

# GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA E VULNERABILIDADE EXTERNA

Reinaldo Gonçalves<sup>1</sup>

O tema da globalização tem dominado os debates sobre transformações globais e nacionais, assim como as discussões sobre alternativas de estratégias e políticas.<sup>2</sup> A globalização é, na realidade, um tema de múltiplas dimensões, que dificultam significativamente a elaboração conceitual ou teórica.<sup>3</sup> Neste texto faz-se, inicialmente, uma discussão de natureza conceitual e, em seguida, examina-se os determinantes da globalização econômica. O texto prossegue com uma análise das relações entre a globalização econômica e a vulnerabilidade externa das economias nacionais. Na parte final discute-se a situação de um país fortemente envolvido no processo de globalização e marcado por significativa vulnerabilidade externa -- o Brasil após a crise asiática nos últimos meses de 1997.

## 1. Conceituação

Globalização pode ser definida como a interação de três processos distintos, que têm ocorrido ao longo dos últimos vinte anos, e que afetam as dimensões financeira, produtiva-real, comercial e tecnológica das relações econômicas internacionais. Estes processos são: a expansão extraordinária dos fluxos internacionais de bens, serviços e capitais; o acirramento da concorrência nos mercados internacionais; e a maior integração entre os sistemas econômicos nacionais.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Professor Titular de Economia Internacional da Universidade Federal do Rio de Janeiro, presidente do Instituto de Economistas do Rio de Janeiro (1995-96) e economista das Nações Unidas, Genebra (1983-87). Trabalho apresentado no Seminário "Economia Global, Integração Regional e Desenvolvimento Sustentável", Colégio do Brasil e Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 17 de abril de 1998.

<sup>2</sup> Para uma análise destas transformações globais, ver Reinaldo Gonçalves, *Ô Abre-alas: A Nova Inserção do Brasil na Economia Mundial*, Rio de Janeiro, Ed. Relume-Dumará, 1994, e Theotônio dos Santos, *A Economia Mundial*, Rio de Janeiro, Ed. Vozes, 1994.

<sup>3</sup> Renato Baumann (org), *Brasil e a Economia Global*, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1996; e Octavio Ianni, *Teorias da Globalização*, Rio de Janeiro, Ed. Civilização Brasileira, 1995.

<sup>4</sup> Para uma discussão mais detalhada, ver Reinaldo Gonçalves, Renato Baumann, Luis Carlos Prado e Otaviano Canuto, *A Nova Economia Internacional. Uma Perspectiva Brasileira*, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1998.

O primeiro processo refere-se à expansão extraordinária dos fluxos internacionais de bens, serviços e capitais.<sup>5</sup> No caso dos fluxos de capitais, os dados mostram que os empréstimos internacionais mais o investimento de portfólio aumentaram de aproximadamente US\$ 400 bilhões em 1987 para US\$ 1,6 trilhões em 1996. Neste período os empréstimos e os investimentos de portfólio cresceram a uma taxa média anual de aproximadamente 17%. De fato, houve uma extraordinária expansão dos fluxos de capitais em todos os mercados que compõem o sistema financeiro internacional (títulos, ações, empréstimos, financiamentos, moedas e derivativos).

No que se refere ao processo de globalização na esfera produtiva-real, deve-se ressaltar que a internacionalização da produção ocorre sempre que residentes de um país têm acesso a bens e serviços com origem em outros países. Este acesso pode ocorrer através do comércio internacional, investimento externo direto e relações contratuais. Entretanto, em termos da inserção produtiva dos países no sistema econômico internacional os mecanismos relevantes são o investimento externo direto e as relações contratuais. As exportações e as importações são formas de inserção comercial no sistema econômico internacional.<sup>6</sup> Cabe ressaltar que o investimento externo direto significa que um agente econômico estrangeiro atua dentro da economia nacional através de subsidiárias ou filiais, enquanto as relações contratuais permitem que agentes econômicos nacionais produzam bens ou serviços que têm origem no resto do mundo. Os contratos de transferência de know-how, marcas, patentes, franquias e alianças estratégicas são os exemplos mais comuns.

A partir de meados dos anos 80 houve um aumento extraordinário dos fluxos de investimento externo direto e das relações contratuais, assim como da atuação das empresas transnacionais. Entretanto, os dados mostram um comportamento marcadamente cíclico dessas variáveis e, como resultado, não há evidência a favor da aceleração do processo de internacionalização da produção. Não obstante, no período mais recente (1991-94), a renda mundial cresceu a uma taxa média anual de 4.3%, enquanto o fluxo de investimento externo

---

<sup>5</sup> Ver, François Chesnais, *La Mondialisation du Capital*, Paris, Syros, 1995, e Paul Hirst e Grahame Thompson, *Globalisation in Question*, Cambridge, Polity Press, 1996.

<sup>6</sup> Nos termos da teoria da internacionalização da produção, por meio do investimento externo direto a empresa transnacionais produz no país hospedeiro e através das relações contratuais ela faz um residente produzir. Essa é a esfera produtiva. Por outro lado, a internacionalização restringe-se à esfera comercial através da exportação (na ótica do país de origem da empresa) ou importação (na ótica do país receptor do produto externo). Ver, Reinaldo Gonçalves, *Empresas Transnacionais e Internacionalização da Produção*, Rio de Janeiro, Ed. Vozes, 1992.

direto cresceu 12.7% e o pagamento de royalties e taxas (usado como proxy para as relações contratuais) cresceu 10.1%.

No que diz respeito à dimensão comercial, deve-se notar, por exemplo, que o volume de comércio internacional tem crescido a uma taxa que é um múltiplo da taxa de crescimento da renda mundial. No período 1990-96 o volume das exportações mundiais cresceram a uma taxa média anual de 6%, enquanto o produto interno bruto global cresceu a uma taxa média anual de 1.5%.<sup>7</sup>

O segundo processo característico da globalização é o acirramento da concorrência internacional. O acirramento da concorrência internacional não é possível de ser mensurado diretamente. Entretanto, a crescente importância da questão da competitividade internacional na agenda de política econômica dos países sugere que, de fato, há uma rivalidade cada vez maior no sistema mundial de comércio. No caso da globalização financeira, esse fato manifesta-se através da maior disputa por transações financeiras internacionais envolvendo, de um lado, bancos e, de outro, instituições financeiras não-bancárias.<sup>8</sup> Deve-se notar, ainda, que grupos transnacionais passaram também a atuar mais diretamente no sistema financeiro internacional através de instituições financeiras próprias. Ademais, os investidores institucionais (e.g., fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras) passaram a adotar estratégias de diversificação de portfólio em bases geográficas. Esses investidores podem atuar através de instituições financeiras internacionais ou diretamente nos mercados nos quais tem interesse. Deve-se ainda observar o avanço dos mercados de capitais situados fora dos países desenvolvidos. Esses "mercados emergentes" passaram a ter centros financeiros importantes para aplicação ou intermediação de recursos. Esses centros estão em todos os continentes como, por exemplo, Singapura e Hong Kong na Ásia, São Paulo e cidade do México na América Latina, Varsóvia e Budapeste na Europa.

O terceiro processo refere-se à crescente integração dos sistemas econômicos nacionais. Esse processo manifesta-se quando, no caso da globalização financeira, uma proporção crescente de ativos financeiros emitidos por residentes está nas mãos de não-residentes e vice-versa. Nesse sentido, um indicador importante é o diferencial entre as taxas de crescimento das transações financeiras internacionais e nacionais. Assim, por exemplo, nos cinco primeiros anos

---

<sup>7</sup> Organização Mundial do Comércio, *Annual Report, 1997*, Genebra, World Trade Organization, 1997, p. 11.

<sup>8</sup> O maior banco de investimentos dos Estados Unidos, Merrill Lynch, ocupa o primeiro lugar na emissão internacional de títulos, com 16.5% do mercado mundial em 1994. Ver, René Dreifuss, *A Era da Perplexidade*, Rio de Janeiro, Ed. Vozes, 1996, p. 159.

da década de noventa o estoque de bônus emitidos nos mercados de capitais dos países desenvolvidos cresceu a uma taxa média anual de 9%, enquanto o estoque dos bônus emitidos no mercado internacional de capitais por esses países cresceu 12%.<sup>9</sup> Outro exemplo: a participação de títulos estrangeiros na carteira dos fundos de pensão norte-americanos aumentou de 0.7% em 1980 para 10.3% em 1993 e, no caso dos fundos de pensão britânicos esse aumento foi de 10.1% em 1980 para 19.7% em 1983; e o aumento correspondente para os fundos de pensão japoneses foi de 0.5% em 1980 para 9.0% em 1993.

No caso da globalização na esfera produtiva-real, na medida em que o investimento externo direto, as operações das empresas transnacionais e as relações contratuais em escala mundial aumentaram mais do que o total da renda mundial pode-se argumentar em termos da maior integração entre as economias nacionais.

A globalização econômica corresponde, assim, à ocorrência simultânea dos três processos mencionados acima. Deve-se notar que em momentos anteriores da história esses processos apareceram, em maior ou menor grau, de forma mais ou menos distinta. O exemplo mais evidente é a extraordinária expansão do movimento internacional de capitais e do comércio mundial nas quatro ou cinco décadas que precederam à Primeira Guerra Mundial. Entretanto, desde os anos 1870 surgiu um contramovimento protecionista atingindo as transações internacionais das mercadorias estratégicas (terra, trabalho e capital). Neste período “o nacionalismo liberal se transformava num liberalismo nacional, com seus mercados se apoiando no protecionismo e no imperialismo na área externa e no conservadorismo monopolista na área interna.”<sup>10</sup>

A especificidade da globalização econômica do final do século XX consiste na simultaneidade dos processos de crescimento extraordinário dos fluxos internacionais, acirramento da concorrência no sistema internacional, e integração crescente entre os sistemas econômicos nacionais. E, ademais, este processo ocorre sem o contramovimento protecionista, intervencionista e regulador, que marcou, por exemplo, o final do século XIX. Esta especificidade é particularmente importante e, portanto, merece um nome específico -- globalização.

---

<sup>9</sup> FMI, *World Economic Outlook*, Washington D.C. International Monetary Fund, May 1996, p. 58.

<sup>10</sup> Karl Polanyi, *A Grande Transformação. Origens da Nossa Época*, Rio de Janeiro, 1980, p. 198 (edição original: 1944).

A questão central é, então, saber quais foram os fatores determinantes do fenômeno recente da globalização econômica.

## 2. Determinantes da globalização

Os determinantes da globalização podem ser agrupados em três conjuntos de fatores: tecnológicos, institucionais e sistêmicos.

O primeiro conjunto de determinantes da globalização econômica refere-se aos desenvolvimentos tecnológicos associados à revolução da informática e das telecomunicações. O resultado foi uma extraordinária redução dos custos operacionais e dos custos de transação em escala global. Assim, as operações produtivas e financeiras tornaram-se significativamente mais baratas, ao mesmo tempo em que se reduziram os custos de coleta de informações e de monitoramento dos mercados de capitais e de controle das operações produtivas espalhadas pelo mundo.

O segundo determinante refere-se aos fatores de ordem política e institucional referenciados à ascensão das idéias liberais ao longo dos anos 80, tendo como marco os governos Thatcher na Grã-Bretanha e Reagan nos Estados Unidos. O resultado dessa ascensão foi uma onda de desregulamentação do sistema econômico em escala global. No entanto, no que se refere à esfera financeira, deve-se notar que a liberalização do movimento internacional de capitais já se observava no início dos anos 70 em alguns países desenvolvidos, talvez como resultado da própria pressão por maior liberdade para o capital após a ruptura do sistema de Bretton Woods. Essa ruptura foi acompanhada da instabilidade de taxas de juros e câmbio, assim como pela crise econômica nos anos 70 (menores oportunidades de negócios).

Deve-se ressaltar, aqui, o caso específico de vários países em desenvolvimento que, ainda em meados dos anos 90, defrontavam-se com as seqüelas da crise do endividamento externo. Nesse caso a reorientação da estratégia e da política governamental -- na direção da liberalização cambial e da desregulamentação do movimento internacional de capitais -- parece ser o resultado, principalmente, de uma restrição imposta pela fragilidade das contas externas (e da necessidade de atrair capital). A liberdade de escolha frente a opções políticas e ideológicas mais liberalizantes parece ter desempenhado um papel coadjuvante no processo de liberalização frente a força avassaladora e a gravidade da realidade econômica.

Ainda no que se refere à determinação institucional, deve-se ressaltar que no caso da globalização financeira, a criação do mercado de euromoedas nos anos 50 e seu desenvolvimento nas décadas de 60 e 70 foram fundamentais para a configuração do atual sistema financeiro internacional. Ademais, a instabilidade gerada pela ruptura do sistema de Bretton Woods, num primeiro momento, e pelas políticas monetária e cambial dos países desenvolvidos a partir de então, provocaram um processo de inovação e adaptação institucional no sistema financeiro internacional. Nesse sentido, pode-se mencionar o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros de proteção frente a riscos e incertezas. O exemplo de maior destaque é o desenvolvimento do mercado de derivativos de moedas e taxas de juros.

Houve também mudanças das estratégias dos investidores institucionais e das empresas transnacionais operando em escala global. Ao longo dos anos 80 os fundos mútuos, as companhias de seguros e os fundos de pensão dos países desenvolvidos, defrontaram-se com a instabilidade das taxas de juros e das taxas de câmbio e com os próprios limites de expansão dos mercados de capitais dos países desenvolvidos. O resultado foi uma mudança de orientação na estratégia de diversificação dos seus recursos no sentido de uma maior dispersão geográfica. Aqui, trata-se não somente do aumento dos investimentos cruzados dentro do grupo dos países desenvolvidos, mas também da penetração em mercados de capitais de países em desenvolvimento.

O terceiro e último conjunto de fatores é de ordem sistêmica e estrutural. O ponto central aqui é ver a globalização econômica como parte integrante de um movimento de acumulação em escala global caracterizado pelas dificuldades de expansão da esfera produtiva-real das economias capitalistas maduras. Na realidade, neste ponto, a questão central refere-se ao menor potencial de crescimento dos mercados domésticos dos países desenvolvidos, ricos em capital. Isto é, trata-se do problema clássico de realização do capital. Como resultado, há um deslocamento de recursos da esfera produtiva-real para a esfera financeira e, portanto, um efeito de expansão dos mercados de capitais domésticos e internacional. Ademais, os países desenvolvidos colocam pressões crescentes no acesso aos mercados internacionais de bens e serviços como uma estratégia de saída para a crise doméstica de acumulação.

De fato, há uma redução significativa da taxa de crescimento do produto potencial dos países desenvolvidos entre as décadas de 60-70 e 80-90. No caso dos Estados Unidos a taxa média anual do crescimento do produto potencial reduziu-se de 3.8% na década de 60 para 2.3%

no período 1990-94. No caso da Alemanha a queda correspondente foi de 4.1% para 2.7%, enquanto no Japão a redução foi de 8.8% para 3.3%.<sup>11</sup> Para ilustrar ainda mais o argumento pode-se mencionar que a taxa média anual de crescimento da formação bruta de capital fixo nos Estados Unidos caiu de 5.0% no período 1960-68 para 2.5% no período 1979-90. No caso da Alemanha, a queda correspondente foi de 3.1% para 1.9% e, no caso do Japão, a redução foi 15.2% para 5.0% nos períodos mencionados. O resultado foi um processo generalizado de desaceleração do crescimento econômico das economias capitalistas na chamada “era da globalização” (Tabela 1). De fato estas economias parecem estar convergindo para uma nível medíocre da ordem de 2% para o crescimento anual do PIB.

No início dos anos 80, após o período de estagnação (estagnação e inflação) dos anos 70, a situação das economias capitalistas maduras era particularmente difícil. Economias capitalistas maduras defrontam-se com quatro respostas básicas para crises de acumulação. A primeira é a conhecida “saída keynesiana”, com políticas fiscais expansionistas e déficits públicos. A expansão dos investimentos públicos é uma das principais formas de se realizar esta saída para a crise. Entretanto, esta saída tem retornos decrescentes na medida em que os déficits públicos recorrentes provocam o crescimento da dívida pública interna e acabam gerando políticas monetárias restritivas. A experiência do Japão nos anos 90 é o melhor exemplo das limitações da via keynesiana.

A segunda resposta trata da "saída schumpeteriana" de indução do processo de destruição criadora, por meio do qual se promove uma nova onda de inovações tecnológicas e organizacionais capaz de aumentar os gastos (consumo e investimento). Entretanto, do ponto de vista da demanda agregada pode ocorrer que este processo destrua mais do que cria, quando, por exemplo, as inovações tecnológicas e organizacionais têm um forte componente poupador de mão-de-obra e, ceteris paribus, acabem reduzindo a massa de salários na economia. Desta forma, trava-se o conhecido "mecanismo do acelerador", por meio do qual o maior crescimento da demanda provoca aumento dos investimentos. Ademais, o problema com este processo é que ele tem um forte componente aleatório (invenções, inovações e decisões de investimento), mesmo no caso de países que tem uma forte institucionalidade articulando governo e empresas, política industrial e tecnológica e investimento privado, etc.

---

<sup>11</sup> UNCTAD, *Trade and Development Report, 1995*, Genebra, United Nations Conference on Trade and Development, 1995, p. 171-173.

A terceira saída refere-se à distribuição de renda e riqueza. Ainda que esta resposta seja muito mais efetiva em economias atrasadas, com populações pobres e enormes desigualdades, ela pode ter algum impacto nas economias maduras. O problema central é de natureza política.

A quarta e última saída encontra-se no front externo e procura transformar as exportações na locomotiva da economia nacional. Neste sentido, as economias avançadas devem procurar alcançar uma trajetória de crescente competitividade internacional. A maior dificuldade é que no contexto internacional atual há crescente dificuldade para este tipo de estratégia, pois a maioria dos países procuram explorá-la no limite. Restrições pelo lado da demanda também são cada vez maiores tendo em vista o lento crescimento da economia mundial, suas flutuações cíclicas e as ondas de protecionismo.

De fato, o processo de globalização dos últimos anos tem servido para interromper e, eventualmente, reverter a tendência de queda das taxas de lucros nas economias capitalistas maduras entre o início dos anos 70 e o início dos anos 80 -- período de estagflação. No caso dos Estados Unidos os dados (Tabela 2) mostram uma queda dramática da taxa média de lucro de 20% em 1947-69 para 12.4% em 1970-83. O processo de globalização -- por meio da abertura e exploração dos mercados externos -- tem permitido uma recuperação das taxas de lucro.

Deve-se notar ainda que o período que precedeu o processo recente de globalização foi marcado por uma redução extraordinária da taxa de crescimento da produtividade. No caso dos Estados Unidos, a taxa média anual de crescimento da produtividade total dos fatores reduziu-se de 1.0% em 1961-73 para 0.01% em 1973-81 (Tabela 3). Esta queda foi particularmente importante no setor produtor de bens que mostrou um crescimento negativo da produtividade. Em serviços (non tradeables, não diretamente envolvidos no processo de globalização), o que se observa é a manutenção da tendência de queda da produtividade ao longo das últimas quatro décadas. Entretanto, no período recente houve uma forte recuperação das taxas médias de crescimento da produtividade, liderada pelo setor produtor de bens. Neste caso a taxa de crescimento da produtividade de 2.13% no período 1981-92 é ainda maior do que período 1961-73 (1.42%), tendo sido negativa (-1.21%) no período 1973-81. Assim, no período recente marcado pelo processo de globalização, tem se verificado uma recuperação das taxas de crescimento da produtividade, principalmente no setor produtor de bens -- setor de tradeables.

Na realidade, a saída preferencial usada pelas economias capitalistas maduras desde o início dos anos 80 tem sido aquela que procura maior acesso aos mercados internacionais de bens, serviços e capitais. Esta estratégia surge como reação à insuficiência de demanda agregada interna nos países capitalistas maduros, sendo ativamente promovida por governos e empresas transnacionais, e, portanto, constitui-se no mais importante determinante do fenômeno da globalização econômica deste final de século.

### 3. Vulnerabilidade externa

A volatilidade dos fluxos econômicos internacionais tem efeitos macroeconômicos importantes sobre os países. Ademais, esses efeitos acabam levando a alterações nas políticas macroeconômicas que, por seu turno, quando mudam os preços relativos, o nível e a composição dos agregados econômicos, têm impacto microeconômico também significativo. Ao fim e ao cabo, a volatilidade dos fluxos internacionais cria um problema de vulnerabilidade externa para as economias nacionais.

A vulnerabilidade externa significa uma baixa capacidade de resistência das economias nacionais frente a fatores desestabilizadores ou choques externos. A vulnerabilidade tem duas dimensões igualmente importantes. A primeira envolve as opções de resposta com os instrumentos de política disponíveis; e a segunda incorpora os custos de enfrentamento ou de ajuste frente aos eventos externos.<sup>12</sup> Assim, a vulnerabilidade externa é tão maior quanto menores forem as opções de política e quanto maiores forem os custos do processo de ajuste.

O processo de globalização tem, sem dúvida alguma, levado a um sistema mais complexo de interdependências entre economias nacionais. Entretanto, esse sistema complexo de interdependências continua significativamente assimétrico, de tal forma, que pode-se falar de "vulnerabilidade unilateral" por parte da grande maioria de países do mundo que têm uma capacidade mínima de repercussão em escala mundial. Isto é, um país que tem vulnerabilidade unilateral é muito sensível frente a eventos externos e sofre de forma significativa as conseqüências de mudanças no cenário internacional, enquanto os eventos domésticos desse país tem impacto nulo ou quase nulo sobre o sistema econômico mundial. De um modo geral, os países em desenvolvimento têm como atributo a vulnerabilidade externa que, de fato, tem sido

---

<sup>12</sup> R. J. Barry Jones, *Globalisation and Interdependence in the International Political Economy*, Londres, Pinter Publishers, 1995, p. 7.

parte integrante do processo histórico desses países; inclusive, aqueles que se livraram formalmente, há mais de um século, de laços coloniais.

A volatilidade dos fluxos econômicos internacionais manifesta-se para as economias nacionais com mudanças abruptas na "quantidade" e no "preço" do capital externo e das mercadorias. Alterações de quantidade envolvem, invariavelmente, uma mudança tanto no volume como na composição dos recursos externos e do comércio exterior. As alterações de "preço" afetam as condições de captação de recursos externos, com mudanças tanto de custo como de prazo, e os termos de troca (preços de exportação/preços de importação).

A vulnerabilidade externa envolve uma resistência aos efeitos negativos da volatilidade do investimento e do comércio internacional. Essa resistência é exercida, geralmente, com o uso de políticas macroeconômicas tradicionais -- políticas monetária, cambial e fiscal. Outrossim, os governos podem usar tanto controles diretos sobre os fluxos de capital como a política comercial para enfrentar os problemas criados pela volatilidade dos fluxos internacionais.

Mudanças abruptas nos fluxos de investimento e comércio internacional tendem, geralmente, a ter seus efeitos transmitidos para as economias nacionais através de três mecanismos: processo de ajuste das contas externas; impacto nas esferas monetária e financeira; e impacto sobre a dimensão real da economia.

O processo de ajuste das contas externas passa, inicialmente, pelo gerenciamento das reservas internacionais do país. Naturalmente, turbulências no sistema financeira internacional que afetam as fontes de financiamento externo podem levar ao esgotamento das reservas internacionais do país no curto prazo. Nesse caso, o país é forçado a implementar políticas de estabilização macroeconômica, de natureza contracionista, baseadas na redução do nível de gastos (absorção interna) e na mudança na composição dos gastos (redirecionando a produção para o mercado externo). Para isso, as políticas monetária, fiscal, cambial e comercial são os instrumentos tradicionais que afetam quantidades (volumes de produção, renda e gastos) e preços relativos (tradeables versus non-tradeables). A centralização do câmbio e outras medidas de controle direto sobre as contas externas são utilizadas nas situações limites, quando os países são levados, inclusive, à moratória sobre a dívida externa.

No caso oposto, quando há um excesso de liquidez internacional, a acumulação de reservas impõe um problema de controle da oferta monetária. A política de esterilização é freqüentemente utilizada o que gera, como resultado, um aumento da dívida mobiliária federal na

medida em que há um diferencial entre taxas de juros externa e interna (margem de arbitragem). O acúmulo de reservas tem, assim, um custo de manutenção dado pela margem de arbitragem.

Nas esferas monetária e financeira o impacto imediato se dá no mercado de câmbio. A volatilidade do investimento internacional tende a gerar não somente uma maior instabilidade nesse mercado, como também um desalinhamento da taxa de câmbio. Numa situação de excesso de recursos externos, há uma pressão para apreciação cambial que distorce preços relativos, barateando importações e encarecendo as exportações (isto é, levando à perda de competitividade internacional).

A volatilidade financeira internacional gera uma instabilidade no sistema monetário nacional, afetando a oferta de moeda e, conseqüentemente, o volume de crédito interno. A expansão da oferta monetária pode ter repercussões sobre o nível geral de preços. Ademais, o governo é forçado a alterações abruptas na taxa de juros interna para ter uma margem de arbitragem que estabilize os fluxos financeiros internacionais. Essas alterações abruptas nas taxas de juros geram incertezas na economia que prejudicam a formação de expectativas e os planos de investimento.

A presença de não-residentes no mercado de capitais tende a aumentar a volatilidade dos preços dos ativos. O aumento extraordinário de preços de ativos pode gerar um efeito riqueza que se manifesta, por exemplo, no aumento do consumo e das importações, além de repercutir sobre os preços de outros ativos financeiros ou reais na economia. A volatilidade dos fluxos financeiros internacionais aumenta, assim, a volatilidade dos preços dos ativos financeiros e reais na economia doméstica.

A vulnerabilidade externa se manifesta também quando o sistema financeiro doméstico fica com ativos e passivos denominados em moeda estrangeira. Dessa forma, aumenta-se a fragilidade do sistema financeiro nacional que, além das mudanças internas, passa a sofrer a influência e o impacto de mudanças, por vezes, abruptas no investimento internacional e torna-se mais sensível às alterações da taxa de câmbio.

No que se refere à esfera real da economia nacional, a volatilidade da taxa de câmbio tende a encurtar o horizonte dos investimentos tendo em vista riscos e incertezas, assim como os custos de transação. A maior volatilidade das taxas de juros, decorrente do impacto dos fluxos financeiros internacionais sobre a política monetária, também afetam negativamente os investimentos produtivos, visto que expectativas são alteradas com grande freqüência.

A volatilidade do investimento internacional gera alterações no padrão de comércio exterior através da taxa de câmbio. Numa situação de excesso de liquidez internacional a apreciação cambial resulta no aumento das importações e na redução das exportações, com a perda da competitividade internacional. Tendo em vista a pressão dos exportadores, os governos são levados a fazer mudanças nas políticas fiscal e creditícia no sentido de criar condições compensatórias para a apreciação cambial.

Cabe ressaltar, ainda, que o impacto mais direto e imediato da volatilidade do investimento internacional tem sobre a vulnerabilidade dos países é decorrente do aumento do passivo externo de curto prazo desses países. Esse aumento é o resultado da importância crescente dos fluxos de investimento de portfólio com horizonte de curto prazo ou de natureza especulativa. Dentre esses fluxos, pode-se destacar os investimentos em bolsas de valores e em títulos de renda fixa com maturidade reduzida. As aplicações em títulos negociáveis no mercado doméstico de capitais, como títulos do governo e debêntures, também caracterizam um fenômeno de vulnerabilidade financeira externa. Nesse sentido, parte substantiva dos ativos monetários das reservas internacionais fica comprometida com aplicações especulativas (que se beneficiam de elevados diferenciais de taxas de juros ou de retorno) e aplicações de curto prazo.

A experiência de vários países latino-americanos no final de 1994 e nos primeiros meses de 1995, como resultado da crise do México, e a crise asiática de final de 1997, que ameaça arrastar parte significativa da economia mundial, são os exemplos mais recentes que mostram claramente o impacto da volatilidade dos fluxos financeiros internacionais sobre as políticas econômicas e sobre o desempenho das economias nacionais que apresentam vulnerabilidade financeira externa.

#### 4. Brasil: globalização e vulnerabilidade

Problemas financeiros e de balanço de pagamentos afetaram diversos países, desenvolvidos e em desenvolvimento, nos últimos meses de 1997. Crises bancárias, financeiras e bursáteis provocaram conseqüências sérias sobre países tão diversos como Hong Kong, Brasil, Turquia e Coreia do Sul. As bolsas de valores de países como os Estados Unidos e o Japão também sofreram abalos importantes. No caso do Japão a crise estende-se para os setores bancário, financeiro e real. Países como o Japão e a Coreia do Sul, exemplos conspícuos de "milagres econômicos" recentes, encontram-se em uma situação de grave crise econômica. Países

como o Brasil também foram afetados profundamente pela crise econômica que teve repercussões globais. Neste sentido, parte expressiva dos analistas atribui à "globalização" a responsabilidade maior pela desestabilização recente da economia brasileira. Entretanto, esta tese não parece corresponder à realidade.

No Brasil o chamado "efeito dominó" apareceu como uma espécie de deus ex-machina para explicar e justificar mudanças abruptas nas políticas econômicas e nos cenários de curto prazo na economia, na situação social e no processo político do país nos últimos dois meses de 1997. Entretanto, o choque externo afetou o Brasil em uma proporção muito maior do que outros países e isto ocorreu como resultado das fragilidades estruturais da economia brasileira. De fato, erros nas escolhas estratégicas e nas políticas econômicas, principalmente nos últimos quatro anos, têm colocado o país em uma trajetória de instabilidade e crise como resultado da vulnerabilidade externa do país. Ao longo dos últimos anos o país tem experimentado uma redução gradativa e significativa da sua capacidade de resistência frente a fatores desestabilizadores e choques externos e, portanto, o Brasil mostra os sintomas e sofre as conseqüências da sua crescente vulnerabilidade externa. Não é a globalização que explica a crise. De fato, a crise é determinada pela vulnerabilidade externa do país, que tem raízes nos erros do governo FH.

Erros de estratégia e de política econômica do governo FH são os principais responsáveis por esta crescente vulnerabilidade externa que coloca o país em uma trajetória de instabilidade e crise.<sup>13</sup> A liberalização comercial, financeira e cambial, que foi praticamente generalizada, é um verdadeiro contra-senso em um país onde as divisas estrangeiras têm um custo social elevadíssimo. O governo criou uma armadilha perigosa na medida em que a sobrevalorização do câmbio constitui-se, praticamente, no único instrumento de controle da inflação. Ademais, a situação agrava-se com uma competitividade internacional comprometida por restrições as mais diversas, inclusive, a falta de demanda interna que viabiliza economias de escala e induz investimentos produtivos.

Se, por um lado, é verdade que as turbulências das bolsas de valores tiveram impacto em escala global, por outro lado, é ainda mais verdadeiro que este impacto concentrou-se no mercado de capitais e esgotou-se em algumas semanas na maiorias dos países. Somente alguns

---

<sup>13</sup> Reinaldo Gonçalves, "Desestabilização macroeconômica e vulnerabilidade externa", em Aloisio Mercadante (org.), *O Brasil pós-Real*, São Paulo, Ed. Unicamp, 1998.

poucos países foram levados a fazer choques monetários, fiscais e cambiais para enfrentar os choques externos. Em meados de dezembro, dois meses depois da crise da bolsa de Hong Kong, o Brasil tinha a maior taxa de juros real no conjunto dos países emergentes. Ao mesmo tempo, o governo FH apelou para um choque fiscal, cujas conseqüências sobre a economia foram sentidas imediatamente: a atividade econômica despenca, o desemprego acelera, a inadimplência cresce, e há uma deterioração significativa das expectativas de curto prazo.

Os choques monetário e fiscal não resolvem o problema fundamental da vulnerabilidade externa do Brasil. Pelo contrário, eles funcionam como mecanismos de escape provisórios que só tendem a aprofundar a trajetória de instabilidade e crise. Juros absurdos estimulam o capital externo de curto prazo, ao mesmo tempo em que a estagnação econômica inibe o investimento de longo prazo e o aumento da competitividade internacional. Ademais, esses choques provocam mudanças abruptas na economia brasileira e, portanto, aumenta o risco de uma crise bancária (a de meados de 1995 vai parecer uma simples turbulência) e de uma crise cambial sem precedentes (quando, então, teremos saudades do segundo semestre de 1991 e do primeiro semestre de 1995).

Frente à turbulência internacional o governo FH tenta seguir a linha de menor resistência, uma fuga pela lateral, mas acaba montando uma verdadeira bomba de efeito retardado. Países como a Coréia do Sul, com uma eficiência dinâmica e com um nível de competitividade internacional muito superiores aos do Brasil, acabaram mergulhados em uma crise profunda quando explodiu a bomba de efeito retardado da vulnerabilidade externa. O resultado das escolhas estratégicas equivocadas e dos erros de política econômica do governo FH é a espada de Dâmocles da vulnerabilidade externa -- uma bomba de efeito retardado com impacto devastador. Empurrar com a barriga só agrava o problema. O grande dilema criado por FH é o seguinte: continuaremos numa trajetória medíocre, sobrevivendo temerosos entre turbulências internacionais, ou, então, acabaremos mergulhando em um crise profunda e desestabilizadora da ordem econômica, social e política. O Brasil de FH é o próprio dilema entre a mediocridade e a instabilidade!

TABELA 1

## CRESCIMENTO DA RENDA NOS PAÍSES DESENVOLVIDOS

(taxa média anual. em percentagem, países seleccionados)

Período	1960-73 (A)	1974-79	1980-97 (B)	(B)/(A)	Taxa de desaceleração
Estados Unidos	4.0	2.8	2.3	0.58	1.5
Japão	10.6	3.7	3.4	0.32	2.3
Alemanha	5.3	2.4	2.0	0.38	2.1
França	5.7	3.1	1.9	0.33	2.2
Reino Unido	3.2	1.3	1.9	0.59	1.5

Fontes: UNCTAD e FMI.

Notas: Dados para 1996-97 referem-se a projeções do FMI.

Taxa de desaceleração é calculada como a taxa média anual de crescimento negativo entre os períodos 1960-73 e 1980-97, tomando 1966 como o ponto médio do primeiro e 1989 como ponto médio do segundo, isto é, um intervalo de 23 anos.

TABELA 2

TAXA MÉDIA DE LUCRO NOS ESTADOS UNIDOS

(média anual, em percentagem)

Período	Taxa média
1947-49	21.7
1950-59	19.7
1960-69	19.7
1970-79	13.0
1980-89	12.9
1990-94	15.2
Memorando	
Expansão: 1947-69	20.0
Crise: 1970-83	12.4
Globalização: 1984-94	14.7

Fonte: Fred Moseley, "The rate of profit and the future of capitalism", *Review of Radical Political Economics*, vol. 29, No. 4, 1997, pp. 23-41.

Nota: Taxa de lucro = lucro / estoque de capital.

TABELA 3

## CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE TOTAL NOS ESTADOS UNIDOS

(média anual, em percentagem)

Setor / Período	1961-73	1973-81	1981-92	1961-92
Bens	1.42	-1.21	2.13	0.99
Serviços	0.80	0.37	0.10	0.44
Governo	0.11	0.66	0.32	0.33
Total	1.00	0.01	0.93	0.72

Fonte: Ranil Salgado, "Productivity growth in Canada and the United States", Finance & Development, December 1997, p, 28.