

## Financial liberalization and economic performance: Brazil at the crossroads <sup>1</sup>

---

*André M. Cunha* <sup>2</sup>

O livro *Financial Liberalization and Economic Performance: Brazil at the crossroads*, de autoria do Prof. Luiz Fernando de Paula, fornece uma avaliação sistemática e competente do processo de liberalização financeira no Brasil. Seus onze capítulos estão estruturados em três partes. Após o capítulo introdutório, a primeira parte engloba os capítulos dois a seis e trata da abertura da conta capital e financeira, seus determinantes, forma e efeitos sobre o comportamento geral da economia brasileira. A segunda parte (capítulos sete a dez) avalia o processo de aumento da participação do capital estrangeiro no setor bancário. O último capítulo consolida os resultados obtidos. Há um claro fio condutor por toda a obra: a busca de desmistificação do discurso convencional acerca dos supostos benefícios da liberalização irrestrita do mundo das finanças. Conforme o eminente economista liberal Jagdish Bhagwati (1998) já havia nos alertado, os defensores da liberalização financeira sustentam seus argumentos em ideologia e auto-interesse e não em sólida fundamentação teórica e empírica. Bhagwati sugeria haver um complexo Wall-Street-Tesouro, com amplos tentáculos capazes de projetar globalmente os interesses da alta finança estadunidense. Reproduzia-se, então, o quadro já apresentado por Karl Polanyi em sua *A Grande Transformação* e recentemente analisado por Epstein e Carrick-Hagenbarth (2010).

Com este espírito, o capítulo dois de *Financial Liberalization and Economic Performance* faz ampla revisão da literatura teórica e empírica sobre as vantagens e desvantagens da maior integração entre o mercado financeiro doméstico e o internacional. De Paula mostra que, baseada na hipótese dos mercados eficientes, a literatura convencional, de recorte neoclássico, supõe que a livre mobilidade de capitais permite a alocação mais eficiente da poupança em nível internacional, potencializando o crescimento e maximizando o bem-estar. Países com escassez de poupança absorveriam o capital excedente vindo das nações ricas. Crescimento com estabilidade seria o resultado natural obtido por quem adotasse a agenda de reformas liberalizantes do Consenso de Washington. Por outro lado, a literatura crítica, de cepa keynesiana, sugere o oposto: a liberalização financeira ampliaria a instabilidade macroeconômica, reduzindo o potencial de crescimento das nações periféricas.

---

(1) Resenha de Paula, Luiz Fernando. *Financial liberalization and economic performance: Brazil at the crossroads*. London; New York: Routledge, 2011.

(2) Professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Porto Alegre, RS, Brasil / Pesquisador do CNPq (Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico). E-mail: [andre.cunha@ufrgs.br](mailto:andre.cunha@ufrgs.br).

Para avaliar a experiência brasileira, os capítulos seguintes tratam da evolução da economia a partir dos anos 1990 (capítulo três), das transformações nos marcos regulatórios que moldam as transações financeiras entre residentes e não-residentes (capítulo quatro) e do debate normativo em torno da pertinência ou não de tornar o real uma moeda plenamente conversível, no que se convencionou chamar de “hipótese Arida” (capítulo cinco). Esta parte do trabalho culmina com uma análise econométrica estruturada para testar as relações entre liberalização financeira, desempenho econômico e estabilidade macroeconômica. Em linha com a literatura empírica internacional dominante, de Paula não obteve resultados capazes de corroborar a hipótese de que a ampliação da liberalização financeira estaria associada a crescimento com estabilidade. Da mesma forma, não foi possível sustentar a hipótese liberal autóctone de que a maior conversibilidade da conta capital e financeira permitiria reduzir as taxas de juros.

No que tange à ampliação da presença estrangeira no setor bancário nacional, de Paula organiza seus argumentos de forma semelhante: parte da análise mais geral sobre os aspectos teóricos, estratégicos e normativos associados ao processo de internacionalização dos grandes conglomerados financeiros (capítulo sete). Na sequência, analisa o movimento de forte penetração do capital estrangeiro neste setor no mundo em desenvolvimento, especialmente na América Latina (capítulo oito) e no Brasil (capítulo nove), nos marcos das dinâmicas nacionais de consolidação bancária. Por fim, o capítulo dez busca evidências empíricas capazes de sustentar a hipótese convencional de que os bancos estrangeiros seriam capazes de reverter o quadro de ineficiência na oferta de crédito no Brasil. O autor conclui que os grandes bancos estrangeiros não tiveram um desempenho significativamente superior aos bancos privados nacionais. Pelo contrário, revelaram políticas de crédito mais conservadoras, não sendo capazes de liderar o processo de consolidação do setor que se seguiu à estabilização monetária. Cabe lembrar que, quando da eclosão da crise financeira global, o sistema bancário nacional era dominado pelos bancos públicos federais e pelos grupos financeiros privados nacionais. Coube ao primeiro grupo atuar ativamente para evitar o racionamento de crédito, secundado pelo setor privado nacional (com importante defasagem no tempo). Portanto, a preservação de uma estrutura bancária controlada domesticamente parece ter sido importante para a recuperação da economia brasileira.

A teoria econômica convencional, especialmente o assim chamado “novo-consenso macroeconômico”, produziu arranha-céus de certezas em alicerces de ilusões. A abundante literatura pós-crise financeira global tem revelado os limites daquela perspectiva e as relações, por vezes espúrias, entre academia, política e mercados. Economistas proeminentes deram credibilidade às teorias liberalizantes, sob aplausos dos operadores dos mercados financeiros e aceitação conveniente dos formuladores de política econômica. Desta combinação nasceu o processo mais intenso de desregulamentação financeira pós-crise de 1929. Da desregulamentação vieram as recorrentes crises financeiras. O grande

público tem no oscarizado documentário *Inside Job* uma ilustração contundente desse fenômeno. Acadêmicos, estudantes, profissionais especializados e pessoas interessadas em se aprofundar neste tema têm em *Financial Liberalization and Economic Performance: Brazil at the crossroads* um trabalho sistemático, rigoroso e sóbrio. Longe de ser um libelo oportunista, ele reflete a consolidação madura de pesquisas realizadas no âmbito da tradição keynesiana. Para esta, as economias de mercado são intrinsecamente instáveis. Para se obter pleno emprego, boa distribuição de renda e estabilidade, o Estado deve cumprir um papel regulador ativo. Tais conclusões não se baseiam em modelos abstratos construídos com hipóteses reducionistas, irrealistas e auto-centradas. São, sim, o resultado de longa reflexão teórica, observação da realidade histórica e busca de sólidas regularidades empíricas.

De Paula mostra que as opções de política econômica, tais como a estratégia de liberalização financeira, não são neutras do ponto de vista distributivo ou mesmo Pareto-ótimas. Há vencedores e perdedores. No período de predomínio das finanças globalizadas e desregulamentadas, a vitória do setor financeiro deixou um rastro de empresas inviabilizadas, governos endividados e trabalhadores desempregados. A crise financeira global e, mais importante, as estratégias de socorro dos grandes grupos financeiros, revelam que este segmento não perdeu poder. Para que o Brasil não incorra, novamente, no erro de construir suas políticas públicas com base em ilusões produzidas pelos mercados financeiros e seus ideólogos economistas, trabalhos como o de Paula são essenciais.

Em tempo, segue havendo uma importante lacuna na literatura: trabalhos que demonstrem, com evidências robustas, que a liberalização financeira foi capaz de produzir crescimento com estabilidade nas economias emergentes, em geral, e no Brasil, em particular.

### **Referências bibliográficas**

BHAGWATI, J. The capital myth: the difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, v. 77, n. 3, p. 7-12, May/Jun. 1998.

EPSTEIN, G.; CARRICK-HAGENBARTH, J. *Financial economists, financial interests and dark corners of the meltdown: it's time to set ethical standards for the economics profession*. Amherst, MA: Political Economy Research Institute (PERI), Nov. 2010. 37p. (Working Paper Series, n. 239).