

## Revisitando os modelos de abertura econômica: os casos de Brasil e México

### RESUMO

A tentativa de reversão da repressão financeira nos países em desenvolvimento, sobretudo da América Latina, inicia-se na década de 1970 com a adoção de reformas visando a liberalização econômica dos países e a redução da participação do Estado na gestão da política econômica. Estas reformas representam um marco institucional importante que redefine trajetórias de crescimento de longo prazo. Neste sentido, o presente artigo analisa os processos de liberalização econômica até o final dos anos 1990 das duas maiores economias latino-americanas: Brasil e México. Para efetuar a análise, pontuamos os pressupostos da tese da repressão financeira e, partir desse ponto, analisamos as especificidades dos casos de Brasil e México. Concluímos que, ressaltando a conjuntura à época da implantação das reformas, os impactos das reformas foram negativos sobre o setor produtivo de cada país, em relação à vulnerabilidade externa, além de aumentar a dependência em relação aos países desenvolvidos.

### Palavras-chave

Repressão Financeira; Países em Desenvolvimento; Liberalização; Brasil; México.

### ABSTRACT

*The attempt to reverse financial repression in developing countries, especially in Latin America, began during the 1970s with the adoption of reforms aimed at the economic liberalisation of countries and at reducing the State's participation in running economic policy. These reforms represented an important institutional landmark that redefined growth trajectories in the long-term. In this sense, the present article analyses the processes of economic liberalisation adopted up until the end of the 1990s in Latin America's two largest economies: Brazil and Mexico. In order to carry out this analysis, we score the presuppositions of the theory of financial repression and, based on this point, we analyze the specificities of the Brazilian and Mexican cases. We conclude that, highlighting the scenario that existed at the time such reforms were implemented, the impact of these reforms was essentially negative on the productive sector of each of these two countries in terms of their external vulnerabilities, and helped increase their dependence on the developed countries.*

### Keywords

*Financial Repression; Developing Countries; Liberalisation; Brazil; Mexico.*

1. Bacharel em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), mestre e doutorando em Economia pela Universidade Federal Fluminense (UFF). Realiza pesquisa na área de macroeconomia e finanças, com foco em financeirização e economia brasileira.

## 1. Introdução

Durante a década de 1970, diante dos choques do petróleo ocorridos na mesma década e o aumento da contestação em relação à política econômica permeada pelo Acordo de Bretton Woods, começam a ganhar espaço as políticas de caráter liberalizante, criadas a partir da tese da repressão financeira. Propulsor da liberalização econômica realizada na maior parte dos países em desenvolvimento a partir da década de 1970, o modelo liberalizante para esses países foi em suma baseado nas obras seminais de Ronald McKinnon (1973) e Edward Shaw (1973).

A tese da repressão financeira consiste na intervenção do Estado em relação ao mercado financeiro e de crédito. Os autores classificam como repressão financeira a política na qual há favorecimento de setores específicos da economia via políticas como licenças exclusivas para importação, impostos para importadores, forte proteção ao setor manufatureiro local e agências governamentais de fomento a determinados setores da economia. Com essas políticas públicas para setores específicos, os demais setores que não são favorecidos por nenhum desses incentivos seriam obrigados a buscar recursos financeiros em um mercado de crédito limitado. Esse contexto, no qual há demanda suprimida pela escassez de crédito, caracteriza um cenário de repressão financeira (McKINNON, 1973; SHAW, 1973).

Sob a ótica da tese da repressão financeira, a ampliação do mercado de crédito de um modo que alcance a maior parte da população possível é fator necessário para o processo de desenvolvimento dos países, pois, em um mercado com financiamento restrito, os empréstimos tendem a ter preço elevado, restringindo esse mercado a poucos agentes econômicos, visto que os empresários menores não teriam condições de obter financiamento. McKinnon (1981) argumenta ainda que é necessário acabar com a obrigatoriedade aplicada aos bancos comerciais de manter altos depósitos compulsórios, pois esses depósitos, além de serem utilizados como recurso para concessão de crédito subsidiado, prejudicam a participação dos bancos comerciais no mercado e interferem negativamente na transição em busca de um setor bancário mais competitivo.

A inflação, problema recorrente nos países em desenvolvimento, também é considerada um fator que contribui para a repressão financeira, pois além do aumento da inflação implicar uma taxa de juros real menor, o aumento recorrente dos índices de inflação leva os credores a diminuir período após período o montante disponível pa-

ra empréstimo, como forma de suprir o aumento das despesas correntes, efetuando um maior nível de resgates, e, portanto, diminuindo o mercado de crédito. Em suma, o retorno financeiro real do prestador é menor com o aumento da inflação.

Portanto, para Shaw e McKinnon a liberalização financeira, na qual seriam extintas principalmente as intervenções nas taxas de câmbio e juros, bem como redução nas intervenções do Estado na economia, como citado anteriormente, seria a espinha dorsal para um modelo econômico no qual seria eliminada a repressão financeira, situação que permeava a maior parte dos países em desenvolvimento na visão dos autores. O modelo baseado na liberalização financeira expandiria a capacidade dos países de absorção de capital, o que habilitaria esses países a aumentar o investimento e alcançar o desenvolvimento econômico estável.

Sob o avanço das ideias em prol da liberalização, os países em desenvolvimento, sobretudo na América Latina, passaram a implantar reformas que visavam a abertura econômica e a redução da participação do Estado na economia. Dentre esses países, o presente trabalho visa analisar os processos de abertura econômica de Brasil e México, suas especificidades e a proximidade das reformas adotadas com as medidas preconizadas no modelo liberal. A presente análise também se faz importante devido à forte influência que essas ideias ainda mantêm nos dias atuais. Em relatório do Banco Mundial (2018) para o Brasil, o órgão sugere o aprofundamento das políticas de caráter liberalizante iniciadas na década de 1990. Nesse relatório, o Banco Mundial recomenda o aprofundamento da liberalização comercial como mecanismo para alavancar o crescimento da economia brasileira, além de tecer críticas às políticas de incentivo setorial, crédito subsidiado e forte presença estatal no setor bancário. No documento apresentado pelo órgão, assim como nos autores supracitados, defende-se a ideia de que a liberalização comercial é essencial para o aumento da concorrência, e essa, por sua vez, é ponto central para o desenvolvimento do país.

Nossa hipótese é que, apesar das distinções entre os dois modelos aplicados em cada país e, no caso do México, esse ter seguido com rigor as orientações do modelo, ambos não alcançaram os resultados esperados em relação ao desenvolvimento econômico. Entretanto, observa-se que o espaço de política foi reduzido e, dessa forma, concluímos que, dentre os efeitos negativos gerados na economia de Brasil e México, esses foram decorrentes de questões inerentes ao modelo de abertura econômica implantado e não devido à profundidade das reformas implantadas.

Além dessa introdução, esse artigo apresenta mais três seções. A segunda seção discorre sobre o processo de abertura econômica do Brasil, realizando uma análise das reformas realizadas no país durante a década de 1990 e seu alinhamento com as propostas do modelo baseado na tese da repressão financeira. Na terceira seção, é realizada a análise da abertura econômica realizada no México, passando pela conjuntura à época do início da implantação das reformas para liberalização econômica até a implantação das reformas em si, bem como ressaltando as especificidades da economia mexicana, como a indústria *maquiladora*. Por fim, apresentamos a conclusão.

## 2. O Brasil sob a égide das reformas liberalizantes

### 2.1 Abertura comercial e desindustrialização

A crítica alinhada à tese da repressão financeira apresentava que o motivo para o baixo desempenho da economia brasileira na década de 1980 era decorrente do intervencionismo do Estado, políticas comuns a uma estratégia desenvolvimentista (CARNEIRO, 2002). Segundo Franco (1998), a dificuldade de elevar a produtividade e a capacidade de incorporação de progresso técnico no Brasil era decorrente das altas tarifas de importação e excesso de regulação. Isso se dava porque política econômica protecionista leva a uma diminuição da concorrência, essa, por sua vez, seria essencial para o crescimento da economia. Dessa forma, seria necessário realizar reformas de caráter liberalizante para que a economia brasileira fosse exposta à concorrência internacional, que seria o motor para a retomada do crescimento nacional.

Ainda sobre a tese da repressão financeira, Carneiro (2002), dentre outros, apresenta que, para essa vertente, a diversificação da matriz produtiva brasileira, engendrada pelo Programa de Substituição de Importações (PSI) nas décadas anteriores, teria sido ineficiente. Baseado na defesa do aumento da concorrência como motor para o desenvolvimento, deveria haver especialização nos setores da economia nacional que possuísem vantagens comparativas. Portanto, a abertura comercial e a redução da intervenção do Estado na economia seriam imprescindíveis para o aumento da produtividade que viria dada a elevação da concorrência. Dessa forma, a competitividade do setor produtivo brasileiro iria aumentar e daria acesso ao mercado global.

A abertura comercial é a medida que marca o início das reformas liberais no Brasil. A primeira medida adotada foi a redução das alíquotas do imposto sobre importações. Essa medida é iniciada ainda sob o Governo Sarney, em 1987, após trinta anos sem alterações na alíquota de importação máxima no Brasil (BAUMANN, 2001). A redução nas tarifas de importações continua durante a década de 1990 de forma acentuada, passando de uma alíquota máxima de 105% em 1990 para uma alíquota de 35% em 1999, quando se estabiliza. No tocante à alíquota média, verifica-se uma tendência similar, havendo queda substancial durante a década de 1990, e se estabiliza a partir de 1997 na casa dos 13%.<sup>2</sup> Durante o Governo Collor (1990-1992), além da redução das tarifas de importação, houve a extinção das barreiras não tarifárias, o principal mecanismo de proteção da indústria nacional (CARNEIRO, 2002).

As importações brasileiras caíram durante a maior parte da década de 1980, decorrente do baixo crescimento da economia brasileira e das restrições às importações. Após o começo do movimento de redução das tarifas de importação, já se verifica um crescimento das importações, como no ano de 1989, quando o Brasil teve uma elevação de 21,8% nas importações. Apesar de as importações brasileiras já terem se elevado durante o início da década de 1990, a elevação das importações é intensificada após a adoção da âncora cambial em 1994, um dos mecanismos para execução do Plano Real. Nos anos de 1994 e 1995, as importações brasileiras têm uma elevação de 25,1% e 46,8%, respectivamente. Em relação ao setor exportador, esse também obteve crescimento após a abertura comercial, porém em nível mais moderado que as importações.<sup>3</sup> O aumento das importações em relação às exportações acarretou recorrentes déficits na balança comercial brasileira a partir de 1995.<sup>4</sup>

Apesar das condições desfavoráveis, os principais grupos industriais nacionais conseguiram preservar sua participação no mercado interno durante a década de 1980 e início da década de 1990. Porém, verifica-se maior inflexão na participação da indústria no

---

2. Dados extraídos do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC). Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/images/REPOSITARIO/sececx/deint/cgam/tec/tabela-e-grafico-da-evolucao-das-tarifas-nominais-de-importacao-do-brasil-1983-a-2016.pdf>>.

3. Dados consultados no IBGE Contas Nacionais. Disponível em: <<https://seculoxx.ibge.gov.br/economicas/setor-externo/tabelas>>.

4. Segundo Paula e Alves (2000), o governo brasileiro possuía a visão de que o crescimento das importações era uma consequência da reestruturação da atividade industrial brasileira. Contudo, o ganho de produtividade geraria saldos positivos na balança comercial suficientes para restabelecer a estabilidade do balanço de pagamentos.

mercado local a partir de 1994, quando o coeficiente de penetração das importações passa de 10,2 em 1994 para 15,6 em 1996 (o coeficiente em 1989 era de 4,3), ao passo que o coeficiente de exportações passou de 13,7 para 14,5 no mesmo período. Sendo os setores com maior aumento no coeficiente de importações, os de máquinas e equipamentos, material eletrônico e de comunicação,<sup>5</sup> e os setores nos quais ficaram concentradas o aumento de exportações foram os que possuíam tradicionalmente vantagens competitivas, como madeira, calçados, metalurgia de não ferrosos e siderurgia (MEDEIROS, 1997).

### 2.1.1 Desindustrialização

O Brasil, apesar da indústria mais fortalecida em relação aos demais países da região, com a abertura comercial foi levado à especialização nos setores com vantagens comparativas para exportação, visto o barateamento dos produtos importados. Como a indústria brasileira não havia completado seu processo de industrialização para estágios mais avançados em termos de oferta de produtos de maior valor agregado, a ponto de competir com as mercadorias do setor externo com moeda local valorizada, houve queda não só do setor exportador como da capacidade da indústria brasileira de abastecer o mercado local. Com a estratégia de âncora cambial e a abertura comercial, esses fatores em conjunto fizeram com que houvesse uma elevação do consumo de produtos importados (FEIJÓ; LAMONICA, 2012). Tal conjuntura levou o Brasil a uma acentuação do processo de desindustrialização,<sup>6</sup> como se vê pelo Gráfico 1, o emprego no setor manufatureiro (indústria de transformação) baixou de 15,5% do total em 1986 para 12% no ano 2000.

Ainda sobre a indústria brasileira, a produtividade do trabalho no setor aumentou durante a década de 1990, após se manter estagnada desde a segunda metade da década de 1980. Porém, durante esse período, o aumento da produtividade da indústria se deu com queda do emprego na indústria e na primeira metade da década, com queda inclusive da produção industrial. Esse movimento apresenta que, sobretudo na pri-

---

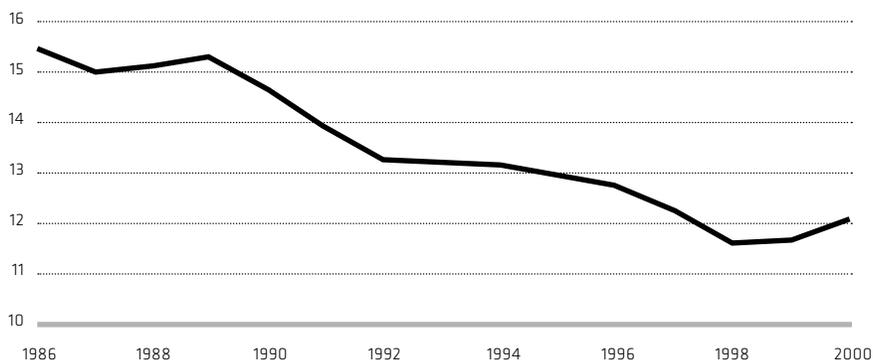
5. Carneiro (2002) aponta que o valor de transformação industrial (VTI) nos setores intensivos em tecnologia (metalúrgico, mecânico, material elétrico e de comunicações) reduziu em 46% no período 1990-1999, passando de 33% do total do VTI para 18%.

6. Definida em Rowthorn e Ramaswamy (1999) e Palma (2005) como a perda relativa dos empregos no setor manufatureiro com relação ao emprego total. Ver também Oreiro; Feijó, 2010.

meira metade da década, o aumento da produtividade se deu por ajustes gerenciais e não por investimentos em equipamentos.

O aumento da produtividade do trabalho com queda do emprego, além de ser um ponto negativo da evolução do produto agregado, elucida a questão da flexibilização das relações de trabalho no período, em particular por intermédio da informalidade no setor produtivo e da terceirização. Essas medidas estavam em consonância com os objetivos das reformas em prol da liberalização, em que a diminuição da participação do Estado é primordial para o livre funcionamento do mercado, para que esse leve ao ciclo virtuoso do crescimento, porém, esse não foi o resultado apresentado (FEIJÓ, 2003).

**Gráfico 1** | Emprego na manufatura no Brasil (%)



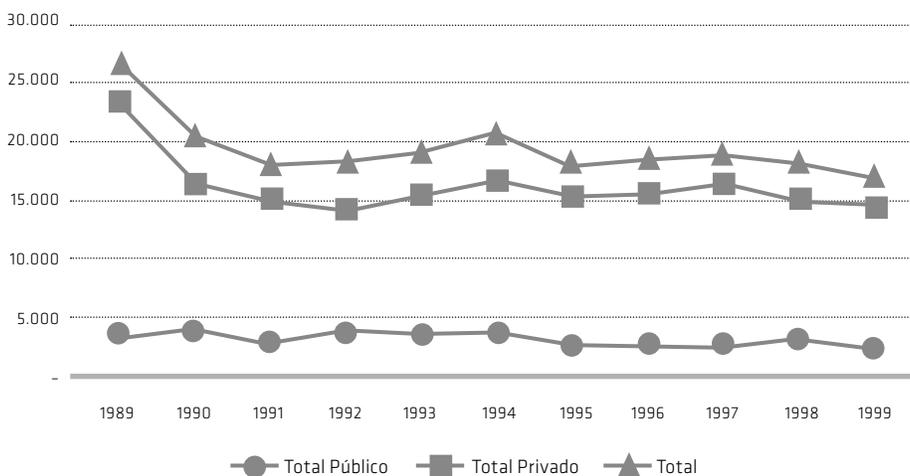
Fonte: <http://www.rug.nl/ggdc/productivity/10-sector/>. Elaboração própria.

Dessa forma, houve uma contenção dos gastos por intermédio do fechamento de instalações e práticas poupadoras de mão de obra. Durante a segunda metade da referida década, a produtividade continuou em ascensão, mas o emprego na indústria continuou em queda e o nível de investimento ficou em um patamar reduzido. A justificativa para o baixo nível de investimento foi principalmente a incerteza macroeconômica do período para o curto prazo, além do próprio aumento da produtividade (FEIJÓ, 2008). No Gráfico 2, podemos verificar que o investimento em formação bruta de capital fixo perdeu participação no produto interno bruto (PIB) durante a década, saindo de uma taxa de 26% do PIB em 1989 para 17% em 1999, sendo a queda mais acentuada relacionada ao investimento do setor privado.

Além da queda do emprego na manufatura, para melhor definição de desindustrialização, se faz importante analisar a queda no emprego em conjunto com a participação da manufatura no PIB, dado que é possível o emprego na manufatura cair e a participação desta no PIB aumentar (TREGENNA, 2008). No caso brasileiro, além da queda do emprego na manufatura, houve queda da participação deste setor no valor adicionado da economia brasileira. Entre os anos de 1994 e 2000, a participação da manufatura no valor adicionado passou de 22,7% para 19,4%.<sup>7</sup>

Palma (2005) cita a doença holandesa<sup>8</sup> como uma nova fonte de desindustrialização, essa, por sua vez, não é mais decorrente da descoberta de grande volume de recursos naturais, mas fruto da mudança drástica do modelo baseado na substituição de importações para um modelo de economia liberalizada. Ainda em relação ao setor produtivo brasileiro, após a abertura comercial, o principal mercado consumidor continuou a ser o local (CARNEIRO, 2002). Diferente do que preconizava os que defendiam a abertura comercial, sob argumento de que essa abriria o mercado global para os produtos brasileiros.

**Gráfico 2** | Formação Bruta de Capital Fixo no Brasil (% do PIB)



Fonte: IBGE e AFONSO; FAJARDO, 2015.

7. Dados consultados na seguinte base de dados: <<https://www.rug.nl/ggdc/productivity/10-sector/>>.

8. Sobre doença holandesa ver Palma (2005) e Bresser-Pereira (2008).

A defesa apresentada pelo modelo de abertura, no qual há redução da participação do Estado e especialização da estrutura produtiva, ilustra que as consequências da abertura comercial foram parte do projeto implementado. Um ponto importante para que o projeto apresentasse melhores resultados era o aumento do investimento do setor privado, inclusive para formação bruta de capital fixo. Porém, como apresenta Feijó (2008), diferente das expectativas dos agentes do governo brasileiro, não houve alavancagem do investimento na economia brasileira.

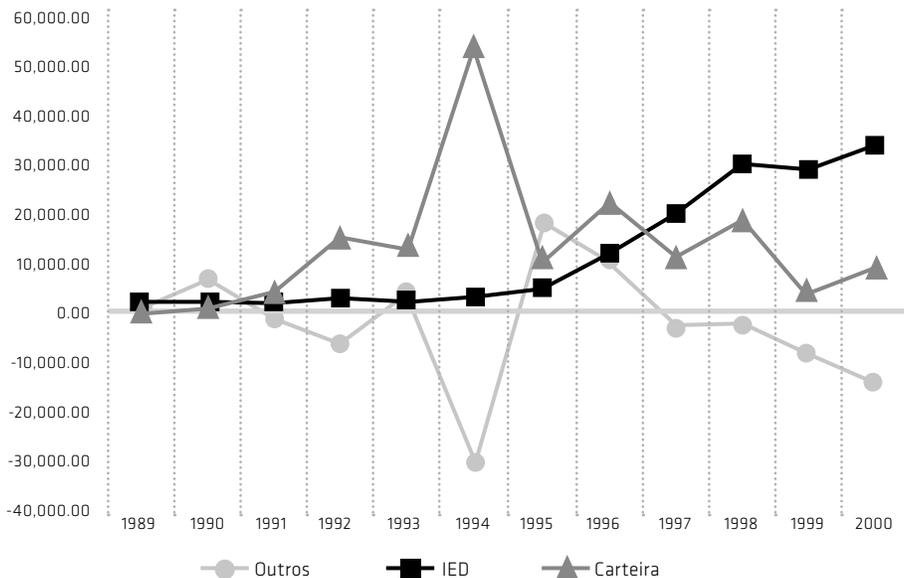
## 2.2. Abertura financeira e privatização

A abertura financeira no Brasil tem seus primeiros passos no início da década de 1990, com a eliminação de restrições e entraves para a captação de Investimento Estrangeiro Direto (IED). Havia limitação para a remessa de capitais para o exterior, a repatriação de capital era limitada ao valor de ingresso original acrescido de juros e remuneração de capital e essa restrição é praticamente eliminada em 1992, o que facilitou a saída de capitais de curto prazo. Além disso, foi permitido aos investidores estrangeiros negociar títulos e ações emitidos domesticamente (PAULA *et al.*, 2012).

A redução das restrições para entrada do capital externo no país gerou efeitos imediatos e os fluxos de capitais internacionais para o Brasil aumentaram de forma relevante ainda no início da década de 1990. Verifica-se no Gráfico 3 que o destaque para o aumento dos fluxos de capital para o Brasil se encontra nos investimentos em carteira, os quais passaram de um saldo negativo de 391 milhões de dólares em 1989 para um saldo positivo de 54 bilhões de dólares em 1994. É possível inferir também pelo gráfico que os fluxos relacionados a IED obtiveram uma elevação maior a partir de 1994, quando se acentua o processo de privatizações. Os fluxos destinados a investimentos em carteira possuem um viés maior de curto prazo, e, dado a extinção de barreiras à entrada e saída de fluxos financeiros, esses acabam apresentando um caráter mais volátil que os investimentos destinados a IED.

A atratividade do Brasil para o recebimento de fluxos de capitais, em particular os destinados aos investimentos em carteira, se dão frente ao diferencial da taxa de juros do Brasil em relação às taxas de juros dos países desenvolvidos, nos quais há a segurança de uma moeda considerada forte como reserva de valor. Apesar da alta liquidez internacional durante a década de 1990, o Brasil para atrair capital externo praticou altas taxas de juros, sobretudo após 1994.

**Gráfico 3** | Fluxos de capitais no Brasil (milhões de US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A necessidade de atrair capital estrangeiro, e consequentemente de elevar o patamar da taxa de juros brasileira durante a década de 1990, para além do argumento de que o capital externo seria necessário para a retomada do crescimento econômico, deve ser compreendida também sob o contexto do plano de estabilização inflacionária implantado em 1994, o Plano Real. Em consonância com o modelo proposto, o governo brasileiro traçou um plano de estabilização inflacionária baseado em uma âncora cambial, o que levou o câmbio brasileiro a ficar sobrevalorizado a partir de meados dos anos 1990. Dessa forma, a taxa de juros brasileira foi alçada a mais de 80% no primeiro trimestre de 1995 e se manteve igual ou superior a 20% ao ano durante o restante da década.

Sobre a elevação a 80% da taxa de juros brasileira, importante observar que essa se deveu também ao aumento dos depósitos compulsórios para evitar um aumento do crédito, fato que se ocorresse poderia prejudicar o processo de estabilização inflacionária. Após esse pico da elevação dos juros, os depósitos compulsórios foram reduzidos moderadamente (FERRARI FILHO; PAULA, 2006). Ainda sobre os depósitos

compulsórios, vale ressaltar que essa foi uma das poucas medidas que o Brasil tomou na direção contrária do receituário sugerido pelos autores da tese da repressão financeira. Enquanto esse defendia a total eliminação da obrigação dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais, o Brasil se utilizou inclusive do aumento da obrigação dos mesmos para implantação das reformas liberais, nesse caso mais específico para execução do plano de estabilização inflacionária.<sup>9</sup>

Além do equilíbrio das contas públicas, alcançado já durante o Governo Collor, outro requisito importante para a execução do plano de estabilização era o acúmulo de reservas internacionais.<sup>10</sup> Dada a estratégia de utilização de uma âncora cambial, as reservas internacionais seriam necessárias para proteger a nova moeda de um ataque especulativo. Portanto, a captação de fluxos de capitais externos era necessária para cumprir esse pré-requisito. Além disso, a entrada de capital externo facilitaria a manutenção do câmbio valorizado.

Contudo, a entrada de capital externo no país, em um ambiente sem restrições à entrada e à saída de capitais, aumentou a vulnerabilidade externa do Brasil. À medida em que o Brasil se tornou dependente dos fluxos internacionais de capitais, o país ficou sujeito ao risco do mercado financeiro global. Dessa forma, diante da necessidade de financiamento do capital externo, nos momentos de aversão ao risco, a política monetária brasileira foi pressionada, dado que essa teria que ser feita visando a absorção ou mesmo a manutenção do capital privado internacional.

A vulnerabilidade externa brasileira ficou evidente durante as crises da década de 1990 nos países em desenvolvimento, México em 1994, Ásia em 1997 e Rússia em 1998. Sob o temor da fuga de capitais, o governo brasileiro optou pela elevação dos juros para aumentar o diferencial de juros pagos em relação aos países em desenvolvimento, o que supostamente compensaria o aumento do risco dos países em desenvolvimento e evitaria a fuga de capitais.

O efeito contágio no Brasil, oriundo das crises dos mercados dos países em desenvolvimento, elucida o insucesso das reformas liberais quanto à política monetária rea-

---

9. Segundo Carvalho (s.d.), a eliminação dos depósitos compulsórios no Brasil não constava nem mesmo em lista de iniciativas a se tomar no longo prazo. Os depósitos compulsórios eram considerados um mecanismo para controlar a liquidez do mercado e da inflação.

10. Ocampo *et al.* (2008) apontam sobre o alto custo fiscal do acúmulo de reservas internacionais, dado que essas costumam ser aplicadas em Treasury Bills do governo estadunidense com rentabilidade próxima a zero, ao passo que, no mercado local, o custo para captação de recursos externos é alto.

tiva a um movimento de instabilidade no mercado financeiro internacional. A elevação da taxa de juros para tentar conter a fuga de capitais obteve pouco êxito, a ponto de o governo brasileiro ser obrigado a queimar boa parte de suas reservas internacionais.

Segundo Ferrari Filho e Paula (2006), após a crise da Rússia, em 1998, além de elevar a taxa de juros para tentar reduzir a fuga de capitais, o governo brasileiro criou títulos da dívida pública indexados ao câmbio e anunciou que realizaria um ajuste fiscal, recebendo inclusive um montante de US\$ 41 bilhões do Fundo Monetário Internacional (FMI) para execução do programa de ajuste, ainda mantendo câmbio semifixo. Porém, essas medidas não reverteram a decisão dos investidores estrangeiros de levar seu capital para outros mercados, o que forçou o Brasil a adotar regime de câmbio flutuante em janeiro de 1999, o qual gerou de imediato uma forte desvalorização da moeda brasileira.

Após a mudança no regime cambial, as reservas internacionais tiveram uma leve recuperação, terminando o ano de 1999 em US\$ 36 bilhões (valor que havia chegado a US\$ 70 bilhões entre 1997 e 1998), porém, a desvalorização da moeda, o real, acabou elevando a relação dívida líquida/PIB passando de 22,8% em 1998 para 34,2% no ano seguinte. A taxa de juros se manteve em patamar elevado, o que dificultou a capacidade de investimento do governo e manteve elevados os custos relacionados ao serviço da dívida pública.

No cenário de livre mobilidade de capitais, a taxa de câmbio vem sendo muito volátil. Paula *et al.* (2017) afirmam que, sob livre mobilidade de capitais e altos fluxos de capitais internacionais, as taxas de câmbio são, em suma, determinadas pelas decisões dos investidores mundiais de portfólio e são mais relacionadas às visões de curto prazo do que a desenvolvimento sustentável de longo prazo. E dada a posição da moeda de mercados em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, a tendência é que o câmbio nesses países seja mais volátil e vulnerável à tendência do fluxo internacional de capital.

### **2.2.1 Investimento estrangeiro direto e as privatizações**

Os investimentos em IED no Brasil têm uma elevação substancial a partir de 1995, contudo, esses investimentos não foram direcionados para criação de nova capacidade produtiva. Os fluxos foram destinados, sobretudo, para aquisição de ativos já existentes. O aumento desses fluxos coincide com o aprofundamento do processo de pri-

vatizações das empresas estatais no Brasil. Bielschowsky *et al.* (1999) afirmam que, no ano de 1997, 50% dos fluxos de IED para o Brasil foram destinados à privatização.

As privatizações na economia brasileira começam ainda na década de 1980, durante os Governos Figueiredo e Sarney, com a reprivatização de empresas que foram estatizadas para não entrarem em processo de falência. Durante o Governo Collor, já na década de 1990, esse processo se intensifica, com a privatização de setores como o siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes, e, conseqüentemente, um volume financeiro relacionado às privatizações maior que na década anterior.<sup>11</sup>

Um ponto relevante acerca das privatizações, levantado por Cysne (1999), é que as privatizações não melhoraram a situação fiscal do Brasil, visto que a parcela do PIB gasta pelo governo brasileiro para financiar as estatais se manteve estável após as privatizações. Um dos supostos benefícios de executar um plano de privatização é o equilíbrio das contas públicas, dado que, em teoria, diminuiria o dispêndio do governo com essas empresas, além de elevar as receitas, porque os investidores privados que adquirissem as estatais elevariam os investimentos referentes a essas empresas. Porém, o que se verificou durante a década de 1990 foi o financiamento do déficit fiscal com as receitas decorrentes das privatizações, e não uma redução do déficit, como era esperado.

Apesar da desnacionalização parcial do sistema financeiro brasileiro,<sup>12</sup> alguns bancos que possuíam papel estratégico na economia brasileira foram mantidos. São os casos da Caixa Econômica Federal, responsável por crédito imobiliário e infraestrutura urbana; Banco do Brasil, responsável por grande parte do crédito direcionado ao agronegócio; e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), esse, além de ser a instituição mais importante do país em relação a recursos para investimento, teve participação direta na coordenação do plano nacional de desestatizações. Não foi considerada a possibilidade de privatização dessas três instituições em nenhum dos governos da década (CARVALHO, s.d.).

---

11. Em 1997, há a finalização da venda da Vale do Rio Doce, o que gera a maior arrecadação do plano de desestatização até então e finaliza uma das principais etapas desse plano (CYSNE, 1999). Apesar de continuar sendo controlada pela União, no ano 2000, a venda de ações da Petrobras gerou uma das maiores receitas referentes ao plano de desestatização. A venda de parte das ações da Petrobras detidas pela União gerou uma arrecadação total de US\$ 4 bilhões (BNDES. Disponível em <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/Historico>>).

12. Carvalho e Vidotto (2007) apontam que, entre 1993 e 2000, os bancos estrangeiros aumentaram sua participação no sistema financeiro brasileiro de 7% para 28,3%.

A destinação de fluxos de IED para aquisição de ativos já existentes já era prevista pelos defensores da política econômica implantada durante a década de 1990. Franco (1998) argumentava que os novos investimentos oriundos do exterior seriam feitos através de “novas formas” de investimento e não apenas direcionados a novos investimentos. Dessa forma, é possível inferir que o tipo de fluxo destinado à economia brasileira pelos investidores estrangeiros não foi uma consequência indesejada da liberalização financeira, mas uma medida intencional.

### **3. México**

#### **3.1 Os primeiros grandes passos do México rumo à liberalização econômica**

Após passar por uma situação privilegiada durante as crises do petróleo da década de 1970, quando o México descobriu novas jazidas de petróleo no país e o preço do produto estava em patamar elevado, o México enfrentou grandes problemas durante a década de 1980, levando à crise da dívida externa, deflagrada em 1982, que atingiu a toda a América Latina.

Em relação à crise da dívida externa da década de 1980, o país executou um pacote de medidas de estabilização econômica, no mesmo ano. A política adotada a partir desse momento foi alinhada com a tese da repressão financeira. Dessa forma, a política condizente com o mantra “menos Estado, mais mercado” foi a base da política econômica do período. Dado que essa era compreendida como imprescindível para que o país alcançasse um melhor desempenho econômico, em particular em um contexto de liberalização comercial e financeira ao redor do mundo (MORENO-BRID, 2016).

##### **3.1.1 O avanço da liberalização comercial no México**

Após o retorno do controle sobre os produtos importados realizado em 1981, o México volta a executar políticas de caráter liberalizante no ano de 1984, com medidas a fim de diminuir as barreiras às importações (MORENO-BRID; ROS, 2009). Contudo,

o marco importante no processo de liberalização econômica do México ocorreu em 1986, quando o país aderiu ao GATT (General Agreement of Trade and Tariffs).<sup>13</sup> O acordo assinado pelo México visava, em grande medida, caminhar para um ambiente de maior liberdade no comércio internacional, sobretudo no que se referia às importações. Apesar desse fator, no início do acordo haveria uma redução dos controles sobre importações, com a inclusão de tarifas em um primeiro momento para atenuar os impactos da mudança na estratégia comercial. Segundo Moreno-Brid e Ros (2009), a assinatura do acordo, além de desfrutar de determinadas vantagens, como acesso privilegiado a determinados mercados, era uma forma de o governo obter maior confiança junto ao setor privado, dado que era um acordo de longo prazo visando a liberalização comercial.<sup>14</sup>

A assinatura do GATT pelo México foi defendida em âmbito interno sob o argumento de que traria retornos para o país, em especial para o setor exportador, além de ser um mecanismo para melhorar a estrutura produtiva do país, considerada ineficiente (PACHECO-LÓPEZ, 2005). Contudo, a assinatura de um acordo como esse tem um papel ainda mais importante para a afirmação do projeto de caráter liberal dentro do país, que é a redução do espaço para a realização de política comercial pelo governo. À medida que o acordo é firmado, o custo, inclusive político, para o governo da época ou para um governo futuro, de descumprir o acordo aumenta. O encurtamento da possibilidade de atuação do governo é uma das consequências das reformas liberalizantes.

O processo de liberalização econômica no México continuou sua fase de aprofundamento durante a década de 1990. No ano de 1990, iniciaram as negociações para assinatura do NAFTA (North America Free Trade Agreement) com Estados Unidos e Canadá. O acordo entrou em vigor em janeiro de 1994. Entre outros pontos, esse acordo eliminou qualquer barreira tarifária ou não tarifária de comércio entre os três países do bloco, bem como retirou as restrições para investimento externo entre os três países durante os dez anos seguintes (MORENO-BRID; ROS, 2009).

---

13. Para mais detalhes sobre os termos do GATT assinado pelo México em 1986, ver Mateo (1988).

14. Apesar das contrapartidas no primeiro ano de implementação do acordo, as medidas liberalizantes foram aprofundadas já nos anos seguintes. Em dezembro de 1989, a tarifa média de importação no México era de 12,5% em comparação aos 23,5% em junho de 1985. A restrição à entrada de produtos importados foi virtualmente reduzida a zero ao final de 1987 (PACHECO-LÓPEZ, 2005)

Segundo Moreno-Brid e Ros (2009), o governo mexicano à época tinha a compreensão de que a assinatura de um acordo de livre comércio com os Estados Unidos e Canadá traria um maior volume de fluxos de capital para o país como investimento estrangeiro direto, além de prover amplo acesso do setor exportador ao mercado estadunidense. Fatores que, no entendimento do governo do país, seriam essenciais para o México alcançar uma trajetória de alto crescimento liderado pelas exportações, com rápido aumento da produtividade, emprego e qualidade de vida para a população do país.

### 3.1.2 Reformas no setor bancário mexicano

Além da adesão do México aos dois grandes acordos comerciais visando a liberalização comercial nas décadas de 1980 e 1990, o México, durante esse período, deu início às reformas no setor bancário e financeiro. Dentre as principais reformas executadas nesse setor durante o período estão a exclusão, em abril de 1989, dos controles sobre a taxa de juros, retirando o teto da taxa de juros, além de excluir cotas setoriais nos empréstimos comerciais e, a partir de 1991, eliminar a obrigatoriedade dos depósitos compulsórios pelos bancos comerciais. Essas reformas culminaram na reprivatização do setor bancário mexicano entre os anos de 1991 e 1992 (HERNÁNDEZ-MURILLO, 2007).

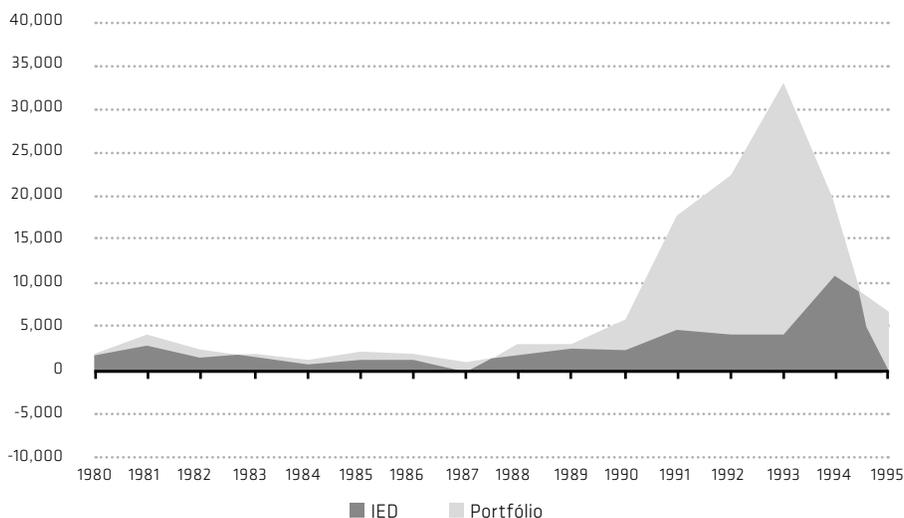
Outro ponto de destaque em relação ao setor bancário mexicano é a alteração na participação dos bancos de desenvolvimento na economia do país. Até a década de 1980, os bancos de desenvolvimento no México, controlados pelo Estado, tinham um papel importante na cessão de crédito para os setores-chave da economia mexicana. Entretanto, os empréstimos realizados pelos bancos de desenvolvimento foram diminuindo, sobretudo para empresas estatais, ao passo que a regulação sobre os bancos comerciais ia sendo excluída.

Uma das metas das reformas do sistema financeiro mexicano era abrir o país para maior entrada do capital estrangeiro. Dessa forma, em 1989 e 1990 foram adotadas medidas para permitir e estimular a entrada de capital estrangeiro no mercado de capitais mexicano, como o relaxamento da regulação financeira que controlava a entrada de capitais dessa espécie no país, além da retirada da restrição à compra de títulos da dívida do governo mexicano por investidores estrangeiros (MORENO-BRID; ROS, 2009). O Gráfico 4 mostra que, a partir de 1991, os fluxos de capitais estrangeiros para o México aumentaram substancialmente, tanto os fluxos direcionados a investimento es-

trangeiro direto, quanto os fluxos direcionados para investimento em portfólio. O fluxo direcionado a portfólio entre os anos de 1983 e 1987 foi negativo e com a liberalização financeira em curso no México, esse número saltou para cerca de US\$ 29 milhões.

Desregular o sistema financeiro, para que esse atuasse de forma livre, colaborava para a execução do programa no qual o Estado perde espaço na economia. Além disso, um dos argumentos para implementação das reformas era que o ganho para o país com tais reformas seria o aumento da concorrência e, conseqüentemente, a melhoria dos serviços prestados internamente, além de elevar a competitividade perante o mercado internacional.

**Gráfico 4** | Fluxos de capitais México (US\$ mil)



Fonte: PASTOR; WISE, 1997. Elaboração própria.

### 3.1.3 As privatizações no México durante as décadas de 1980 e 1990

O processo de privatização das estatais mexicanas teve início no imediato pós- crise de 1982. Em um primeiro estágio das privatizações, o qual ocorreu de 1983 a 1988, foram privatizadas empresas de pequeno e médio porte que possuíam pouca participação na atividade econômica do país, contudo, essa fase já fez com que o governo deixasse de atuar em 22 setores da indústria (MORENO-BRID; ROS, 2009).

A segunda fase de privatizações é compreendida entre o período de 1989-1992, nessa fase a concepção de necessidade de diminuição do Estado fica mais evidente, dado que se inicia o processo de privatização de empresas com valor de mercado muito superior àquelas privatizadas na primeira fase. Os principais setores privatizados nesse estágio foram o de telefonia, com a privatização da Telmex (Teléfonos de México) e do setor bancário, com a privatização dos bancos comerciais, os dois setores juntos representaram 86% do total privatizado. Nessa fase de privatizações, com a liberalização econômica em estágio mais avançado, já se verifica uma maior participação de investidores estrangeiros, os quais adquiriram 16,7% do valor privatizado nesse período.

### **3.1.4 Os impactos da liberalização econômica no setor produtivo mexicano**

Após a assinatura do GATT, em 1986, os efeitos imediatos dessa ação do governo foi o aumento expressivo das importações, tendo uma alta consideravelmente maior que o PIB. Apesar de as exportações também terem aumentado, a elevação foi menor que em relação às importações, o que já nos primeiros anos impactou a balança comercial mexicana.<sup>15</sup> Verifica-se que, com o início da liberalização comercial, o saldo da balança de bens e serviços inicia uma trajetória descendente, com recorrentes déficits a partir de 1989, só interrompida com a deflagração da crise mexicana de 1994.

Apesar de no período posterior às reformas a pauta exportadora do México ter sido alterada, não ocorreu uma maior mudança na estrutura produtiva do país (MORENO-BRID, 2016). As reformas não lograram êxito em contribuir para a resolução de problemas estruturais para o melhor desenvolvimento da economia do México, como lacunas tecnológicas, fraco sistema de inovação, falta de recursos financeiros para projetos de longo prazo e insuficiência de investimento para modernizar os equipamentos da indústria local (MORENO-BRID; ROS, 2009).

No que diz respeito à produtividade do trabalho no setor manufatureiro em relação aos demais setores, verifica-se um aumento expressivo durante o período. Enquanto a produtividade relativa no setor de manufatura era cerca de 3% em 1986, es-

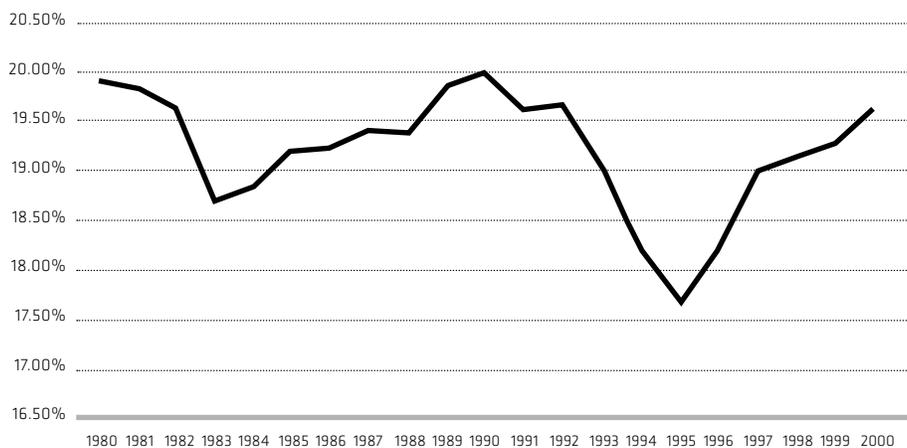
---

15. Vale ressaltar também que o colapso do petróleo em 1986 gera um efeito negativo nas exportações, contudo, a adesão ao GATT não gera um efeito positivo em relação às exportações não relacionadas ao petróleo capaz de reduzir a dependência desse produto na pauta de exportações mexicana, fator que se torna mais evidente nos anos seguintes.

sa passa para 14% em 1994 e continua a avançar nas décadas seguintes, chegando a 30% em 2011 (MORENO-BRID, 2016). Entretanto, apesar da melhora substancial nesse índice, o aumento da produtividade do setor foi acompanhado, no mesmo período, por queda na participação da manufatura nos empregos totais, além de fraco desempenho na formação bruta de capital fixo em termos percentuais do PIB. Como mostra o Gráfico 5, a participação do emprego em manufatura no começo do processo de liberalização do México tem uma leve elevação, contudo, começa a perder espaço no início da década de 1990.

No que tange à formação bruta de capital fixo, apesar do aumento absoluto desse índice, verificou-se no período um fraco desempenho em relação ao PIB do país. Após a queda brusca no início da década de 1980, com a crise da dívida externa, o México não conseguiu se recuperar com as reformas liberais. Como podemos verificar no Gráfico 6, a partir de 1986, a formação bruta de capital fixo se mantém na média de 18% do PIB.

**Gráfico 5** | Emprego em manufatura no México (%)



Fonte: <<http://www.rug.nl/ggdc/productivity/10-sector/>>. Elaboração própria

Dessa forma, o crescimento da produtividade do trabalho no setor manufatureiro mexicano se apresentou frágil, pois se deu em maior parte por cortes em pessoal e modernização do maquinário e não relacionados ao aumento dos investimentos no setor. Assim, um dos setores com maior potencial para criar externalidades produ-

vas para o conjunto da economia, como absorver trabalho de setores com menor produtividade relativa da economia, e possibilitar um crescimento de longo prazo sustentável não foi aproveitado nesse período de liberalização econômica (MORENO-BRID, 2016). Apesar de a estrutura produtiva mexicana não ter evoluído nesse período, um fator diferencia o país da maior parte dos demais países em desenvolvimento, sobretudo os latino-americanos. A pauta de exportações mexicana avançou com relação a produtos de alta tecnologia, em grande parte oriundos da indústria *maquiladora*<sup>16</sup> mexicana. Essa indústria, além de ter avançado em relação à pauta de exportações do país, foi uma exceção em relação ao aumento na geração de empregos no setor manufatureiro (PASTOR; WISE, 1997).

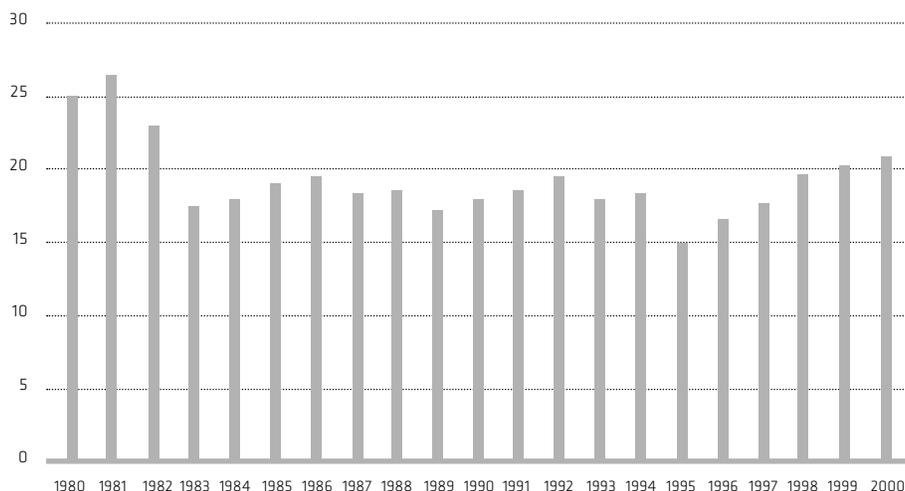
Durante a década de 1990, essa indústria obteve um aumento ainda maior, decorrente de incentivos adicionais criados principalmente após a crise de 1994. Apesar de consistirem em produtos de alta tecnologia, como essa indústria funciona como montadora dos insumos importados e direciona a maior parte da produção para exportações, ela gera menos externalidades positivas para o conjunto do setor produtivo mexicano. Dadas as peculiaridades dessa indústria, apesar de ter diversificado os bens produzidos, ela possui pouca integração vertical com a economia local.<sup>17</sup> Analisando com base na teoria dos encadeamentos para frente e para trás de Hirschman (1958), podemos inferir que essa indústria, apesar de produzir bens de alta tecnologia, não possui encadeamentos para frente e para trás, ao passo que os insumos são importados, o que limita o encadeamento para trás. Após a produção ou montagem do item, esse já é exportado, o que impossibilita o avanço de um estágio futuro daquele produto.<sup>18</sup>

---

16. A indústria *maquiladora* mexicana, apesar de ter avançado durante o processo de liberalização econômica do México, existe desde a década de 1960. Consiste em um programa no qual é permitido a importação sem impostos de bens de capital para uso na fabricação e montagem. É estipulado ainda que os investidores paguem impostos apenas em relação ao valor adicionado no México e que 80% da produção dessas plantas seja direcionado para exportação (PASTOR; WISE, 1997).

17. Aos fins do ano 2000, a vinculação da indústria *maquiladora* com o restante da planta produtiva nacional era de 5% (CARRILLO, 2007).

18. Além de não prover os encadeamentos para frente e para trás, a indústria *maquiladora*, apesar do avanço maior em relação à totalidade do setor produtivo mexicano, também não gera as externalidades positivas do crescimento desequilibrado. Há dois pontos da teoria de Hirschman sobre o crescimento desequilibrado que não se apresentam na economia mexicana com relação às *maquilas*: i) a complementaridade, na qual o aumento da produção de um setor gera demanda por outro setor; ii) investimento induzido, dada a complementaridade, o aumento da demanda gera um aumento do investimento em outros setores, o que faz com que a indústria mais avançada funcione como um efeito multiplicador para o restante da economia.

**Gráfico 6** | Formação Bruta de Capital Fixo no México (% do PIB)

Fonte: Data World Bank. Elaboração própria

A especialização do México no setor de alta tecnologia não alterou a posição de dependência do país no âmbito tecnológico e financeiro, bem como não eliminou os desequilíbrios na economia do país. Além disso, essa mudança acabou por concentrar a estrutura produtiva do país, dado o domínio das multinacionais que operavam no México, gerando uma desindustrialização nos setores de manufaturas básicas, limitando o crescimento da demanda interna (LEVY-ORLIK, 2012).

Ainda é importante ressaltar os problemas que incorrem de uma estratégia de desenvolvimento na qual a principal indústria nacional é voltada para o mercado externo. Como a indústria *maquiladora* exporta ao menos 80% da produção e essa é voltada à demanda do mercado externo, além de possuir baixa vinculação com o setor produtivo nacional, possui baixa vinculação também com o consumo doméstico (CARRILLO, 2007). Dada a baixa proximidade com o consumo local, essa indústria é dependente dos países importadores dos seus produtos, sobretudo os Estados Unidos, principal importador das exportações mexicanas, principalmente após a assinatura do NAFTA, em 1994. Visto a participação da indústria *maquiladora* na economia do México, um cenário adverso nos Estados Unidos vai gerar fortes efeitos negativos no país como um todo.

Outro ponto importante com relação à indústria *maquiladora* é o trabalho empregado em suas plantas produtivas. Apesar de boa parte dos produtos finais serem bens de alta tecnologia, a maior parte do trabalho empregado não é de mão de obra qualificada e possui baixos salários relativos. Apesar do salário reduzido, esse tipo de indústria, voltada para mão de obra barata e dependente do mercado importador, tende a sofrer com a forte concorrência do mercado asiático, como China e Vietnã, países que costumam ter mão de obra mais barata e, portanto, conseguem exportar os mesmos produtos a preços menores (CARRILLO, 2007).<sup>19</sup> Dessa forma, o país fica sob risco de efeitos negativos, tanto relacionados à saúde da economia dos países importadores quanto à concorrência no mercado internacional.

### 3.2 A crise de 1994 e seus impactos imediatos

O avanço da liberalização econômica no México durante a década de 1990, bem como a assinatura do NAFTA, gerou um novo ciclo de otimismo com a economia mexicana. Durante a primeira metade da década de 1990, como apresentado anteriormente, o fluxo de capitais para o México aumentou substancialmente, decorrente em suma de três fatores: liberalização financeira, redução drástica do risco país dado o aumento do México no *ranking* das agências de risco e a apreciação real do peso, atrelada à manutenção das altas taxas de juros, que perduravam desde o final da década anterior (MORENO-BRID; ROS, 2009).

A desregulamentação do setor financeiro, em conjunto com a vasta entrada de capitais, aumentou a fragilidade financeira do setor. Os fluxos de capitais eram direcionados em sua maior parte para investimentos de curto prazo, e, dada à retirada das restrições para entrada e saída de capitais, esse tipo de investimento se apresenta com maior volatilidade. Além disso, com as altas taxas de juros praticadas internamente e a redução das taxas de juros internacionais, um movimento comum durante o período foi a captação de capital no exterior pelos bancos para cessão de empréstimo local (MORENO-BRID; ROS, 2009). Contudo, esse tipo de movimento faz com que os bancos fiquem mais vulneráveis às variações na taxa de câmbio.

---

19. No início dos anos 2000, os Estados Unidos já estavam aumentando a parcela de importações da indústria *maquiladora* da China, o que prejudicou essa indústria no México (CARRILLO, 2007).

Em 1993, o México já apresentava déficit em conta corrente, na ordem de 6% do PIB. Com a iminência de um desequilíbrio no balanço de pagamentos, os fluxos de capitais direcionados ao país já passaram por diminuição no começo de 1994, e o déficit em conta corrente passou a ser financiado pelas reservas internacionais. O governo mexicano optou por não desvalorizar o câmbio nesse momento, sob o temor de volta da inflação e reação negativa do mercado. Dessa forma, para aumentar a atratividade do país para os investidores internacionais, aumentou a taxa de juros e as garantias de retorno financeiro. Entretanto, as reservas internacionais continuaram diminuindo, o que fez aumentar os indícios de que a manutenção da política macroeconômica vigente era inviável.

O encadeamento gerado pelas reformas liberalizantes, sobretudo a desregulamentação do setor bancário e financeiro, levou à crise financeira e cambial de 1994-1995 no México, marcada pelo forte ataque especulativo realizado contra a moeda do país, em dezembro de 1994. A crise mexicana marcou o esgotamento no país do plano de estabilização inflacionário focado na utilização de âncora cambial para estabilizar os preços, tornando inevitável, nesse período, a desvalorização do peso mexicano (IBARRA; BLECKER, 2016).

A resposta do governo mexicano à crise de 1994-1995 foi uma maior abertura da economia do país aos investidores estrangeiros. No âmbito bancário, durante a segunda metade da década de 1990, as restrições que ainda existiam quanto ao aporte de capital estrangeiro no setor bancário, bem como os limites na participação acionária de estrangeiros nos bancos, foi retirada (MANNBERGER; McBRIDE, 2007). Dessa forma, o setor bancário do México passou a ser quase todo controlado por investidores estrangeiros,<sup>20</sup> e as reformas que criaram as condições para a deflagração da crise cambial mexicana foram mantidas.

Em relação ao setor produtivo mexicano, a reação foi em consonância com as ações praticadas no setor bancário, sobretudo na indústria *maquiladora*. O movimento do governo mexicano visava avançar nas medidas firmadas no NAFTA, assim, com relação às maquilas, as restrições aos investidores estrangeiros foram retiradas, e os investidores estrangeiros, a partir desse momento, poderiam ter 100% de participação

---

20. No início da década de 2000, dentre os principais bancos que operavam no México, apenas um era majoritariamente controlado por investidores mexicanos (MANNBERGER; McBRIDE, 2007).

nas empresas, instalar uma planta em qualquer lugar do México (anteriormente era restrito apenas à fronteira com os Estados Unidos), e, além disso, poderiam vender uma parcela da produção para o mercado local (PASTOR; WISE, 1997).

Desse modo, o projeto baseado na redução da participação do Estado na economia mexicana avançava com sucesso. A resposta do governo mexicano frente à crise decorrente das reformas executadas exemplifica a força política e a consolidação do projeto econômico que estava sendo implementado no país. Sendo assim, o México caminhava cada vez mais para uma menor participação do Estado nas decisões de política econômica e maior subordinação não apenas aos interesses do setor privado local, como do capital internacional, sobretudo dos Estados Unidos.

#### **4. Conclusão**

Em relação aos pressupostos da repressão financeira, podemos inferir que sua tese era baseada na redução da participação do Estado e aumento da livre concorrência como mecanismos para que os países em desenvolvimento pudessem alcançar o caminho virtuoso do desenvolvimento. Dessa forma, haveria melhora da produção local devido à exposição à concorrência internacional, bem como a livre mobilidade de capitais traria condições para que houvesse vasta entrada de capitais e os investimentos no país aumentassem, o que possibilitaria que países como Brasil e México se recuperassem da crise da dívida externa e caminhassem para o desenvolvimento.

No caso da liberalização econômica brasileira, verificou-se a adoção das reformas com maior intensidade a partir da década de 1990. Apesar de o Brasil não ter seguido com rigor as orientações para as reformas liberais, especialmente no que concerne à sequência das reformas, o país seguiu a lógica do modelo, que era livre mobilidade de capitais e redução da participação do Estado. Dessa forma, o Brasil realizou as liberações comercial e financeira, bem como executou plano de estabilização inflacionária e amplo processo de privatizações. Entre as medidas não adotadas pelo Brasil, porém recomendadas pela agenda liberal, a que se destaca é não redução ou extinção dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais.

Nessa conjectura, a liberalização comercial foi realizada a fim de retirar as barreiras comerciais que serviam para proteger a indústria brasileira e expô-la à concorrência do mercado internacional, seguindo a lógica do modelo em aplicação, a exposição ao mercado internacional serviria para que apenas os setores mais eficientes sobrevivessem, o que, para os defensores da tese da repressão financeira, era um ponto positivo. Então, os efeitos oriundos desse processo de liberalização comercial, os quais foram, em suma, desindustrialização e reprimarização da pauta exportadora, não foram surpresas, mas um objetivo em consonância com a matriz do programa que estava sendo executado no Brasil.

No que tange à liberalização financeira, a lógica de que a livre mobilidade traria benefícios para a economia local se mantém. Em relação aos fluxos de capitais enviados para o Brasil verificou-se um forte crescimento tanto de investimento em portfólio quanto investimentos em IED, apesar de o maior aumento ter sido em relação ao primeiro. Com relação à vasta entrada de investimentos em portfólio, como esses possuíam caráter de curto prazo, houve aumento da vulnerabilidade externa, condicionando a política econômica à manutenção desses fluxos. A despeito dos investimentos em IED, apesar de serem menos voláteis, verificou-se no país que não foram destinados novos investimentos à entrada desse tipo de fluxo, além de estarem em grande parte atrelados ao plano de privatização do governo brasileiro.

A previsão de que a liberalização econômica no Brasil aumentaria a capacidade de investimento no país não se verificou. A participação do Estado na economia nacional foi diminuída, como recomendavam os defensores da tese da repressão financeira, entretanto, o setor privado não ocupou o lugar deixado pelo setor público. Na verdade, o que se verificou no período foi uma queda dos investimentos privados em formação bruta de capital fixo. Em relação ao desempenho da economia, essa não diferiu em grande medida da década anterior, considerada uma década ruim para a economia brasileira, o que em suma contribuiu em elucidar os insucessos do modelo adotado no que tange à sua aplicação na economia brasileira.

Em relação à análise da liberalização econômica do México, verificou-se que o país possuía determinadas especificidades e diferenças em relação aos demais países em desenvolvimento, desde a conjuntura para aplicação das reformas até os impactos decorrentes da aplicação das mesmas. A intensidade dos impactos da crise da dívida externa no México durante a década de 1980, bem como o sucesso da década anterior

decorrente da descoberta de novas jazidas de petróleo, fez com que a pressão para que o México adotasse as reformas fosse imensa.

A liberalização econômica mexicana seguiu com rigor as orientações da agenda liberal, inclusive em relação à sequência das reformas a serem realizadas. Sendo assim, o México, a partir de 1985, inicia a liberalização comercial, passando estabilização inflacionária, redução dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais, extinção do teto para a taxa de juros e, por fim, avança para a liberalização financeira.

Em relação ao setor produtivo, o país se diferencia do Brasil e dos demais países latino-americanos no tocante à pauta exportadora, dado que o México passou a aumentar a exportação de produtos de alta tecnologia, contudo, esses produtos eram oriundos da indústria *maquiladora*, a qual não gera as externalidades positivas comuns à produção de bens de alta tecnologia.

Apesar de o México ter seguido com rigor as reformas propostas, os resultados em relação ao desenvolvimento do país também não foram positivos. Apesar da estabilização da inflação, o país não avançou em relação à sua posição econômica e social. Na prática, o que se verificou foi um aumento da fragilidade financeira do país, além do aumento da vulnerabilidade externa e da dependência financeira e produtiva em relação aos países centrais, sobretudo dos Estados Unidos.

## Referências

- AFONSO, J.R.; FAJARDO, B. Evolução da taxa de investimentos e a indução pelo setor público. Nota técnica. FGV-IBRE, 2015.
- BANCO MUNDIAL. Emprego e crescimento: a agenda da produtividade, 2018. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/203811520404312395/pdf/123969-WP-PUBLIC-PORTUGUESE-P162670-EmpregoeCrescimentoAAgendadaProdutividade.pdf>>. Acesso em: 27 mai. 2018
- BAUMANN, R. Brasil en los años noventa: una economía en transición. *Revista de la Cepal*, n. 73, p. 149-172, 2001.
- BIELSCHOWSKY, R. *et al.* Formação de capital no ambiente das reformas econômicas brasileiras dos anos 1990: uma abordagem setorial. In: BAUMANN, R. (Org.). *Brasil: uma década em transição*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BRESSER-PEREIRA, L.C. The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 28, n° 1 (109), p. 47-71, January-March, 2008.

- CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: UNESP, 2002.
- CARRILLO, J. La industria maquiladora en México: ¿evolución o agotamiento? *Revista Comercio Exterior*, vol. 57, nº 8, p. 668-681, 2007.
- CARVALHO, C.E.; VIDOTTO, C. Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. *Nova Economia*, vol. 17, n. 3, p. 395-425, 2007.
- CARVALHO, F.C. Domestic financial liberalization: the recent experience of Argentina, Brazil and Mexico, s.d. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/254426218\\_DOMESTIC\\_FINANCIAL\\_LIBERALIZATION\\_THE\\_RECENT\\_EXPERIENCE\\_OF\\_ARGENTINA\\_BRAZIL\\_AND\\_MEXICO](https://www.researchgate.net/publication/254426218_DOMESTIC_FINANCIAL_LIBERALIZATION_THE_RECENT_EXPERIENCE_OF_ARGENTINA_BRAZIL_AND_MEXICO)>. Acesso em 03 mar. 2018.
- CYSNE, R. Aspectos macro e microeconômicos das reformas. In: BAUMANN, R. (Org.). *Brasil: uma década em transição*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- FEIJÓ, C. Produtividade do trabalho e emprego: o duplo desafio para os próximos anos. In: SICSÚ, J.; OREIRO, J.L.; PAULA, L.F. (Org.) *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. São Paulo: Manole, 2003. p. 201-240.
- \_\_\_\_\_. O investimento industrial no Brasil – 1990-2005: uma interpretação à luz da teoria de investimento Keynes-Minsky. In: SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. (Org.) *Economia do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- \_\_\_\_\_; LAMONICA, M. Importancia del sector industrial para el desarrollo de la economía brasileña. *Revista de la Cepal*, n. 107, p. 115-136, 2012.
- FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. Regime cambial, conversibilidade da conta de capital e performance econômica: a experiência recente de Brasil, Rússia, Índia e China. In: SICSÚ, J.; FERRARI FILHO, F. (Org.) *Câmbio e controle de capitais: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006. p. 184-221.
- \_\_\_\_\_; PAULA, L.F. Regime cambial, conversibilidade da conta de capital e performance econômica: a experiência recente do Brasil, Rússia, Índia e China. In: SICSÚ, J.; FRANCO, G.H. A inserção externa e o desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, vol. 18, n. 3, p. 121-147, 1998.
- HERNÁNDEZ-MURILLO, R. Experiments in financial liberalization: the Mexican banking sector. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 89, n. 5, p. 415-432, 2007.
- HIRSCHMAN, A. *The strategy of economic development*. New Haven: Yale University Press, 1958.
- IBARRA, C.; BLECKER, R. Structural change, the real exchange rate, and the balance of payments in Mexico, 1960-2012. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 40, n. 2, p. 507-539, 2016.
- LEVY-ORLIK, N. Effects of financialization on the structure of production and nonfinancial private enterprises: the case of Mexico. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 35, n. 2, p. 235-254, 2012.
- MANNENBERGER, J.; McBRIDE, J. The privatization of the Mexican banking sector in the 1990s: from debacle to disappointment. *International Journal of Emerging Markets*, vol. 2, n. 4, p. 320-334, 2007.
- MATEO, F. La política comercial de México y el GATT. *El Trimestre Económico*, vol. 55, n. 217, p. 175-216, 1988.
- McKINNON, R. *Money and capital in economic development*. Washington: The Brookings Institution, 1973.

- \_\_\_\_\_. Financial repression and the liberalization problem within less-developed countries. In: GRASMAN, S.; LUNDBERG, E. (Orgs.) *The world economic order past and prospects*. London: The Macmillan Press, 1981. p. 365-387.
- MEDEIROS, C. Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L. (Org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 279-346.
- MORENO-BRID, J.C. Development and macroeconomics: reflections from the Mexican case. In: *Neos-structuralism and heterodox thinking in Latin America and the Caribbean in the early twenty-first century*. Santiago: ECLAC Books, 2016. p. 353-374.
- \_\_\_\_\_; ROS, J. *Development and growth in the Mexican economy: A historical perspective*. New York: Oxford University Press, 2009.
- OCAMPO, J.A.; SPIEGEL, S.; STIGLITZ, J. Capital market liberalization and development. In: OCAMPO, J.A.; STIGLITZ, J. (Orgs.) *Capital market liberalization and development*. New York: Oxford University Press, 2008. p. 1-47.
- OREIRO, J.L., FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, vol. 30, n. 2 (118), p. 219-232, abril/junho, 2010.
- PACHECO-LÓPEZ, P. The effect of trade liberalization on exports, imports, the balance of trade, and growth: the case of Mexico. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 27, n. 4, p. 595-619, 2005.
- PALMA, G. Four sources of 'de-industrialisation' and a new concept of the 'dutch disease'. In: OCAMPO, J.A. (Ed.) *Beyond reforms: structural dynamics and macroeconomic vulnerability*. California; Washington: Stanford University Press; World Bank, 2005.
- PASTOR, M.; WISE, C. State policy, distribution and neoliberal reform in Mexico. *Journal of Latin America Studies*, vol. 29, n. 2, p. 419-456, Maio, 1997.
- PAULA, L.F.; ALVES JR., A.J. External financial fragility and the 1998-1999 Brazilian currency crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 22, n. 4, p. 589-617, 2000.
- \_\_\_\_\_; FRITZ, B.; PRATES, D. Keynes at the Periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 40, n. 2, p. 183-202, 2017.
- \_\_\_\_\_; PIRES, M.; FARIA, J.; MEYER, T.. Liberalização financeira, performance econômica e estabilidade macroeconômica no Brasil: uma avaliação do período 1994-2007. *Nova Economia*, vol. 22, n. 3, p. 561-596, 2012.
- ROWTHORN, R.; RAMASWAMY, R. Growth, trade, and de-industrialization. *IMF Staff Papers*, vol. 46, n. 1, p. 18-41, 1999.
- SHAW, E. *Financial deepening in economic development*. New York: Oxford University Press, 1973.
- TREGENNA, F. Characterising deindustrialisation: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, n. 3, p. 433-466, 2008.

Recebido em 03/08/2018 e aprovado em 05/09/2018.