primeiro capítulo mostra que os países emergentes não devem apresentar elevada dívida externa líquida, pois qualquer dificuldade internacional geraria uma crise de grandes proporções, ou seja, o país com alta dívida externa possui baixa capacidade de resistência aos choques internacionais adversos. Esse foi o caso do Brasil, em 2001, que apresentava elevada dívida externa líquida e acabou sofrendo bastante com os reflexos da crise que afundou a Argentina.

Com o aumento da relação Dívida Externa Líquida / Exportação é possível ver que o Brasil durante o segundo mandato estava uma vulnerabilidade externa maior do que a do primeiro período. O Brasil durante todo o período 1995-2002 apresentou um alto valor desse

indicador e com isso, mostrava que tinha baixa capacidade de resistência as anomalias externas.

O indicador Dívida Líquida do Setor Público / PIB também é uma forma de mostrar que o Brasil estava vulnerável externa. Este indicador mostra que o Brasil teve um aumento de 25,5% na comparação entre os anos de 1994 e 2002. O aumento expressivo desta relação mostra que a Dívida Líquida Pública aumentou exponencialmente enquanto que o crescimento econômico cresceu de maneira tímida. Isso mostra que as medidas econômicas durante todo o período de 1995-2002 provocaram o aumento da vulnerabilidade externa, visto que o país regrediu economicamente enquanto que o mundo crescia.

**Tabela 7 - Fatores do Aumento da Dívida Líquida do Setor Público
1994-2002**

1. Razão dívida líquida total do setor público / PIB (%)	
1994	30,0
2002	55,5
Aumento do período	25,5
2. Fatores de variação (% PIB)	
2.1 Aumentos	59,9
Juros	35,4
Variação Cambial	18,4
Esqueletos	6,1
2.2 Reduções	-34,3
Superávit Primário	-10,0
Crescimento do PIB	-20,2
Privatização	-4,1
Aumento no período	25,5

Fonte: Banco Central do Brasil. In GIAMBIAGI, Fábio. 2004. Página 250.

Segundo Delfim Netto (2004), essa elevação da vulnerabilidade externa foi uma consequência das ferramentas econômicas utilizadas neste período de 1995-2002. Como mostra a próxima tabela, o pagamento elevado de juros e a variação cambial que deteriorou as contas externas foram os principais causadores da expressiva variação da razão da dívida líquida total sobre o PIB.

Esse aumento excessivo da dívida tornou o Brasil muito vulnerável uma vez que neste período o país apresentou baixo desempenho na Conta Corrente e um baixo dinamismo econômico, refletido num PIB médio medíocre, na faixa de 2,3 durante os dois governos de FHC. (Gonçalves, 2003)

Através dos dados analisados, a monografia acredita que o único objetivo evidente do governo era a estabilização da inflação, sem que ele se preocupasse com a forma de financiamento que o Brasil está recorrendo e os efeitos dessas para os outros indicadores

macroeconômicos. Assim, o governo deixou, no segundo mandato, escapar a oportunidade de tornar o crescimento do país sustentável, visto que a abundância de capital estrangeiro com intuito de investir nesta época era intensa.

Com isso, é possível concluir que o Brasil conseguiu a estabilização dos preços de uma maneira muito custosa para a economia brasileira, visto que o país no fim de 2002 estava com uma indústria nacional atrasada, com graves desequilíbrios nas contas externas, um alto endividamento público e uma baixíssima capacidade de resistência aos choques internacionais. Esta última característica comprova que o Brasil no fim da “Era FHC” se encontrava altamente vulnerável externamente.

III.3 – Efeito das idéias neoliberais para a vulnerabilidade externa

Ao longo da monografia é possível notar que a política econômica foi centrada na âncora cambial, num primeiro momento, e nos elevados níveis da taxa de juros. Porém, a utilização de medidas econômicas neoliberais foi também uma notória ferramenta da equipe econômica no período de 1995-2002.

A equipe econômica ao implementar estas medidas acreditava que a liberalização ampla da economia, a estabilidade de preço e a taxa de câmbio competitiva estimulariam a importação de bens de capital e os Investimentos Diretos Externos, o que geraria modernização e competitividade à economia nacional.

As idéias neoliberais tinham como ponto principal uma maior integração entre os sistemas econômicos nacionais. Como foi possível notar na seção I.2.1, essa maior integração entre os países afeta diretamente as quatro dimensões das relações econômicas internacionais, que são: a financeira, produtiva-real, comercial e tecnológica.

Segundo Gonçalves (2003), Fernando Henrique Cardoso implementou um modelo neoliberal através da abertura ampla e profunda da economia brasileira nessas quatro esferas supracitadas. A liberalização nestas esferas foi, em grande parte, responsável pelas crises e instabilidade da economia brasileira, neste período, que resultou num desempenho baixo do PIB.

Este mesmo autor acredita que as idéias neoliberais diminuíram a capacidade de resistências as anomalias externas devido à degradação de indicadores nas esferas comercial,

produtiva-real, monetário-financeira e tecnológica. Ou seja, a liberalização gerou graves conseqüências sociais e econômicas para o país, como por exemplo, no que tange à abertura produtiva-real. Nesta dimensão houve um processo extraordinário de desnacionalização, entre 1995 e 2002, devido à grande venda de empresas brasileiras ao capital estrangeiro evidenciando um período de subordinação do capital privado nacional ao capital transnacional. (Gonçalves, 2003)

O grande número de privatizações e de fusões e aquisições durante todo o período de 1995-2001 representou uma queda extraordinária e contínua da participação relativa do capital privado nacional que caiu de 57,9% em 1994 para 43% em 2001. Já dimensão financeira, o passivo externo bruto aumentou de 239 bilhões de dólares em 1994 para 405 bilhões de dólares em 2000 (SOBEET, *Carta*, Nº 17, 2001, p.2; Gonçalves, 2003, p.95).

No âmbito comercial, houve também queda acentuada na participação das exportações brasileiras, principalmente de produtos primários, no mercado internacional. A globalização econômica provocou a redução de 25% em 1980 para 15% em 1998. As perdas das *commodities* no sistema mundial de comércio mostram a nova posição do Brasil, durante os dois mandatos de FHC, devido à inserção regressiva brasileira no comércio mundial. (UNCTAD-TDR, 2002; Gonçalves, 2003, p.100)

Segundo Gonçalves (2003), essa diminuição da participação dos produtos brasileiros no comércio internacional ocorreu devido à perda de competitividade internacional do Brasil no mercado de manufaturados e a reprimarização da estrutura de exportações. A perda de competitividade foi devido ao fato do mau desempenho do mercado interno, do baixo nível de investimentos e do desmonte do sistema nacional de inovações. Já o baixo preço das *commodities*, principais produtos da pauta de exportação brasileira, fez com que houvesse uma brutal transferência de recursos reais para o exterior em decorrência da deterioração dos termos de troca.

A economia brasileira perdeu competitividade também devido a liberalização, as privatizações e a desnacionalização que provocaram um efeito negativo na esfera tecnológica brasileira. O resultado disso foi o desmonte do sistema nacional de inovação e, por conseqüente, da redução da capacidade tecnológica dos produtos brasileiros. (Gonçalves, 2003)

Com isso, é possível notar que a abertura ampla da economia brasileira provocou perdas nas quatro dimensões supracitadas no início desta seção, o que gerou um aumento extraordinário da vulnerabilidade externa, que se expressava nos altos níveis de riscos econômicos que o país apresentava.

“... a agência de avaliação de risco Moody’s manteve o Brasil no terceiro pior nível de sua classificação em meados de junho de 2000.”
(Gonçalves, 2003, p.96)

CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

Ao longo desta monografia, foram analisados os possíveis impactos e correlação entre as medidas econômicas adotadas nos dois governos de Fernando Henrique Cardoso e a vulnerabilidade externa da economia brasileira. Para alcançar tal objetivo, a monografia foi dividida em três capítulos, sendo o primeiro capítulo dedicado a um melhor entendimento sobre o tema da vulnerabilidade externa, onde foram apresentados conceitos fundamentais, como Balanço de Pagamentos e Globalização, entre outros - muito relevantes para a análise do comportamento da vulnerabilidade externa no período de 1995-2002.

No segundo capítulo, a monografia analisou a estratégia econômica e as conseqüências do Plano Real sobre a vulnerabilidade externa no primeiro mandato de FHC, sob regime de metas cambiais. Já no terceiro capítulo, a monografia analisou a estratégia de política econômica do segundo mandato de Cardoso, então sob regime de metas de inflação, e a comparou com a do primeiro mandato, buscando ainda verificar a influência do cenário externo sobre o ambiente nacional. Além disso, o capítulo deu relevo ao regime monetário de metas de inflação visto que este foi à espinha dorsal da política econômica durante todo o segundo período de FHC como presidente da República.

Alguns dados relevantes buscaram apontar os efeitos das medidas econômicas em relação ao tema central. Conforme visto ao longo do Capítulo 2, a abertura financeira e comercial ocorreu de forma intensa, a partir de 90, seguindo recomendações do Consenso de Washington, e pressões dos países desenvolvidos e organismos internacionais. A forma como tal abertura ocorreu contribuiu muito para a baixa capacidade de resistência às anomalias que ocorreram durante o período de 1995-2002. Ou seja, aumentaram a vulnerabilidade externa da economia brasileira.

A baixa capacidade de resistência do Brasil a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos ficava cada vez mais evidente e isso levou a crises cambiais recorrentes. O país sofreu sérias crises cambiais, nesta época, em decorrência de fatores exógenos, como as crises no México, Ásia e Rússia. O governo respondeu às crises cambiais através de políticas monetárias e fiscais restritivas, ou seja, com políticas econômicas ortodoxas (Gonçalves, 2003).

O país apresentou baixas taxas de investimento e de crescimento econômico, desmonte do aparelho produtivo, degradação fiscal e de infra-estrutura e aumento do desemprego, como

consequência dessas políticas restritivas, conforme aponta Gonçalves (2003, p.97). Para este autor, foi neste período que o Brasil se aprofundou na trajetória de instabilidade e crises em vários campos devido ao aumento da vulnerabilidade externa e a continuidade da prática de medidas neoliberais:

“No início do século XXI, o Brasil envolveu-se profundamente em uma trajetória de instabilidade e crise econômica, social, política e institucional. As principais causas disso são a vulnerabilidade externa da economia brasileira, bem como as estratégias bem como as estratégias e políticas liberais incompatíveis com a realidade do país.” (Gonçalves, 2003, p.97)

A partir dos dados analisados, a monografia concluiu que nos dois mandatos de Cardoso a política econômica atendeu ao seu principal objetivo, que foi o combate a inflação. Entretanto, esta política junto com a abertura econômica provocou uma trajetória de instabilidade e crise durante o período de 1995-2002 no Brasil. Os indicadores macroeconômicos mostram que o Brasil apresentou graves consequências econômicas e sociais, como o baixo desempenho dos indicadores reais da economia, as baixas taxas de crescimento da economia e a alta taxa de desemprego (Gonçalves, 2003). Segundo Gonçalves (Idem), o nível de ociosidade e os gargalos na indústria e no comércio também mostravam o desmonte do lado real da economia, que apresentava baixíssimas taxas de investimento, uma dívida pública que crescia exponencialmente e o desmonte do aparelho produtivo.

A degradação das finanças públicas ocasionou um desmonte do aparelho social, onde as despesas com educação, saneamento e saúde tiveram uma redução enquanto que os gastos financeiros só aumentaram. O percentual da educação no orçamento federal teve uma redução de 3% em 1995 para 2% em 2001, assim como a saúde e saneamento que tiveram uma redução de 4,8% em 1995 para 3,9% em 2001 (Gonçalves, 2003). Enquanto a área social foi deixada de lado durante este período, as despesas financeiras com juros e com a variação cambial foram as principais responsáveis pelo aumento do endividamento público, como foi possível notar na Tabela 7, item 2.

Os dados expostos na monografia mostraram uma taxa de crescimento médio anual do PIB de 2,4% no governo Cardoso. Segundo Gonçalves (2003), em retrospectiva histórica, esta taxa pode ser considerada baixa se comparada com as de outros presidentes. O fraco desempenho da economia brasileira neste período pode ser explicado por vários motivos entre eles: a degradação financeira do Estado e o baixo acúmulo de estoque de capital. O autor acredita que a acumulação de capital acompanha de perto o crescimento econômico. Isso foi

visto na prática no Brasil. Durante os governos de FHC, o país apresentou crescimento econômico muito baixo ao mesmo tempo em que houve o crescimento de apenas 3,3% no estoque de capital produtivo (máquinas, equipamentos e construções não-residenciais). Esta taxa é relativamente muito baixa se comparada com a taxa média de todos os presidentes anteriores a ele, que foi de 5,7%.

Como foi visto no terceiro capítulo, os processos de liberalização e desregulamentação implementados no contexto de globalização causaram um nível crítico de vulnerabilidade externa. A baixa probabilidade de resistências aos choques externos se revelava, em grande parte, pela péssima situação do Balanço de Pagamento brasileiro. A situação desfavorável do Balanço de Pagamentos sempre apresentou uma forte restrição ao desempenho econômico do país.

Além dos péssimos indicadores macroeconômicos, a situação do Balanço de Pagamento se revelou significativamente desfavorável durante este período, com a economia brasileira sofrendo fortes restrições e tendo que buscar financiamento externo a termos desfavoráveis para fechar suas contas. Mesmo assim, FHC permaneceu com suas políticas neoliberais, durante todo o período de 1995-2002. Neste período, as contas externas estavam altamente deficitárias. O regime cambial contribuiu para o aprofundamento da trajetória de desestabilização macroeconômica, em especial no que tange o balanço de pagamentos. O desequilíbrio externo teve conseqüências fatais para o desenvolvimento. (Delfim Netto, 2004)

No entanto, Gonçalves (2003) acredita que a taxa de câmbio sobrevalorizada foi apenas um dos elementos causadores dos maus resultados econômicos. Segundo ele, o ruim desempenho da economia brasileira foi, em boa parte, em decorrência da vulnerabilidade externa provocada pelo modelo de liberalização econômica brasileira, utilizado durante toda a década de 90 (Gonçalves, 1996; Gonçalves, 1998).

A política econômica externa brasileira foi retrógrada, visto que a inserção regressiva reduziu o potencial de crescimento das exportações brasileiras. A estratégia de comércio externo exterior visava à exportação a “qualquer custo” de produtos primários no mercado internacional. A manutenção dessa estratégia e a política externa tornaram a balança comercial brasileira muito deficitária. (Gonçalves, 2003)

Essa política econômica de FHC só se sustentaria enquanto houvesse amplos recursos externos para financiar os déficits do balanço de pagamentos. Ao priorizar a abundante

liquidez externa que existiu em grande parte dos anos 90, a equipe econômica rompeu com o mecanismo de articulação entre a expansão das exportações e a sustentabilidade do crescimento do mercado interno. A equipe econômica de FHC rompe com esse mecanismo ao utilizar no começo de 1995, a ancoragem cambial. O governo acreditava que essa medida econômica estabilizaria a inflação, visto que ela se encontrava totalmente fora de controle, e já haviam casos de êxito do uso desta ferramenta em outros países, como é possível ver em Hermann (1999).

A autora acredita que a introdução desta ferramenta provoque uma esperada valorização da taxa de câmbio em termos reais, o que faria com que houvesse, após a queda do nível de preços, um déficit comercial causado por um provável aumento das importações e uma queda das exportações. Com isso, o governo, ao implementar esta medida, deve se preocupar em manter o balanço de pagamentos estabilizada para não sofrer com restrições externas, a fim de não colocar pressão sobre a âncora cambial.

Hermann (1999) sugere que a flexibilização do regime cambial não deve demorar muito, já que a manutenção deste regime traz conseqüências negativas aos países. Dado que a estabilização foi alcançada, o país deve largar imediatamente esta ferramenta, pois ela tende a deteriorar as contas externas e aumentar o endividamento externo.

Com isso, a monografia analisou que o problema ocorreu devido ao fato de que a âncora cambial foi utilizada por um longo período o que trouxe graves conseqüências em outras variáveis macroeconômicas brasileiras. Entre os indicadores que sofreram conseqüência negativa dessa medida estão: o déficit muito elevado na conta corrente brasileira e o excessivo aumento da relação dívida externa líquida sobre exportação que apresentou seu auge no fim de 1998. Esses dois índices mostraram que a ancoragem cambial influenciou na baixa capacidade de resistência da economia brasileira em relação a crises do período de 1995-1998.

Em relação ao câmbio, Rodrigues de Paula e Alves Junior (1999) acreditam que:

“... há claras evidências de aumento no grau de fragilidade financeira externa no Brasil durante o Plano Real, principalmente nos anos de 1996 e 1997, que aumentou basicamente porque as obrigações cambiais – reais e virtuais – não estavam sendo cobertas por receitas correntes e fonte de financiamento de prazo mais dilatado...”

A crescente fragilidade quanto aos choques externos no primeiro período de governo de FHC representa que o regime cambial utilizado não foi apropriado. A equipe econômica

acreditava que através de uma taxa de câmbio sobrevalorizada e estável a indústria nacional se modernizaria, o que aumentaria a competitividade dos produtos nacionais no mercado internacional.

Porém isso não ocorreu devido em grande parte ao avassalador estímulo a importação de bens estrangeiros, o que fez com que vários empresários desistissem dos negócios. O regime de banda cambial serviu apenas como estabilizador para a inflação. Pois no que tange a contas externas a consequência do câmbio sobrevalorizado foi um grave desequilíbrio externo visto que o Brasil passou a sofrer sucessivos déficits em conta corrente, devido ao *boom* das importações e do baixo crescimento das exportações. (Giambiagi, 2004)

A explosão das importações durante o período de 1995-1998 levou a uma significativa atrofia do setor de bens de capitais e de sua capacidade exportadora, fazendo com que o Brasil perdesse uma fatia importante no que diz respeito à participação das exportações brasileiras no mercado mundial. Segundo Medeiros e Serrano (1998), esta prática da equipe econômica fez com que o país se reespecializasse, com uma pauta exportadora mais concentrada em setores de menor conteúdo tecnológico e mais baixo dinamismo na economia internacional, como resultado da redução da diversificação de sua estrutura produtiva: “o elevado crescimento do coeficiente de importações e baixo crescimento das exportações, a reespecialização produtiva transformou um sistema industrial superavitário, num sistema fortemente deficitário.” Esta reespecialização das exportações brasileiras na direção de produtos de baixa elasticidade renda para reduzir a assimetria, dita um pouco acima, exclusivamente através das exportações, não foi bem sucedida, visto que o Brasil nesta época perdeu uma parte do mercado mundial.

Já no segundo mandato, a equipe econômica abandonou a âncora cambial e implementou o regime de metas de inflação, onde o regime cambial que passou a vigorar era flutuante. Esse novo rumo da política econômica teve seu lado positivo, pois ajudou a manter a inflação sob controle e reduziu um pouco o desequilíbrio externo, visto que o Brasil passou a apresentar uma pequena melhora na Balança Comercial devido ao aumento das exportações.

A consequência dessa política econômica foi a trajetória ascendente do saldo da Conta de Capital até 1999 e depois a manutenção desta conta em patamares elevados até 2002. O problema do financiamento através da Conta de Capital era a alta remessa de divisas para o exterior. Com isso, a abundância de recursos era apenas momentânea e não para a maturação de investimentos no longo prazo.

A abertura financeira teve uma contribuição bastante relevante no aumento da vulnerabilidade externa do país, já que houve uma abertura exagerada da Conta de Capital deixando o Brasil cada vez mais dependente do capital estrangeiro.

Os montantes mais significativos desta conta foram o investimento em carteira, devido à elevada taxa de juros paga pelo governo, e os Investimentos Externos Diretos, o que contribuiu para que a Conta de Capital ficasse superavitária e, com isso, compensasse o déficit monstruoso apresentado durante os primeiros anos da Conta Corrente.

O ambiente macroeconômico criado por FHC estimulou uma expressiva entrada de Investimentos Diretos Estrangeiros, através da aquisição de empresas nacionais existentes, onde a participação deste sobre a Formação Bruta de Capital Fixo passou de 2,4% em 1994 para 31,1% em 1999. Este tipo de investimento torna o desenvolvimento de qualquer país incerto, visto que não se trata de capital nacional, ou seja, em um ambiente de incerteza o capital estrangeiro tende a sair do país deixando-o vulnerável.

As privatizações foram importantes também para o superávit da Conta de Capital, porém não representavam nova formação bruta de capital, que é de extrema importância para o desenvolvimento de qualquer país, ainda mais os que buscam o crescimento de longo prazo.

Além disso, durante todos os dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso, as taxas de juros reais foram também uma maneira de se manter a liquidez de recursos na economia. Os juros subiam conforme a restrição externa crescia, pois era esta taxa de juros que atraía um grande volume de divisas, através principalmente do capital de curto prazo e o investimento em carteira citado acima. Como o país atravessou uma restrição externa, neste período, a equipe econômica decidiu aumentar várias vezes a taxa Selic como forma de atrair o capital externo para o Brasil. Isto tornou a economia brasileira bastante fragilizada devido à maior parte do capital atraído para o Brasil ser de curto prazo, especulativo e com livre mobilidade. A forma e a natureza do capital trazia vulnerabilidade visto que sua saída em massa e vertiginosa poderia causar problemas nas contas.

O pagamento de juros foi o principal causador do aumento da dívida do setor público, em especial da externa, como podemos ver na tabela exposta no terceiro capítulo. A dívida externa líquida brasileira quase triplicou de 1995 para 2002. Essa medida foi utilizada durante os dois governos de FHC.

No primeiro governo, ela era utilizada apenas no combate da restrição externa de divisas e, depois, num segundo mandato, os juros passaram também a ser usados como âncora nominal para a manutenção da estabilização dos preços. O problema é que ao remunerar o capital externo o governo estava retroalimentando a dívida externa e, assim, tornando o país cada vez mais frágil quanto aos choques externos.

Num regime de câmbio flutuante, o déficit em conta corrente tende a diminuir devido à desvalorização cambial. Com isso, a utilização de uma elevada Selic como forma de atrair o capital estrangeiro não era mais tão necessário assim tanto que houve queda mínima da taxa básica de juros. Porém, ela ainda se mantinha em níveis muito elevados o que fez com que a dívida externa brasileira crescesse avassaladoramente no segundo mandato de FHC. Além disso, o PIB brasileiro cresceu menos do que no período de 1995-1998.

Fernando Henrique se contentou em apenas em estabilizar a inflação. Porém, os ônus desta busca foram bastante prejudiciais para o Brasil e fez com que a monografia concluísse que os dois governos FHC apresentaram uma latente vulnerabilidade externa em consequência de ferramentas econômicas que fez com que o Brasil apresentasse um crescimento medíocre e instável, crescente aumento da dívida externa, menor participação das exportações brasileiras no mercado mundial e uma maior subordinação do capital nacional em relação ao capital estrangeiro. Esses péssimos dados fizeram com que os indicadores de vulnerabilidade externa permanecessem em níveis altos durante todo o período de 1995-2002. A relação Dívida Externa Líquida / Exportação atingiu a média de 3,3 neste período, tendo seu ápice em 1999 quando atingiu a marca de 3,9. Ao mesmo tempo, que a Dívida Líquida do Setor Público / PIB teve um aumento de 25,5% na comparação entre os anos de 1994 e 2002, mostrando que as obrigações do setor público cresceram em um ritmo mais acelerado do que a produção nacional.

Além disso, o conjunto de políticas econômicas utilizado nos dois mandatos de FHC, como a alta taxa de juros, a presença de um câmbio muito valorizado por um período prolongado e a ampla e rápida abertura da economia não ajudaram na consolidação da indústria brasileira, pois não criaram um ambiente adequado para o desenvolvimento industrial, uma vez que essas medidas econômicas não estimulavam os investimentos do setor privado e promoveram a excessiva entrada de produtos estrangeiros no mercado nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVES JÚNIOR, Antônio José; PAULA, Luiz Fernando. A fragilidade financeira externa e os limites da política cambial no Real. **Revista de economia política**, São Paulo, vol.19, nº1, p. 74-95, jan./mar 1999.
- BACEN, **Boletim do Banco Central do Brasil**, Brasília, Banco Central do Brasil, vários números.
- BATISTA, Paulo Nogueira. **O Consenso de Washington – A visão neoliberal dos problemas latino-americanos**. São Paulo, 1994.
- BATISTA Jr., Paulo Nogueira. **Vulnerabilidade externa da economia brasileira**. *Estud. av.*, São Paulo, vol.16, nº45, p.173-185, 2002
- DELFIN NETTO, Antonio. O Plano Real e a armadilha do crescimento econômico. In MERCADANTE, Aloizio (org.). **O Brasil Pós-Real: A política econômica em debate**. Campinas: IE – UNICAMP, p. 89-100, 1998.
- DELFIN NETTO, Antonio. Meio século de Economia Brasileira: Desenvolvimento e Restrição Externa. In: GIAMBIAGI, Fábio & VILLELA, André (orgs.) **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**, Rio de Janeiro, Editora Campus, 2004.
- FRANCO, Gustavo. Auge e Declínio do Inflacionismo no Brasil. In: GIAMBIAGI, Fábio & VILLELA, André (orgs.) **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**, Rio de Janeiro, Editora Campus, 2004.
- GIAMBIAGI, Fábio. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002). In: GIAMBIAGI, Fábio & VILLELA, André (orgs.) **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**, Rio de Janeiro, Editora Campus, 2004.
- GONÇALVES, Reinaldo. Desestabilização macroeconômica e incertezas críticas: o Governo FHC e suas bombas de efeito retardado. In: MERCADANTE, Aloizio (org.). **O Brasil Pós-Real: A política econômica em debate**. Campinas: IE – UNICAMP, p. 169-196, 1998.
- GONÇALVES, Reinaldo. **A Herança e a ruptura: Cem anos de historia econômica e propostas para mudar o Brasil**. Rio de Janeiro, Editora Garamond, 2003.
- GONÇALVES, Reinaldo. **Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira**. In: BAUMANN (org.), 1996, p. 133-166.

GONÇALVES, Reinaldo e POMAR, Valter. **O Brasil Endividado: Como a nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90**. São Paulo, Ed. Fundação Perseu Abramo, junho 2000.

GONÇALVES, Reinaldo e POMAR, Valter. **A Armadilha da Dívida**. Ed. Fundação Perseu Abramo, 2002.

GONÇALVES, Reinaldo. **Economia Política Internacional**. Editora Campus, 2005.

GORDON, Robert. **MACROECONOMIA**, Porto Alegre, Editora Bookman, 2000.

HERMANN, J. “Ancoragem Cambial em Ambiente de Elevada Mobilidade Internacional do Capital: Alcance, Limites e Soluções”. **Estudos Econômicos**, vol. 29, nº 4, out-dez, p. 475-511,1999.

HERMANN, J. “Liberalização e Crises Financeiras: o debate teórico e a experiência brasileira nos anos 1990”. **Tese de doutorado**, IE-UFRJ. Rio de Janeiro. Maio de 2002.

IBGE, **Estatísticas históricas do Brasil**, Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2ª edição, 1990.

LACERDA, Antônio Corrêa de. Plano Real: entre a estabilização duradoura e a vulnerabilidade externa. In: KON, Anita (org.). **Planejamento no Brasil II**. São Paulo: Perspectiva. p. 195-224, 1999.

MEDEIROS, Carlos e SERRANO, Franklin. **Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil**. IE - UFRJ, 1998.

MODENESI, A. M. **Regimes Monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri: Manole, 2005

Passivo Externo Brasileiro no Período Recente. **Carta da SOBEET**, São Paulo, Nº 17,p.2, 2001.

STUDART, Rogério. O Financiamento do Desenvolvimento. In: GIAMBIAGI, Fábio & VILLELA, André (orgs.) **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**, Rio de Janeiro, Editora Campus, 2004.

UNCTAD-TDR, **Trade and Development Report**, Genebra, United Nations Conference on Trade and Development (anual).