

# GLOBALIZAÇÃO E EFICIÊNCIA JUDICIÁRIA: UMA PERSPECTIVA ECONÔMICA

OTAVIANO CANUTO(\*)

O presente texto resume algumas das questões econômicas suscitadas pelo chamado "processo de globalização". Depois de delinear as especificidades históricas deste processo e o modo como vem condicionando as políticas econômicas nacionais, o artigo ressalta a importância do aprimoramento das instituições como veículo promissor para tais políticas. A título de ilustração, exemplos disto são dados a partir da eficiência judiciária e dos mecanismos de proteção a Investidores minoritários no Brasil.

## O QUE É GLOBALIZAÇÃO

Ao longo das duas últimas décadas, elevou-se substancialmente a integração entre as economias nacionais no mundo, em decorrência dos aumentos sustentados nos fluxos de comércio, investimentos e capital financeiro através das fronteiras. A parcela de produtos importados nas cestas de consumo cresceu na maior parte dos países. Em termos relativos, expandiu-se a utilização de tecnologias, equipamentos e insumos importados nos processos produtivos. Ampliou-se substancialmente o número de empresas operando de modo transnacional. Cresceu assustadoramente o volume de reservas e poupanças financeiras se deslocando internacionalmente.

Tornou-se mais freqüente o foco internacional ou global nas estratégias competitivas adotadas pelas empresas, no contexto de suas decisões quanto à ocupação de mercados, formação de preços, aquisição de insumos, processos de produção etc. Em nível macroeconômico, por sua vez, os desempenhos das economias nacionais estão agora mais interdependentes, com cada economia afetando e sendo afetada pelo que ocorre nas demais, por mais assimétricos e diferenciados que sejam esses efeitos. Como consequência, as políticas públicas nacionais estão hoje mais condicionadas por seu contexto exterior.

---

(\*) Professor do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: [ocanuto@eco.unicamp.br](mailto:ocanuto@eco.unicamp.br).

É a tal processo de crescente integração e interdependência econômica internacional que se reportam os economistas, em sua maioria, quando usam o termo *globalização*. A rigor, o conceito é empregado de modo a destacar modificações qualitativas, no funcionamento das economias nacionais e mundial, que estariam sendo provocadas pelo que aparentemente seria um mero incremento quantitativo nas trocas e no movimento de capitais através das fronteiras, ao longo das últimas décadas.

A diversidade de usos do termo vem acompanhada de grande divergência quanto ao caráter "benigno" ou "maligno" do processo, qualquer que seja o padrão de medida de referência. Sua complexidade e diversidade — no tempo e no espaço — vem permitindo a sobrevivência de ambas as visões.

A visão "benigna" ressalta, por exemplo, o potencial de difusão de tecnologias através do comércio de bens e serviços e dos investimentos produtivos. Economias integradas compartilhariam um conjunto maior e mais diversificado de conhecimentos tecnológicos.

Com mercados comuns maiores e com uma maior exposição concorrencial entre os produtores nacionais, aumentaria a especialização, pelo menos em relação àquilo que ocorreria caso as economias se mantivessem fechadas. Além de ganhos de eficiência propiciados pela própria especialização, os produtores sobreviventes em cada ramo passariam a atender mercados maiores e, portanto, a obter economias de escala. Adicionalmente, consumidores e produtores disporiam de uma oferta mais diversificada e mais barata de bens, serviços, insumos e equipamentos.

A integração financeira, por seu turno, permitiria o deslocamento de recursos financeiros, movendo-se de áreas onde estejam em abundância *vis-à-vis* as oportunidades locais de aplicação, em direção a regiões que, simetricamente, apresentem oportunidades produtivas restringidas por escassez local de financiamento disponível.

Quem atribui um caráter "maligno" — potencial ou já efetivo — ao processo de globalização em curso aponta principalmente dois tipos de argumentos segundo os quais as benesses acima mencionadas dificilmente se materializariam de modo abrangente. Ora esses aspectos problemáticos são apresentados em termos geográficos, dizendo respeito a países ou regiões, ora em termos de segmentos sociais.

O primeiro tipo de argumento crítico questiona o otimismo da visão "benigna" quanto ao processo de reajustamento, readaptação e reintegração de regiões e segmentos sociais que seria necessário para a concretude dos ganhos da globalização. O processo de Integração comercial e produtiva, com efeito, necessariamente altera posições relativas dentro de cada região e de cada região no conjunto. Nessas mudanças, a concretude dos ganhos supõe a presença dos dois lados da chamada "destruição criadora": o deslocamento de trabalhadores para novos postos em lugar daqueles destruídos, a emergência de novas atividades econômicas e capacidades produtivas instaladas em substituição às sucateadas etc. Na ausência de uma transição plena da situação inicial para a "ótima", o resultado se torna a literal "exclusão" ou marginalização de regiões e/ou segmentos sociais.

Os descrentes no otimismo "benigno" geralmente apontam o papel cumprido, no passado — nas economias desenvolvidas pelo menos — por políticas públicas de contrarrestação aos processos de exclusão que decorriam, como tendência, de não existir um automatismo para os dois lados da "destruição criadora". O problema agora estaria no encolhimento das margens de manobra para os estados nacionais enfrentarem a questão, no presente contexto, sem a presença de instituições equivalentes no plano global.

Um pessimismo crítico similar também é aplicado à integração financeira. Sem os anteriores mecanismos nacionais de regulamentação e controle estrito das finanças, cujo desmonte foi parte constitutiva da globalização, as economias nacionais estariam excessivamente vulneráveis diante da volatilidade e dos movimentos volumosos de capital, com conseqüências, em última instância, de restrição às políticas macroeconômicas e ao crescimento das economias mais frágeis.

As crises financeiras em economias emergentes na segunda metade dos anos 90 (México, Ásia, Rússia, Brasil) são apontadas como exemplo. A relativa rapidez com que foram superadas, por seu turno, é apontada pelo lado "benigno" como demonstração de que apenas alterações não substanciais na "arquitetura financeira global" são realmente necessárias.

O segundo tipo de argumento crítico gira em torno da idéia de que os ganhos obtidos com a globalização tenderiam a ser apropriados de forma concentrada. Para quem coubesse a tarefa de especializar-se em atividades ou segmentos produtivos com menor dinamismo tecnológico e de mercado, dentro do conjunto global, seria menor a fatia correspondente no aumento do bolo.

A resposta usual do lado da visão "benigna" se reporta a como o isolamento seria ainda pior, para esses com o encargo da especialização menos nobre. Além disso, não existiriam barreiras impossíveis de superar, ao longo do tempo, para uma melhora absoluta — e relativa — em sua posição na divisão (social ou internacional) do trabalho.

Essa resposta não alcança as versões mais extremas de pessimismo quanto à distribuição dos ganhos, segundo as quais tenderia a ocorrer uma piora absoluta de situação, para alguns ou muitos, em comparação com o isolamento. Esse pessimismo é reforçado, é claro, quando acompanhado por aquele quanto à "inclusão" automática de regiões e/ou segmentos sociais na economia global.

As origens desses argumentos críticos são diversas. Nas economias avançadas, sindicatos e empresas dependentes da produção local em segmentos nos quais a competitividade tende a ser maior nas economias não desenvolvidas (como têxteis, vestuários, aços planos, agricultura, alimentos) exigem proteção, alegando que o traslado desses setores para a periferia teria como resultado um nivelamento por baixo dos salários. Algumas organizações ambientalistas e/ou humanitárias conclamam o uso de barreiras comerciais para que se imponham restrições, nas economias não desenvolvidas, quanto ao manejo do meio ambiente, às superjornadas de trabalho etc. Nas economias não desenvolvidas, por seu lado, ressaltam-se as dificuldades peculiarmente colocadas por seu ponto de partida quanto à exclusão e/ou quanto à garantia de uma inserção dinâmica na economia global.

Há que se observar dois aspectos fundamentais neste cotejo de tendências "benignas" e "malignas". Primeiro, os dois lados têm pontos de aderência com experiências concretas, porque estas têm sido diversas, tanto do ponto de vista das regiões na economia global, quanto dos segmentos sociais que as integram. Na verdade, não parecem existir tendências inexoráveis que venham apontando para um predomínio absoluto de um dos lados, abrindo-se um leque amplo de trajetórias históricas possíveis.

Segundo, a economia não tornou-se tão global a ponto de constituir-se um "mundo sem fronteiras". O processo de integração comercial, produtiva e financeira alcançou estágio mais profundo, mas os traços e elos nacionais continuam presentes.

Não houve desaparecimento do estado, das políticas públicas e das instituições locais em cada região, ainda que o processo de integração global tenha reconfigurado seus painéis de instrumentos e suas formas de atuação. A rigor, o balanço entre fatores "benignos" e "malignos", em cada região, dependerá crucialmente da qualidade dessa intervenção. Ilustraremos esses pontos nos itens a seguir.

## DE ONDE VEM A GLOBALIZAÇÃO

A presente integração econômica internacional tem um candidato a predecessor histórico. O meio século anterior à Primeira Guerra Mundial foi marcado por intensos fluxos de bens, de capital e de migrações populacionais através de fronteiras nacionais. Como ocorreu na segunda metade do século XX, diminuições de barreiras comerciais e quedas significativas nos custos de transporte (ferrovias e barcos a vapor) facilitaram a conexão comercial e produtiva. No lado financeiro, não havia regulamentação estrita como a que vigorou na fase prévia à atual globalização.

No período entre as duas guerras mundiais, o mundo moveu-se em geral rumo ao protecionismo comercial e a restrições apertadas sobre os movimentos de capitais. Durante a Grande Depressão dos anos 30, nos Estados Unidos, suas tarifas foram acentuadamente elevadas. Seguiram-se respostas de retaliação na Europa e, com o encolhimento no volume do comércio mundial, a Depressão se aprofundou em escala internacional. O protecionismo generalizado revelou-se um jogo em que não há vencedores possíveis: as tentativas de diminuir o desemprego local mediante sua "exportação", restringindo compras e tentando forçar vendas para os parceiros, só piorou o problema para todos.

Os fluxos internacionais de capital literalmente secaram, à medida em que os governos foram impondo controles de capital, tentando isolar suas economias dos impactos externos. Como se sabe, tornou-se insustentável o desequilíbrio entre, de um lado, as obrigações financeiras cobradas da Alemanha a título de reparação pela Primeira Guerra e, de outro, a disponibilidade de liquidez internacional que permitisse a rolagem da dívida, de forma a aliviar a crise em que mergulhou sua economia.

Também é conhecido o processo cumulativo pelo qual se retro alimentaram os isolamentos econômicos nacionais e o caldo de cultura para

as soluções nazista e fascista. Do outro lado do Atlântico, o *New Deal de Roosevelt* constituiu um outro exemplo, não maligno, de resposta doméstica isolada.

Depois da Segunda Guerra, os controles de capital foram mantidos, em decorrência da opção por um regime de taxas fixas de câmbio, para as economias avançadas, no Acordo de Bretton Woods. Em algum momento após a recuperação européia e japonesa, suas moedas teriam de estabelecer plena conversibilidade a uma taxa fixa em relação ao dólar, enquanto este manteria uma paridade fixa em termos de ouro. É fundamental para os propósitos destas notas entendermos por que os controles de capital, temporariamente ou não, teriam de estar presentes:

Os capitais de curto prazo se movem seguindo eventuais diferenças internacionais que se apresentem entre as taxas de juros vigentes para aplicações similares (em termos de riscos). Nesta atividade — “arbitragem” de taxas de juros — acrescentam apenas suas expectativas quanto ao que vai ocorrer com as taxas de câmbio, porque alterações nessas podem anular ou aumentar o ganho com o deslocamento do dinheiro. O fato é que, sem barreiras à sua mobilidade e com a oportunidade de ganhos fáceis mediante tal arbitragem, diferenças substanciais entre taxas de rendimento nacionais obtidas com aplicações em ativos semelhantes em termos de risco provocam movimentos maciços de entrada e saída de capital e/ou mudanças correspondentes nas taxas de câmbio. Como em Bretton Woods a opção recaiu sobre a busca de rigidez nas taxas de câmbio, dada a memória quanto às guerras cambiais do entre-guerras, os controles de capital tornaram-se necessários para dar autonomia às políticas nacionais quanto às taxas de juros.

Cumpra notar a presença também de regulamentação e controles nos fluxos domésticos de capital, por mais diferentes que tenham sido os estilos nacionais. No caso americano, a lembrança do modo como os diversos segmentos financeiros se retro alimentaram e reforçaram a “bolha” especulativa com ações que estourou em 1929 — a qual arrasou a economia para a Depressão — fez com que fossem estabelecidas “muralhas chinesas” entre os setores bancário, de seguros, bolsas de valores etc. Cada um desses segmentos passou a sofrer vigilância e políticas específicas, algo que seria impossível sem controles e restrições, por causa do poder contestador exercido pela arbitragem financeira. Estas “muralhas” foram flexibilizadas de modo gradual a partir dos anos 60, mas formalmente só caíram em 1999.

Na Alemanha, no Japão, na França e outros, restrições significativas foram estabelecidas sobre os mercados de capitais, deixando seu espaço para os bancos ocuparem, sob a tutela de seus bancos centrais. Em ritmos distintos (Japão há mais tempo), esses controles domésticos foram apenas gradativamente desativados.

No lado comercial, o Acordo Geral de Tarifas e Comércio — substituído pela Organização Mundial do Comércio (OMC) em 1995 — funcionou como mecanismo pelo qual, através de negociações bilaterais e multilaterais, gradualmente foram reduzidas as tarifas de importação. Particularmente entre as economias avançadas e na pauta de setores em que estas tinham competitividade e interesse na liberalização. Na América Latina, processos unila-

terais de liberalização comercial tornaram-se a regra a partir dos anos 80 (com experiências anteriores no Cone Sul e com o ápice do processo alcançado na abertura comercial na primeira metade dos anos 90).

Nas economias avançadas e em boa parcela das não desenvolvidas, os "anos dourados" do pós-guerra constituíram um longo período de elevado crescimento econômico, com inflação rastejante, baixo desemprego, expansão no comércio mundial e, adicionalmente, nos investimentos internacionais. A partir de fins dos anos 50, ocorre o fenômeno dos investimentos de firmas norte-americanas na Europa, a resposta concorrencial de suas congêneres locais, sua disputa por mercados e os investimentos em terceiros (inclusive o Brasil a partir do período JK) etc.

Um dos pilares dos "anos dourados" esteve no desenvolvimento ao limite do modelo americano da "produção industrial em massa", bem como sua difusão para as demais economias avançadas. A base tecnológica para criação ou reinvenção de bens de consumo durável (eletrodomésticos, automóveis, habitação etc.), assim como para aumentos de produtividade mediante automação fabril e produção de bens padronizados em grandes escalas, já começara a se materializar nos anos 20 (o "Fordismo"). Elevação no conteúdo de automação eletromecânica nos processos fabris, substituição de matérias-primas por materiais sintéticos mais adequados e baratos, novos equipamentos e insumos (da petroquímica) para agricultura, novas infra-estruturas de transporte e energia associados aos novos padrões de consumo e de produção etc. Tudo isso estava embrionário antes do pós-guerra. Faltavam, porém, mercados em massa, bem maiores que as escalas da produção para a elite social, que justificassem economicamente seu desdobramento.

Essa base tecnológica suportou e recebeu estímulos, num círculo virtuoso, dos aumentos de salários diretos e indiretos do período. O *Welfare State* e a regulação dos mercados de trabalho asseguravam a estabilidade salarial mínima necessária para a aquisição financiada de bens duráveis, de alto valor unitário. A regulação da concorrência, em setores estratégicos das economias, promovia a resposta em termos de investimentos produtivos em relação aos impulsos de expansão dos mercados. Políticas fiscais expansionistas ou, no mínimo, anticíclicas, em conjunto com políticas monetárias e financeiras de cunho nunca restritivo, completavam a arquitetura na qual as recessões eram breves e a expansão macroeconômica a regra.

Ainda hoje não são consensuais as explicações do fim desse longo círculo virtuoso nos anos 70. Pode-se apontar, por outro lado, alguns dos possíveis elementos presentes.

Terá sido o esgotamento das fronteiras tecnológicas que havia viabilizado e fundamentado a expansão virtuosamente entrelaçada de empregos, salários, lucros e receitas governamentais? Neste caso, por que não houve um trânsito mais rápido para novas fronteiras que estendessem, completassem ou substituíssem as anteriores (como viria a ocorrer nos anos 80 e, principalmente, nos anos 90)?

O fato é que arrefeceram, desde o final dos anos 60, os aumentos de produtividade e a criação de novos produtos e processos, tanto nos Estados

Unidos como no conjunto de países que então alcançara a fronteira. Ao mesmo tempo, declinaram as taxas de lucro anunciadas pelas corporações.

O primeiro choque do preço do petróleo em 1973 foi apenas um estopim sobre o processo no qual a escassez e elevação de preços nas bolsas de matérias-primas, em conjunto com respostas das empresas via aumentos de preços dos produtos diante das reivindicações salariais, anunciavam o fim da expansão sem inflação. Adicionalmente, seria desproporcional atribuir grande peso à carga da transferência de renda para os países exportadores de petróleo, até porque, mesmo com o segundo choque de preços do petróleo no final da década, revelou-se efêmero o poder de monopólio de seus produtores.

Cumprir observar que os grandes déficits e o endividamento público, particularmente no caso americano, emergiram como resultado — e como atenuadores — da crise. Caíram as arrecadações tributárias e aumentaram os gastos com os compromissos de proteção social e econômica. Ao mesmo tempo, o rendimento dos títulos públicos veio a funcionar como ajuda à preservação de taxas de rentabilidade privada.

Na verdade, pelo menos por dois caminhos distintos a longa expansão dos "anos dourados" viria a gerar as sementes de sua própria crise, ambos como subprodutos da própria pujança da acumulação de capital e de patrimônios:

Tanto no plano doméstico norte-americano, quanto nos circuitos internacionais com base nos dólares detidos como reservas pelo resto do mundo e pelas corporações multinacionais americanas, os controles de capital foram crescentemente contestados pelos mercados. Inovações financeiras começaram a contornar as "muralhas" dentro dos EUA (*commercial papers* emitidos pelos bancos etc.). No mesmo sentido, apesar das restrições governamentais à saída de capital americano, seus próprios bancos e os do resto do mundo juntaram-se formando um mercado de euro dólares, com crescimento veloz, fora do alcance do governo dos EUA e de seu banco central (o *Federal Reserve Board*).

Tal emergência de circuitos internacionais livres se deu na presença de uma crescente insustentabilidade do regime cambial de Bretton Woods. Havia um descompasso cada vez maior entre as reservas oficiais norte-americanas em ouro e o montante de dólares em circulação internacional. Independentemente da profusão de dólares que acompanhava os déficits externos norte-americanos de então, sabia-se que as necessidades de reservas mundiais de moeda conduziriam inevitavelmente a uma acentuação daquele descompasso entre dólares e estoques de ouro e, mais cedo ou mais tarde, a alguma valorização no preço do ouro em dólares.

A especulação contra o dólar tornou-se inevitável e cada vez menos resistível. Em 1971, o presidente Nixon anunciou o fim unilateral da convertibilidade oficial do dólar em ouro. A partir de 1973, o sistema de Bretton Woods entrou em colapso definitivo e as principais moedas passaram a flutuar entre si.

Desde então, fora alguns momentos de coordenação aberta e multi-lateral entre os bancos centrais no tocante às taxas de câmbio (como nos acordos Plaza e do Louvre, em meados dos anos 80), além de outras experiências típicas (EUA e Japão em 1998), tem-se a vigência de um regime de flutuações cambiais "sujas", ou seja, sujeitas a intervenções pelos bancos centrais. A unificação monetária europeia está substituindo o marco alemão como uma das 3 moedas de alcance global, mantendo-se a flutuação entre elas.

No que tange aos controles de capital transfronteiras, os Estados Unidos e a Alemanha abdicaram deles já nos anos 70, enquanto a Inglaterra os aboliu em 1979, o Japão (pouco a pouco) nos anos 80, enquanto França e Itália mantiveram controles estritos até o início dos anos 90. As margens de manobra quanto às políticas de taxas de juros nas 3 moedas (dólar, euro e iene), diante da arbitragem, mantêm-se ao custo de provocarem correspondentes oscilações no volume e nas taxas nos mercados cambiais.

Uma das interpretações da crise dos "anos dourados" e das dificuldades de transição para um novo padrão — pelo menos ao longo dos anos 70 — enfatiza o cenário de desequilíbrios crescentes e de desordem institucional e financeira, no plano internacional, que precedeu, derrubou e manteve sem substituto o regime monetário e financeiro estruturado no pós-guerra nas economias avançadas. Neste cenário, nada seria mais predizível do que baixas taxas de investimento, baixa alavancagem financeira pelas empresas, manutenção da riqueza sob formas monetárias e de curto prazo e, portanto, ausência de transição para outro padrão de crescimento.

O outro vetor de explicações para a exaustão da "era de ouro" parte das próprias condições domésticas das principais economias. Sob formas e graus distintos, a "economia regulada" do pós-guerra começou, a partir de certo momento, a comprimir a rentabilidade nos setores produtivos. Excesso de demanda nos mercados de trabalho, demandas salariais acima do cadente ritmo de aumento da produtividade, pressões sociopolíticas crescentes sobre o comando das empresas etc., convidavam os capitais a fugir de sua reaplicação contínua nos segmentos "regulados".

Essa explicação a partir da "compressão de lucros" é coerente com o sentido empreendido pelos governos conservadores de Margaret Thatcher, na Inglaterra, e de Ronald Reagan nos Estados Unidos. Desregulamentação dos mercados de trabalho e enfraquecimento dos sindicatos; desregulamentação concorrencial e/ou privatização nos setores e mercados super-regulados; desmonte parcial ou total do sistema público de proteção social; desregulamentação e liberalização financeira; etc. Enfim, restabelecer na economia a concorrência plena e livre em todas as suas esferas.

Dessas reformas Reagan-Thatcher, a que se evidenciou imediatamente mais difícil de resistir, no âmbito das economias avançadas, foi a desregulamentação e liberalização financeira. Uma vez plenamente estabelecida na economia americana, seria uma questão de tempo até que as pressões criadas pelas chances de arbitragem, inclusive para os próprios capitais de origem das demais economias, viessem a vergar eventuais resistências de políticas nacionais quanto a aderir ao movimento.



Uma ajuda para tanto foi propiciada pela política de elevação brutal das taxas de juros norte-americanas no início dos anos 80, implementada pelo *Federal Reserve*, com o fito de atrair recursos do resto do mundo, valorizar o dólar e reverter a tendência de sua substituição parcial pelo marco alemão e pelo iene japonês, como moeda internacional de reserva, tendência manifesta na década anterior. Além disso, os altos patamares de juros contribuíram para romper, via recessão e via valorização do dólar, o impasse no tocante à inflação, a qual, nos anos 70, mesmo diante das elevadas taxas de desemprego, mostrava aceleração diante de qualquer tentativa de reaquecimento da economia. Tornaram-se inviáveis quaisquer tentativas, pelas demais economias avançadas, de reverter via controles o enorme poder centrípeto exercido sobre o capital financeiro pelos Estados Unidos.

Do ponto de vista macroeconômico norte-americano — não no que tange à inclusão de todos os seus segmentos sociais e a uma repartição menos desigual de sua renda — a reação iniciada por Reagan revelou-se exitosa, no longo prazo. Seus cortes em gastos sociais não compensaram, nas contas públicas, as reduções de impostos e os aumentos com os gastos militares. Por outro lado, os déficits públicos (e os subsídios implícitos ao setor produtivo local) foram financiados externamente de modo relativamente fácil, com a entrada de recursos também servindo para compensar os déficits comerciais da economia. Com a redução relativa de gastos militares e, principalmente, o crescimento do PIB e a folga na arrecadação de tributos, a partir dos anos 80, o déficit público mudou recentemente para um superávit.

Mediante intenso processo de reestruturação nas empresas e nos setores — com “reengenharia”, “*downsizing*” etc. — na segunda metade da década assistiu-se a uma recuperação da competitividade americana em vários setores dinâmicos, nos quais suas perdas de posições e a tendência ao declínio pareciam inexoráveis. O que é mais importante: nos anos 90 se desdobrou plenamente, em sua economia, um novo ciclo de inovações tecnológicas, de processo e produto, derivadas das chamadas “Tecnologias de Informação (TIs)”, envolvendo a informática, as telecomunicações e os ramos por estas criados ou reestruturados. Em março de 2000, a economia deverá completar 9 anos crescendo continuamente, batendo o recorde histórico anterior de 106 meses, estabelecido nos anos 60, ainda na “era de ouro”.

Um ponto — certamente polêmico — é o de que a ampla extração das potencialidades de uso criativo e eficaz dessas TIs não é possível num contexto de normas coletivas rígidas, hierarquizadas, padronizadas e burocratizadas, como aquele que foi parte essencial da “economia regulada” do pós-guerra. Além disso, haveria necessidade de alinhar — em nível dos indivíduos ou de pequenas equipes, assim como em nível das empresas — os rendimentos obtidos com os esforços e resultados no uso dessas tecnologias. A reaproximação necessária entre as capacidades de concepção e execução, separadas no “Fordismo” para que esta segunda pudesse ser rotinizada, estaria retransformando os trabalhadores/gerentes em espécies de artesãos modernos, munidos de novos instrumentos, a ser manejados de modo personalizado.

A exacerbação da concorrência e a precariedade de posições em relação à estabilidade garantida, resultantes da era Reagan, teriam representado estímulos a que as novas tecnologias adquirissem uma capilaridade e pleno usufruto por toda a economia. Na mesma trilha, estariam as agressivas estratégias de altos retornos e riscos características de seus mercados de capitais, as quais direta ou indiretamente viabilizam o financiamento das inovações e difusões tecnológicas.

Depois da liberalização e integração financeira, a pressão por emulação, como modelo, dessa "nova economia" norte-americana, pelas demais, tem se estendido às outras áreas, ou seja, às regulamentações de setores produtivos, os mercados de trabalho, a composição dos gastos públicos, as leis e os sistemas judiciários etc. Este talvez seja o sentido mais profundo do processo de globalização, enquanto fenômeno histórico específico e atual, transcendendo a mera integração comercial, produtiva e macroeconômica entre os países. Ainda está por se ver historicamente se as demais economias poderão revelar, com êxito, versões não-americanas da "nova economia".

Vejamos a seguir como o atual grau de integração econômica e a "nova economia", com base nas TIs, já vêm condicionando a gestão das economias em nível nacional.

### **COMO A GLOBALIZAÇÃO VEM CONDICIONANDO AS OPÇÕES DE POLÍTICAS NACIONAIS**

Tendo como referência o breve relato anterior quanto às características e origens específicas do corrente processo de globalização, gostaria-mos de firmar os seguintes pontos:

- diferentemente da integração econômica internacional anterior à Primeira Guerra Mundial, a atual se dá sobre a herança da "economia regulada" do período após a Segunda Guerra Mundial. Exceto em vários casos (como na Índia), a experiência do século passado correspondia à criação de novos espaços econômicos e à integração de recursos naturais e humanos previamente ausentes da economia de mercado. No presente caso, abrem-se as possibilidades do ajuste incompleto, da exclusão e de fortes efeitos redistributivos na renda, acompanhando a "destruição criadora" das arquiteturas construídas nos "anos dourados";

- o grau de mobilidade internacional de excedentes de mão-de-obra é menor que no século passado, com exceção talvez de alguns segmentos de alta qualificação, nos quais ocorre até uma "drenagem de cérebros" (*brain drain*) rumo às economias dinâmicas;

- a proporção média do comércio exterior nos Produtos Internos Brutos (PIBs) dos países avançados é hoje comparável àquela da fase anterior, com variações (Inglaterra e França um pouco mais abertas hoje, Japão mais fechado). O peso dos investimentos diretos no exterior pela Inglaterra, o país centro da integração de então, no total de seus investimentos nacionais, era próximo ao da média atual apresentada pelas economias avançadas.

das. Também no tocante aos déficits em conta-corrente dos balanços de pagamentos e aos correspondentes fluxos líquidos de capital para seu financiamento, as proporções são comparáveis entre os dois períodos;

- por outro lado, tem-se agora uma grande integração entre processos produtivos, com grande parte do comércio internacional correspondendo inclusive a transações dentro de uma mesma empresa ou de redes formadas por elas. Tende a ser maior que no passado a busca de homogeneização nos padrões de cultura empresarial, a convergência entre as estratégias e outros aspectos, dentro de cada uma das cadeias de relações comerciais e produtivas que perfazem aqueles fluxos de comércio e de investimentos produtivos. Como resultado, torna-se maior a pressão por homogeneização no *modus operandi* das economias, em relação a seu exterior, em termos de instituições de apoio, leis, normas, e políticas que constituem o ambiente de operação daquelas cadeias. É mais profundo o grau de integração tendencial, indo além do traslado de bens e serviços. A questão é particularmente crucial no caso das economias pequenas e/ou receptoras líquidas de investimentos externos;

- cabe ressaltar, também, o caráter ainda policêntrico da economia global, em torno da América do Norte, do Pacífico Asiático e da Europa, em contraste com a posição peculiar da Inglaterra no caso anterior. Embora, conforme abordado neste item, o processo de globalização venha tendo a extroversão do novo modelo americano como carro-chefe, não se vislumbra com clareza definitiva os resultados de uma eventual convergência entre aqueles centros;

- a integração atual contém enorme flexibilidade (e volatilidade) quanto às posições geográficas da produção e do comércio intra-empresas ou intra-redes de empresas. A gestão em escala global dos processos produtivos e de comercialização — ajudada inclusive pela queda nos custos de processamento de informações e de telecomunicações — extrai benefícios da existência de alternativas diversas para obtenção de cada segmento de produtos ou de etapas da produção, recombinando-as conforme suas conveniências. Adquire inclusive capacidade de responder mais rapidamente a mudanças no crescimento dos mercados, nos preços da mão-de-obra e de insumos, nas políticas nacionais e assim por diante;

- em termos de composição do PIB e do comércio, a “nova economia” associada às TIs tem um conteúdo maior de serviços e produtos intangíveis. A proximidade física entre produtores e usuários perdeu importância relativa e, conseqüentemente, tornaram-se comercializáveis internacionalmente vários serviços que antes não o podiam ser. Como bem exemplificou a revista *The Economist* em 18.1.1998: “qualquer atividade que possa ser conduzida numa tela ou via telefone, desde montar *softwares* a vender bilhetes aéreos, pode ser realizada de qualquer canto do mundo, conectada no escritório central mediante satélites e computadores. Até receitas médicas ou a educação podem agora ser vendidas à distância, através de redes de telecomunicação”. Além dos itens intangíveis nas cestas de consumo (lazer, turismo) crescerem, no caso das famílias mais abastadas, mais que pro-

porcionalmente à renda, vem subindo também o valor dos serviços absorvidos nas cadeias produtivas. Essa presença cada vez maior dos intangíveis torna ainda mais fácil a flexibilidade (e volatilidade) produtiva retro mencionada;

- a flexibilidade de respostas e a volatilidade potencial são exercidas *a fortiori* no caso dos fluxos financeiros, pela própria natureza do objeto envolvido. Neste contexto, cumpre notar que, embora os fluxos líquidos de capital (e déficits em conta-corrente nos balanços de pagamentos) sejam, conforme observado acima, proporcionais aos do passado, os fluxos financeiros brutos são gigantescos. O giro diário de operações cambiais elevou-se de US\$ 15 bilhões em 1973 até o entorno de US\$ 1,5 trilhão nos dias de hoje. As compras e vendas no exterior de ações e títulos de dívidas negociáveis, por investidores dos EUA, subiram de um montante em torno de 9% do PIB em 1980 para 164% em 1996. Em todas as economias nacionais, as inovações financeiras colocam continuamente desafios às tentativas de enquadramento dos capitais através de controles, não fazendo grande diferença no caso as origens doméstica ou estrangeira dos portfólios; e

- finalmente, não há precedentes históricos para a corrente febre de fusões e aquisições entre grandes empresas de origens nacionais distintas. O mesmo pode ser dito quanto à abrangência setorial das alianças estratégicas (*joint ventures*, projetos de pesquisa, as redes de empresas etc.).

Os instrumentos clássicos para implementação de políticas nacionais tendem a sofrer vários condicionamentos nesse cenário global. Dada a mobilidade transfronteiras de produtos, atividades produtivas e capital, as políticas cambiais, fiscais (tributos, gastos e déficits), monetária e financeira (níveis de taxas de juros, políticas seletivas de crédito etc.) podem defrontar-se com efeitos contrários aos desejados, dependendo das reações estratégicas dos agentes afetados. Não se trata de desaparecimento das opções para os estados nacionais autônomos, mas sim do fato de que a efetividade de tais ações depende mais do que nunca das reações dos agentes privados, além da maior complexidade envolvida no monitoramento e cumprimento de suas determinações.

A flexibilidade geográfica pode ensejar em algum grau a "arbitragem" entre sistemas tributários nacionais, punindo a produção em áreas nas quais a tributação exceda certos limites. Mediante superfaturamento de compras e subfaturamento de vendas (os "preços de transferência"), as empresas podem tentar deslocar contabilmente o lucro para outros pontos no sistema internacional, sem a necessidade de alterar a produção local. Na ausência de coordenação entre políticas tributárias e fiscais, no caso de países ou de regiões dentro deles, aumenta a capacidade das empresas para extrair ganhos mediante barganha com governos às voltas com "guerras fiscais" (conforme visto na recente experiência entre governos estaduais no Brasil). No mesmo sentido, coloca-se a "arbitragem" entre mercados de trabalho e suas regulamentações.

No caso do comércio exterior, os instrumentos de proteção comercial ou de subsídios direcionados setorialmente, além da retaliação externa, defrontam-se com os procedimentos mais ou menos coercitivos estabele-

cidos no âmbito da OMC (ainda que, no caso das economias centrais, seja limitada a capacidade desta quanto a fazer cumprir eventuais determinações). Independentemente destes constrangimentos colocados por instituições multilaterais ou governos estrangeiros, a partir de certo nível e em certos segmentos as barreiras comerciais a importações (ou políticas mandatárias de produção local) podem ser respondidas mediante remanejamento geográfico, na cadeia produtiva, para outras localidades.

Através da flexibilidade global das finanças, exerce-se aquilo que o economista francês Henri Bourguinat chamou de "tirania dos mercados financeiros". O processo de arbitragem entre taxas de juros, conforme mencionamos, apropria-se e anula as diferenças de taxas de juros entre ativos de riscos similares, descontando no cálculo as mudanças cambiais esperadas. Com efeito, uma das evidências empíricas insofismáveis é a de que, internacionalmente, pelo menos entre as economias avançadas, exerce-se todo o tempo uma tendência à paridade entre os retornos propiciados por ativos similares.

Entre ativos com distintos níveis de risco, conforme avaliados pelos investidores, a arbitragem leva a correspondentes diferenças nos retornos exigidos pelos mercados, exigindo-se rendimentos mais altos para as aplicações com maior risco, como forma de compensação por este. Isto também se estende ao caso de países. Dependendo da avaliação do risco do país pelos mercados, colocam-se limites à manipulação de taxas de juros por parte de seu banco central. Se estas taxas são colocadas em níveis avaliados como insuficientes para compensar o risco do país, ocorrem fugas de capital para o exterior, com desvalorização cambial acelerada ou perda de reservas cambiais. Se as taxas são levantadas em demasia, entram recursos em superabundância, provocando acumulação excessiva nas reservas ou valorização cambial.

Para completar a "tirania" financeira, o patamar de risco do país — e, portanto, dos níveis dentro dos quais as políticas de taxas de juros são circunscritas, conforme acima — depende fortemente de sua solidez macroeconômica e de sua credibilidade quanto ao cumprimento de promessas. Déficits públicos e endividamentos acima do que os mercados consideram como sustentável, no longo prazo, colocando a possibilidade de moratória na dívida pública, provocam correções para cima no risco do país. Da mesma forma, necessidades insustentáveis de financiamento externo nos balanços de pagamentos, ameaçando virar uma moratória quanto aos compromissos em moeda estrangeira, também ocasionam aumento nos prêmios de risco exigidos. A globalização financeira tende a estabelecer prêmios e castigos a partir da austeridade no comportamento fiscal e da solidez do balanço de pagamentos de cada economia nacional.

Cabe observar que os processos de integração regional (União Européia, Mercosul, Nafta) e/ou de coordenação de políticas nacionais têm, como um de seus objetivos presentes, obter alguma reversão parcial na perda de poder de "comando e controle". Mesmo a economia norte-americana vê-se circunscrita agora a respeitar certos limites para suas taxas de juros, sob

pena de, se assim não proceder, suscitar saídas ou entradas maciças de capital e, como consequência, distúrbios no resto do mundo, atingindo-a de volta como um bumerangue.

Políticas sociais quanto à distribuição da renda e à inclusão social teriam então de ser desenhadas de modo a evitar ou compensar — ou assumir como custos necessários — seus efeitos sobre os fluxos de produtos e capitais. Alguns economistas têm até realçado, nos últimos anos, os eventuais ganhos macroeconômicos, no longo prazo, que podem advir da diminuição na exclusão e nos conflitos sociais.

O que haveria então a fazer, em termos de políticas públicas de crescimento e de melhora na posição da economia nacional em tal contexto globalizado? Além do bom comportamento fiscal, na inflação e na taxa de câmbio, bem como uma supervisão de seus bancos que garanta estarem devidamente capitalizados e não expostos a riscos excessivos.

Segue-se, da lógica quanto à erosão relativa do poder de "comando e controle", que o escopo maior para políticas estaria em estímulos de caráter mais horizontal, com repercussões sobre o sistema como um todo (infra-estrutura, educação, tecnologias básicas). No mesmo sentido, as limitações orçamentárias, agora entronizadas pelas finanças globais, reforçariam a necessidade de uso de critérios de eficiência na escolha de políticas públicas.

Um largo campo de atuação estaria no aperfeiçoamento das instituições, regulamentos e leis que compõem o ambiente da economia. Não apenas em termos de sua *eficiência* (ou seja, relação entre a eficácia de seus resultados e os custos com os recursos absorvidos). Mas também com simplificação, transparência, disponibilidade de informações e outros atributos que permitem a própria diminuição nos recursos empregados, pelos agentes privados usuários, para informar-se a respeito e utilizar aquela infra-estrutura institucional.

A rigor, a qualidade da inserção dos locais na economia global — e o balanço entre os fatores "malignos" e "benignos" em tal inserção — depende diretamente da intensidade dos investimentos acumulados ao longo do tempo, tanto em ativos físicos de uso mais geral ou para fins produtivos específicos, quanto em ativos intangíveis e em capacidades tecnológicas de suas empresas e mão-de-obra. No que segue, damos um exemplo, no caso brasileiro, de como um aprimoramento institucional pode afetar intensamente essa variável chave, o investimento.

## **COMO A EFICIÊNCIA JUDICIÁRIA E A PROTEÇÃO A INVESTIDORES MINORITÁRIOS PODEM AFETAR OS INVESTIMENTOS**

Conforme revela a experiência internacional, o crescimento econômico em geral está associado à alavancagem de investimentos com recursos de terceiros, quer se dê essa captação mediante emissão de ações, empréstimos bancários ou vendas de títulos de dívida negociáveis diretamente

te pelas empresas (o destaque nos últimos vinte anos). No atual contexto brasileiro, com uma recuperação de investimentos privados e do crescimento na economia, certamente tornar-se-iam mais fáceis a implementação de uma reforma fiscal-previdenciária, a obtenção de melhores resultados produtivos com a privatização, e assim por diante.

Por seu turno, a movimentação de recursos financeiros para as oportunidades de alavancagem e investimentos supõe a vigência de mecanismos eficazes de proteção a investidores minoritários, ou seja, aqueles que repassam fundos sem adquirir o controle sobre sua destinação. Quando os investidores não controladores têm defesas contra a expropriação, cobram menores taxas de retorno, como compensação dos riscos, e tornam a alavancagem mais atraente para os majoritários.

Sabe-se hoje inclusive que a presença ou não de tal proteção importa mais do que as diferenças, entre os sistemas nacionais, no tocante à predominância dos mercados de capitais (países anglo-saxões) ou do crédito bancário (Alemanha) como veículos da alavancagem. Quando se observa os países onde há algum desenvolvimento financeiro, quer seja este desenvolvimento de âmbito geral ou restrito a mercados específicos (ações, crédito bancário ou títulos de dívida negociáveis), encontra-se uma correspondente defesa eficaz dos investidores minoritários.

Por defesa eficaz entende-se não apenas as óbvias exigências de transparência nas informações e as leis e/ou regulamentações garantindo direitos. De nada adianta estas existirem se não se fazem cumprir com eficácia. Ao menos tempo, cumpre lembrar que o conteúdo dessas próprias leis pode implicar maior ou menor eficácia e eficiência em seu cumprimento judicial.

No Brasil, o sentido de urgência não poderia ser maior. No caso das ações, o governo promoveu nos últimos anos o recuo da proteção a minoritários, de modo a maximizar o valor de venda do controle das empresas privatizadas. Acrescentando-se os efeitos da tributação em cascata (acentuados com o último pacote fiscal), bem como os atributos de liquidez e de baixos custos operacionais oferecidos pelas bolsas concorrentes no exterior, além da própria internacionalização na propriedade dos ativos domésticos, entende-se por que o mercado de ações brasileiro vem perdendo espaço, por exemplo, para os American Depositary Receipts (ADRs) negociados nos Estados Unidos. Mantendo-se a tendência, continuarão sem a opção de um mercado de capitais doméstico os eventuais beneficiários que não dispõem da possibilidade de participar da bolsa de Nova York.

No tocante ao crédito, a existência de brechas legais e a morosidade nos processos judiciais favorecem a inadimplência e o impacto forte desta sobre as taxas de juros cobradas em nível dos tomadores finais de recursos. Não é por acaso que, no Brasil, a inadimplência aparece com tanta força na determinação dos *spreads* bancários (diferenças entre as taxas de juros em que captam e as taxas que cobram aos clientes), segundo sua radiografia apresentada pelo Banco Central. Não se trata apenas de um resultado exclusivamente da desaceleração econômica dos últimos anos, refletindo também fatores mais estruturais, a exigir correspondentes reformas.

As atuais características dos processos judiciais acerca do cumprimento de contratos financeiros, no Brasil, inibem o volume e tendem a elevar o preço do crédito. Em termos gerais, os procedimentos legais brasileiros que regem a execução judicial de contratos financeiros, além de complexos, abrem brechas diversas que permitem muitos "jeitinhos" pelos quais pode-se obter uma postergação das decisões. Dependendo do caso e da habilidade dos advogados dos devedores, um processo pode levar entre 1 e 10 anos para chegar ao fim. Isto certamente constitui um incentivo à inadimplência, particularmente se todos os pagamentos ficam suspensos durante seu desenrolar.

Os custos processuais são também elevados. Advogados cobram entre 10% e 20% do valor da dívida em questão. Além disso, as taxas processuais cobradas podem alcançar proporções significativas, dependendo do volume envolvido e da praça onde estiver ocorrendo. Apenas quando os credores têm seus próprios departamentos jurídicos e quando o valor do empréstimo ultrapassa certo limiar é que vale a pena recorrer à cobrança judicial. O fato de existirem leis que garantam o conteúdo dos contratos não necessariamente importa, caso sua efetivação judiciária não se dê com eficácia.

O problema é que essa aparente proteção aos devedores constitui uma falsa vitória para o conjunto destes. Na verdade limita a expansão das atividades creditícias, além de elevar os *spreads* bancários, na medida em que os créditos perdidos são tentativamente recuperados mediante taxas de juros cobradas no conjunto das operações. Os inadimplentes acabam na prática financiados pelos pagadores em dia. Além disso, aquelas características dos processos judiciais têm um efeito concentrador de renda, já que seus eventuais beneficiários circunscrevem-se àqueles com condições para arcar com a batalha jurídica.

Também não é por acaso que a existência de colaterais (como no caso dos empréstimos imobiliários hipotecados ou para aquisição de bens com alienação fiduciária) contribui para reduzir substancialmente as taxas de juros cobradas pelos bancos no Brasil. O mesmo acontece quando, de alguma forma, os credores estão "protegidos" da lentidão judicial (como nos Adiantamentos de Contratos de Câmbio — ACCs, garantidos por receitas em divisas que permanecem fora do âmbito judicial doméstico).

Há dois caminhos não excludentes para mudanças neste quadro. Um deles é a criação de novos instrumentos financeiros que possam contornar as dificuldades de eficiência nos atuais processos judiciais financeiros. Exemplo disto está nas cédulas de crédito bancário, um novo instrumento financeiro similar a uma duplicata. Sendo auto-executável, deverá tornar mais ágil a cobrança judicial dos créditos e reduzir seus custos.

O outro caminho consiste em aperfeiçoar regulamentos e leis, bem como os processos pelos quais se fazem cumprir. Cabe por exemplo uma mudança legal que torne obrigatório o pagamento do principal de uma dívida cujos juros estejam sob contestação. Afinal, o questionamento da remuneração nada teria a ver com o principal originalmente repassado ao devedor. Re-



duzir-se-á assim o atual benefício auferido por quem contesta, ou seja, em nome do questionamento dos juros, manter também paralisado o pagamento do principal.

Nesta direção de conter o uso desregrado dos recursos e reduzir a carga sobre o sistema judicial, recentemente o juiz *Massami Uyeda*, do Primeiro Tribunal de Alçada Civil do Estado de São Paulo, propôs que a apresentação de recursos de sentenças em ações civis seja condicionada a depósitos em caução no montante da condenação em primeira instância (conforme o jornalista Paulo Sotero, em *O Estado de S. Paulo*, 21.1.00, pág. A7). Neste caso, só haverá disposição ao recurso em caso de reais chances de reversão dos resultados e não como mero expediente financeiramente vantajoso. Nos termos de Sotero: "No Brasil, onde recorrer de uma sentença não custa nada, cerca de 90% das ações civis passam à fase de apelação e entopem os tribunais".

Enfim, certamente há várias boas idéias com as quais se pode aprimorar a eficácia e a eficiência do arcabouço legal e judiciário que rege os contratos financeiros no Brasil. Dado o peso destes aspectos sobre as condições e os custos do financiamento ao investimento no Brasil e, por seu turno, o papel crucial cumprido por este investimento na definição de traços "benignos" ou "malignos" para o perfil da inserção brasileira na economia global, segue-se a alta relevância dos primeiros.