

**NESTA EDIÇÃO**

## ARTIGOS

**A Rússia diante das eleições**

VICTOR CHEINIS

**A crise da dívida na Rússia**

LEONID GRIGORIEV



## NOTAS E INFORMAÇÕES

**CEI****China****Europa Centro-Oriental****Rússia**

## TECNOLOGIA &amp; NEGÓCIOS

**As relações entre o Brasil e a Rússia no limiar do novo milênio**

TEREZA MARIA

MACHADO QUINTELLA



## RESENHA

**Whither Reform? Ten Years of the Transition**

JOSEPH E. STIGLITZ

**A RÚSSIA DIANTE DAS ELEIÇÕES<sup>1</sup>**

VICTOR CHEINIS

Kremlin, Moscou.



O quadro econômico, político e social da Rússia, diante das eleições é pleno de contradições, algumas das quais herdadas do passado, outras novas, resultantes do processo de transformação.

Entre elas pode-se citar quatro:

- a) enquanto buscamos um regime liberal na economia, o que temos é uma série de grupos oligopólicos quase capitalistas, com pessoal oriundo principalmente da antiga nomenclatura comunista e do komsomol; e o monstro Estado, que se espalha de forma nunca vista até mesmo em comparação com os tempos soviéticos, existe em estreita ligação com o monstro exportador de matérias primas e com a economia bancária especulativa;
- b) na história da Rússia nunca houve tamanha liberdade de escolha dos dirigentes políticos em todos os níveis; mas ao mesmo tempo, a livre manifestação dos eleitores é esmagada pelo poder do dinheiro e da nomenclatura;
- c) temos ampla liberdade de palavra, de imprensa, de acesso à informação por todos os meios, inclusive internet; mas isso tudo

é acompanhado pelo estrangulamento dos direitos elementares dos cidadãos ao pagamento do trabalho, à seguridade social e à previdência, à defesa da saúde, etc;

- d) inexistente qualquer impedimento jurídico – e nos grandes centros, político – à formação e atividade dos partidos políticos; ao mesmo tempo, porém, existe na sociedade forte rejeição a qualquer partidarismo, e a maioria dos partidos em formação e os proto partidos possuem um caráter raquítico; a cabeça super dimensionada pende sobre o debilitado corpo.

Ao finalizar o decênio, três problemas aprofundaram-se particularmente.

O primeiro é a vulnerabilidade, a pequena capacidade vital do organismo econômico do país, especialmente depois da crise financeira de agosto de 1998. A desvalorização do rublo encareceu as importações, criando condições extraordinariamente favoráveis para os ramos da produção orientados ao mercado interno; ao mesmo tempo, elevaram-se os preços internacionais do petróleo. Entretanto, a economia não conseguiu ganhar impulsos positivos: o produto

<sup>1</sup> Versão reduzida, com autorização do autor.

## A CRISE DA DÍVIDA NA RÚSSIA<sup>1</sup>

LEONID GRIGORIEV

A Rússia está enfrentando uma crise de dívida de tremendas proporções, resultante da grande quebra financeira ocorrida em 17 de agosto de 1998.

Toda crise do sistema financeiro nacional tem uma especificidade própria, mas é importante notar que a crise russa constituiu um elo quase normal na cadeia de desenvolvimento da crise financeira global. A economia russa foi consideravelmente afetada pela crise do Sudeste da Ásia, ocorrida em 1997, quando percepções fundamentais sobre riscos foram reavaliadas. O "17 de agosto" resultou numa nova revisão radical das percepções de risco dos instrumentos financeiros nos mercados emergentes, por parte dos investidores. Isto causou uma nova onda de saída de capital dos respectivos países.

O estágio inicial da crise russa compreendeu duas ondas de crise que tiveram lugar nos mercados financeiros desde o final de outubro de 1997 até o final de março de 1998. Durante este período, a economia passou do crescimento à estagnação. O curso anti inflacionário geral adotado pelo governo de Tchernomyrdin foi mantido. O preço para manter o rublo e o mercado de GKO (títulos do governo) em novembro foi alto: as reduzidas reservas de câmbio do Banco Central não retornariam aos níveis de outubro de 1997 nos 18 meses seguintes. Mas se acreditava que um rápido crescimento seria logo retomado e que seria necessário aguentar um pouco mais. Os novos entendimentos com o FMI em julho de 1998 pareciam uma garantia de continuação das reformas e não se percebia a crise financeira que ocorria em outros países como algo que pudesse ocorrer na Rússia.

Durante a fase latente da crise (abril-junho de 1998), ocorreram simultaneamente a queda dos preços do petróleo e uma redução mais rápida da produção doméstica. A terceira onda de declínio do preço das ações em maio, a elevação da

taxa de redesconto, os crescentes volumes de empréstimos externos a custo crescente – tudo isso permite caracterizar o afofamento da economia na crise. Além disso, surgiram dificuldades no mercado de títulos públicos e a fuga de capitais e do rublo ocorreram cada vez mais rapidamente. O governo reagiu basicamente com uma tentativa de elaborar um novo programa econômico e conseguir cerca de 10 bilhões de dólares do FMI.

A fase da crise aberta (julho-agosto 1998) apresentou-se complexa, com a interação de fatores objetivos e subjetivos e de grupos de interesses. Ninguém na Rússia tinha experiência de sobrevivência em uma ampla crise financeira numa economia de mercado e não havia alternativa, além de opções de emergência. Os baixos preços do petróleo e a queda do PIB e do Produto Industrial que ocorreram em julho não deixaram esperanças de que a crise se resolvesse por ela própria.

O problema da dependência de longo prazo da Rússia a empréstimos externos tornou-se um dos problemas centrais da economia nacional. Isto se refere, em primeiro lugar, ao governo federal, que deseja impedir um *default* soberano do qual a nação mal e mal conseguiu escapar no começo dos anos 90. Débitos do sistema bancário, consideráveis débitos mútuos internos, uma ameaça de crescimento dos débitos regionais criaram uma série de problemas, que deverão ser enfrentados

por um longo período de tempo.

A relativa estabilidade política de 1996-1998, a cobertura dos *deficits* do orçamento, uma certa retomada do crescimento da economia em 1997 foram todos baseados na entrada de grande volume de capital privado de portfólio no mercado de GKO e de empréstimos diretos feitos pelo Governo junto a instituições financeiras internacionais (IFIs) e ao euromercado. A política que objetivava criar incentivos para a entrada de investimentos externos de portfólio não permitiu concentrar na criação de um clima normal de investimentos e reduzida atenção foi dedicada aos investimentos estrangeiros diretos, mais importantes. A crise da dívida não tardou a amadurecer, levou somente um ano ou dois.

O *iceberg* da dívida, no qual foi envolvida a economia russa, formou-se muito rapidamente. Tendo completado negociações com o Clube de Paris em 1994, a Rússia assumiu a totalidade da dívida da URSS, devida a todos os países, em troca de ativos alocados no exterior. Ao mesmo tempo, a Rússia na realidade perdeu as chances de receber uma parte significativa das dívidas da maioria dos países aos quais a URSS concedeu assistência militar e econômica – por razões políticas e porque esses países estavam em más condições. De acordo com os acordos prévios, a maior carga do pagamento das dívidas soviéticas deveria ocorrer após 2002,



Arte popular russa em madeira.

<sup>1</sup> Versão reduzida, com autorização do autor. O artigo é baseado no capítulo 1 de "Survey on economic policy in Russia in 1998". Moscou, Bureau of Economic Analysis, 1999.

cuja data parecia bastante remota na ocasião dos acordos.

De certo modo, uma situação similar teve lugar durante as negociações com o Clube de Londres, completadas no outono de 1997. Parecia que os pagamentos (parte em caixa, parte em bônus) dos débitos comerciais da URSS seriam feitos em montantes modestos de alguns poucos bilhões de dólares por ano. Comparado com uma entrada de dezenas de bilhões de dólares de recursos de portfólio e injeções massivas das instituições financeiras internacionais para as reformas, este dimensionamento dos pagamentos parecia bem moderado. Tendo resolvido as questões da velha dívida soviética, o governo começou a fazer dívida nova. Isso foi feito em duas fases: em 1996-1997 foram levantados empréstimos de macro estabilização e redução da inflação, através do financiamento sem emissão do *deficit* do orçamento; e, de novembro de 1997 a agosto de 1998, os empréstimos federais foram feitos para salvar a macro estabilidade.

A insegurança de financiar o *deficit* do orçamento usando eurobônus e investimentos estrangeiros diretos em papéis denominados em rublos é ao menos em parte causada pelo movimento internacional dos capitais de portfólio, governados por leis outras, que não as pertinentes à macro estabilização nacional. A parte visível da dívida estatal russa consiste propriamente de dívidas devidas a instituições financeiras internacionais, eurobônus da nova emissão de 1997-1998 (inclusive os *swaps* de julho de 1998, de GKO's por bônus) e somas devidas por conta de vários acordos bilaterais. Além disso, a dívida do Estado inclui bônus de seguro sobre empréstimos privados.

Os empréstimos das instituições financeiras internacionais foram um componente importante na acumulação da dívida soberana durante os 90. Na mídia russa, as instituições financeiras internacionais são vistas como forças demoníacas, que exercem uma influência (negativa ou positiva, dependendo da opinião de quem escreve) sobre o destino da economia russa. Estas instituições vieram entusiasticamente à Rússia em 1992 para conduzir reformas de mercado que elas conheciam e criam ser úteis à Rússia. As injeções de fundos do FMI no orçamento federal russo, tinha por objetivo promover a macro estabilização do país, especialmente depois

da legislação que proibiu o Banco Central de financiar diretamente o orçamento como ocorreu em 1995, nos termos do acordo com o FMI. Os débitos junto ao FMI cresceram rapidamente de aproximadamente US\$ 4,2 bilhões no final de 1994 para US\$ 12,5 bilhões em 1996. Durante este período, a arrecadação de impostos permaneceu baixa, da mesma forma que o nível das poupanças, porque, durante as eleições foi difícil exercer pressão considerável sobre os negócios. Os fundos do FMI tiveram como objetivo dar suporte às reformas na área das políticas fiscal e monetária. O enorme crescimento da dívida que se seguiu ocorreu já em 1998, quando os empréstimos foram usados numa tentativa desesperada de salvar a estabilidade do rublo e da economia. Infelizmente, em 1998-1999 expirou o período de carência dos empréstimos anteriores das instituições financeiras internacionais e, levando em conta os juros adicionados sobre a dívida total, a Rússia deve agora pagar cerca de 5 bilhões de dólares em 1999, quantia que corresponde aproximadamente à última parcela (*tranche*) do empréstimo do FMI de julho de 1998.

Em primeiro de setembro de 1999 o Banco Mundial (pelo seu comitê de diretores executivos) aprovou empréstimo à Rússia, no valor de US\$ 10,7 bilhões para implementação de reformas estruturais, dos quais foram liberados pouco mais de US\$ 6,8 bilhões. O BERD – Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento atuou de forma semelhante, tendo estendido à Rússia, para projetos específicos, um montante de aproximadamente 3,3 bilhões de ECUs, com desembolso de fato atingido de 1,4 bilhões de ECUs. Naturalmente, considerando à dimensão do país, esta soma não é muito grande; mas é importante, porque estes fundos criam elementos de financiamento normal de projetos e de investimento, comumente em cooperação com investidores privados ocidentais.

Uma acumulação ativa de “novos” débitos externos, além daqueles das instituições financeiras internacionais também começou no final de 1996. O fim das eleições presidenciais, um mercado efervescente para as ações russas e permissão para o ingresso de investidores externos no mercado dos GKO's criou condições gerais favoráveis para empréstimo tanto pelo estado quando pelo setor privado. A Rússia e os bancos russos começaram a

ser objeto de avaliações (*ratings*) de investimento das agências avaliadoras internacionais. O clima geral de uma elevação global tornou o mercado russo atraente. Empréstadores neste país não demoraram muito para começar a tomar empréstimos em uma escala massiva.

O montante total da carga da dívida sobre o orçamento e sobre o PIB deve também ser calculado em moeda nacional, pois os devedores têm que comprar divisas para pagar os seus débitos. É difícil para os bancos russos pagar as dívidas denominadas em divisas dada a queda de quatro vezes na taxa nominal do rublo, além do fato de que o nível das receitas denominadas em rublos permaneceu baixo devido à crise. O nível de preços dobrou. A carga da dívida em termos da dívida acumulada sobre o PIB também reflete, em grande medida, a taxa de câmbio. Vista sob este ângulo, a baixa carga de 1995-1997 parece subestimada, dada a taxa de câmbio estável do rublo.

Na realidade, a carga da dívida deveria ser calculada como um coeficiente entre os fluxos dos serviços correntes da dívida e as receitas dos devedores (governo federal, banco, etc). É aqui que está a complexidade dos problemas da dívida: emprestar resolve problemas imediatos quando o dinheiro é emprestado hoje e o pagamento não deve vencer logo. Entretanto, o menor choque ou fato aleatório faz com que tudo mude rapidamente: parece que se tem que pagar amanhã e em divisas, quando o refinanciamento da dívida é impossível.

As autoridades regionais não tiveram tempo de emprestar muito diretamente do exterior. No final de 1997, bancos de investimento estavam quase completando uma série de emissões de novos eurobônus para as regiões. Entretanto, dificuldades de obter permissão (um decreto presidencial, ao menos), impediu que fossem feitos empréstimos massivos pelas regiões, as quais estariam fadadas à falência na presente situação. Mas as regiões na realidade, emprestaram dos bancos, os quais, por sua vez, atraíram créditos do exterior; por isso, o volume real dos disfarçados créditos regionais é difícil de estimar precisamente. Um *default* potencial dos empréstimos tomados pelas autoridades regionais representa um perigo muito sério (como o caso de Minas Gerais, no Brasil, no começo de 1999).

Grandes empresas privadas tomaram empréstimos pesadamente na primeira metade de 1998. Assim, em 1998 empresas não financeiras privadas russas tomaram emprestados aproximadamente 9 bilhões de dólares de bancos e instituições financeiras internacionais. Cinco empresas de petróleo (Gazprom, LUKoil, YUKOS, Tatneft e Tyumen) são responsáveis por 6 bilhões de dólares desse montante, com entregas de petróleo e gás russo servindo como colaterais para os empréstimos. Praticamente todas as companhias que emitiram e colocaram eurobônus também pertencem ao complexo de petróleo e energia. Neste caso também, os investidores tradicionalmente preferem adquirir instrumentos de dívida das companhias que operam nos países em desenvolvimento no setor da indústria mineral e exportam os seus produtos. Se o emissor falha em seus compromissos, o investidor pode recuperar os prejuízos com produtos de exportação das companhias em falta. As companhias russas ingressaram no mercado internacional de bônus no final de 1997- começos de 1998, mas a crise financeira global e a complicada situação política interior da Rússia deteve o desenvolvimento deste tipo de empréstimo. Não obstante, no final de 1998, a dívida agregada em eurobônus das empresas russas somava aproximadamente 1,5 bilhões de dólares.

Voltando à questão da dívida externa federal, pode-se dizer que o seu crescimento durante os sete meses de 1998 teve caráter de crise aberta. Durante esse período, o setor federal tomou empréstimos líquidos no montante de 5,6 bilhões de dólares das organizações financeiras internacionais e mais de 11 bilhões de dólares do euromercado, incluindo 6 bilhões de dólares em *swaps* de julho, de GKO por bônus denominados em divisas, que foram realizados a taxas muito elevadas e à taxa de câmbio de cerca de 6 rublos por dólar. De acordo com avaliações brutas, a assistência estrangeira total para salvar o rublo somou 23 bilhões de dólares. Estes fundos destinaram-se basicamente à cobertura parcial da saída de capital.

Durante o verão de 1998 muitos bancos deixaram o mercado de GKO por dólares. Taxas incrivelmente elevadas pagas por depósitos em um certo número de bancos (40-50% ao ano, em rublos, com baixa inflação) em maio-junho certamente iludiram muitos russos, fãz incorrigíveis de pirâmides. Es-

perava-se a explosão da crise para o outono e muitos saíram de férias pretendendo sacar seu dinheiro dos bancos em setembro. Mas o colapso de grandes bancos comerciais, a desmoronante desvalorização e depreciação dos depósitos em rublos e a perda dos depósitos em dólares da classe média russa ocorreu antes que os homens de negócio voltassem de suas férias.

Obviamente infeliz foi a decisão de reduzir o tamanho da dívida interna pelos *swaps* de GKO por eurobônus, que não salvou o mercado interno de obrigações mas aumentou a dívida em dólares em aproximadamente 6 bilhões de dólares três semanas apenas antes da depreciação de todo o volume de GKO. Muitos viram o programa de conversão de GKO conduzido pela "Goldman & Sachs" como uma afirmação do governo de sua incapacidade de pagamento da dívida doméstica.

Embora a mídia estivesse durante bastante tempo anunciando o possível colapso da pirâmide dos GKO, políticos e investidores, contrariamente à lógica financeira, continuaram apegados à presunção de que a Rússia era grande demais e "nuclear" demais para falhar. A despeito do fato de que alguns investidores estrangeiros começaram a deixar o mercado de GKO no final de 1997, o volume de grandes investidores institucionais permaneceu até o fim. Provavelmente, eles simplesmente não puderam acreditar num possível colapso dos papéis do governo russo, estando em aplicação uma política macroeconômica apoiada pelo FMI. Entretanto, o fato surpreendente não é que alguns investidores deixaram o mercado, mas que tantos nele permaneceram por tanto tempo. O retorno era tão alto que era certamente difícil deixá-lo.

De acordo com alguns políticos ocidentais, os investidores sabiam em que tipo de risco estavam incorrendo a um retorno de cerca de 100% sobre as GKO no mercado secundário e baixa inflação; portanto eles deveriam assumir a responsabilidade pelas consequências da conduta arriscada. Entretanto, os investidores não estavam preparados para as duras medidas tomadas pelo governo russo para sair da crise. Muitos investidores esperavam desvalorizações de 30-40%, alguns fizeram a suposição de uma reestruturação dos GKO ou da possibilidade de introdução de limitações à saída de capital. Mas praticamente ninguém esperava ver simultaneamente a desvalorização, uma moratória do pagamento da dívida dos

bancos russos e um esquema estrito de reestruturação dos GKO<sup>2</sup>. Na prática financeira das últimas décadas praticamente não houve precedentes de *default* de dívidas denominadas em moeda nacional devidas a não residentes. Casos prévios de reestruturação da dívida incluíram débitos soberanos (o Plano Brady) ou débito doméstico devido a residentes (o plano BOMEX-89 na Argentina).

Que os investidores estrangeiros tenham ficado espantados com as ações do governo russo em agosto de 1998 pode também ser explicado por sua subestimação das chances de que a resolução de agudos problemas sociais teria uma prioridade maior que a reputação financeira do estado. Certamente, o caráter das decisões tomadas também reflete as tentativas de último minuto para ajudar grandes bancos a sobreviver. Por outro lado, a esperança do governo, de que os investidores estrangeiros e domésticos rapidamente concordariam com a dramática redução do valor de seus portfólios de

2 De acordo com o decreto # 1787-r, de 12.12.98 portadores de títulos (GKO) poderiam receber um novo título de dívida denominado em rublos, com 10% de pagamento em caixa durante o primeiro ano; 20% como cupons zero de bônus domésticos de três anos, que poderiam ser oferecidos em troca de ações nos bancos russos ou usados para pagar impostos em atraso; e os restantes 70% pagos em obrigações (OFZs) de 4-5 anos, com cupons decrescentes, começando com 30% e declinando para 10%.



GKOs era, obviamente, muito otimista.

O crescimento total das dívidas durante o período anterior a agosto tornou-se imediatamente um problema crítico para a nação, assim que houve a desvalorização. O volume das dívidas denominadas em rublos elevou-se em proporção à desvalorização e cresceu acentuadamente com relação ao PIB. Foi mais que simplesmente um crescimento da dívida privada total que levou muitos bancos russos à beira da falência em linhas de crédito estrangeiras e contratos futuros. A dívida externa de tamanha dimensão está além da capacidade orçamentária da Rússia de servi-la no futuro próximo.

A maioria dos analistas concorda que é necessário manter o pagamento dos serviços dos eurobônus, a fim de não perder o que ainda resta da confiança dos investidores privados. Há sinais indicando que a comunidade internacional começa a inclinar-se à opinião de que os eurobônus devem ser considerados como investimento ordinário. Entretanto, para cada país particular, a possibilidade de retorno ao mercado de capitais dependerá de como esse país trate um investidor comum durante uma crise aguda. No que concerne a empresas privadas, muitas delas pagariam os créditos que lhes foram concedidos por bancos ocidentais desde 1997, embora isso seja um tanto difícil, dada a baixa taxa de câmbio do rublo. Não obstante, pode-se esperar que nas presentes circunstâncias, os credores estrangeiros tenham



Arte popular russa, em amdeira.

que aceitar também alguma reestruturação da dívida das empresas privadas russas.

Antes da crise, o governo acreditava que a Rússia alcançaria taxas sustentáveis de crescimento econômico no próximo século e seria capaz de pagar anualmente cerca de 15-17 bilhões de dólares de dívida federal. Os problemas que a Rússia enfrenta com o serviço dos débitos federais parece complicada, especialmente em 1999, quando os pagamentos devem montar a aproximadamente 17 bilhões de dólares. Esta soma representa uma fração tão elevada do orçamento, que o seu pagamento pode possivelmente não ser realizado, mesmo que a taxa de câmbio do rublo não cresça devido à intenção de comprar um montante de tal ordem de divisas no mercado.

A fuga de capital é ainda um problema. Uma balança de comércio positiva em 1999 em torno de 2- 2,5 bilhões de dólares mensais poderia reduzir a taxa do dólar e facilitaria servir a dívida. Entretanto, ninguém conseguiu ainda resolver o problema da fuga de capital através de medidas administrativas, enquanto o redirecionamento dos fluxos de capital através de métodos macroeconômicos levaria mais tempo do que o disponível para sair da situação presente, mais aguda. O problema com o pagamento dos débitos das OVZ (títulos públicos) afetará a avaliação (*rating*) da Rússia como tomador de empréstimos por bastante tempo. Este efeito seria consideravelmente maior se a Rússia se recusasse a cumprir a totalidade de suas obrigações nos eurobônus.

A incerteza política causada pelas próximas eleições parlamentares e presidencial faz com que não seja praticamente factível o retorno da Rússia ao mercado financeiro internacional no próximo ano. Embora o governo afirme seu compromisso com as reformas, é difícil imaginar que se obtenha um crédito de confiança similar ao demonstrado pelos investidores em 1997-1998. Existe todo um conjunto de condições, de cuja satisfação depende o ressurgimento do mercado russo para investimentos de portfólio. Além de perspectivas melhores de crescimento econômico e estabilidade política, são necessários uma proteção mais efetiva dos direitos dos investidores, incluindo os dos sócios minoritários, transparência do sistema de relatórios, abertura e previsibilidade política e tratamento mais atencioso dos interesses dos investidores.

Além disso, a probabilidade dos investidores virem ao mercado russo dependerá, em muitos aspectos, da situação geral dos merca-

dos emergentes.

A reestruturação da dívida externa russa é agora um imperativo. A Rússia está forçada a reabrir as negociações em torno dos débitos "soviéticos". Esta parece ser a única estratégia possível: tentar servir a dívida russa e reestruturar as dívidas antigas. Refinanciamento das dívidas devidas às instituições financeiras internacionais também é necessário no curto prazo, embora esta seja uma solução temporária para o problema. Pode-se concordar com os especialistas que determinam o custo real de servir a dívida externa em 3-4 bilhões de dólares por ano num futuro previsível, até que a situação geral dos negócios mude no nível micro econômico e que o capital russo realmente seja revertido ao país. Até então, continuação das reformas estruturais, especialmente na área da relações de propriedade, orçamentos austeros com *superavits* primários, e negociações com os credores continuação, provavelmente, a ser o principal caminho para prevenir a falência soberana.

Em setembro de 1999 a Rússia alcançou certo progresso em resolver a crise imediata. O Conselho de Diretores do FMI em 28 de julho aprovou um programa econômico do governo russo, que abriu as portas para um crédito de 4,5 bilhões de dólares basicamente para financiamento de velhas dívidas com o Fundo. Negociações oficiais com o Clube de Paris foram abertas em 29 de julho e em 1º de agosto foi assinado um memorando sobre a reestruturação de débitos no valor de 8,1 bilhões de dólares, vencíveis em 1999-2000. Em realidade, a Rússia deveria pagar correntemente menos de 600 milhões de dólares. Levará alguns meses para se completar os documentos legais sobre o acordo. Negociações sobre a solução de longo prazo para a "dívida soviética" serão conduzidas no outono de 2000.

Negociações formais sobre as dívidas comerciais com o Clube de Londres também foram realizadas em 3 de agosto. Os tópicos principais das negociações foram a reestruturação do principal, a redução dos juros e a extensão do período de carência. A retomada das negociações deve dar-se antes, mas a reestruturação da dívida será discutida somente depois das eleições presidenciais de 2000. A Rússia tem um ano para eleições e para a tarefa maior de por a sua casa em ordem.

**Leonid M. Grigoriev**  
é diretor do BEA - Bureau of Economic  
Analysis de Moscou.  
Tradução de Lenina Pomeranz

**Joseph E. Stiglitz**  
**Whither Reform?**  
**Ten Years of the Transition**

Washington, Banco Mundial, mimeo, 1999.

Intenso debate tem sido realizado em torno das mudanças de postura do Banco Mundial em relação às políticas que esta instituição e o FMI vêm adotando nos países emergentes e nos países em transição: pobreza e referencial abrangente de desenvolvimento (*comprehensive development framework*), por um lado; necessidade de avaliar a política conduzida nos países em transição, embasada nos princípios conhecidos por Consenso de Washington, por outro lado.

No centro das polêmicas, Joseph Stiglitz, o economista chefe do Banco Mundial, autor do texto aqui resenhado. O texto foi apresentado à conferência anual do banco sobre a economia do desenvolvimento, realizada em Washington, em 28-29 de abril do corrente ano e tem como objetivo expresso nas primeiras linhas do seu resumo, a intenção de extrair lições da experiência de 10 anos do processo de transformação da Rússia, na qual tiveram papel não pouco relevante os assessores internacionais.

Na introdução, comparando os resultados obtidos pela Rússia e pela China, Stiglitz define o referencial em que conduzirá a sua análise nas duas partes subseqüentes em que se divide o texto: a incompreensão dos fundamentos e da forma como atua uma economia de mercado; e incapacidade de assimilar os fundamentos dos processos de reformas, ambos responsáveis pelos insucessos das reformas na Rússia. Parte do problema, segundo ele, está na excessiva utilização de modelos econômicos dos livros-texto de economia, que se apóiam na tradição neo-clássica, deixando de considerar outras contribuições importantes; parte na confusão entre meios e fins, quando a privatização é vista como um fim e não um meio para a obtenção de objetivos mais fundamentais; e parte, na pequena compreensão dos processos políticos.

A incompreensão do que seja uma economia de mercado é tratada na primeira parte do texto, no qual Stiglitz procura mostrar em que as doutrinas involucradas no chamado Consenso de Washington falharam ao serem aconselhadas e seguidas no processo de transformação russa. São vários tópicos, que discorrem sobre as políticas adotadas nesse processo, começando pelo caminho seguido na privatização.

■ Segundo os livros-texto, para um bom funcionamento da economia de mercado, devem existir concomitantemente a concorrência e a propriedade privada. Não se podendo obter ambos, a qual deve ser dada preferência? A preferência no caso russo foi pela privatização, a qual realizada de forma considerada ilegítima e na ausência da necessária infra-estrutura institucional, só propiciou incentivos para a atuação dos chamados oligarcas, em ambas as direções, de usar seu poder financeiro para obter influência política e de retirar dinheiro do país. Esta maneira de conduzir a privatização revela a pouca preocupação seja com o seu impacto político, seja com a incompetência gerencial dos novos proprietários.

■ Uma das formas da transição para uma economia mais eficiente, é a transferência de trabalhadores de setores menos para aqueles mais produtivos. Para isso, entretanto, é necessário que surjam estes setores, na forma de novos empreendimentos. Na ausência de capital e de crédito,

*continua à pág.14*



Universidade de São Paulo  
Instituto de Estudos Avançados - Área de Assuntos  
Internacionais  
GEPSt - Grupo de Estudos  
sobre os Países Socialistas em Transformação

**Coordenadora**

Professora Lenina Pomeranz  
*Fac. de Economia, Administração e Contabilidade da USP*  
*Departamento de Economia*

**Vice-Coodenadora**

Professora Aurora Bernardini  
*Fac. de Filosofia, Letras e Ciências Humanas*  
*Departamento de Línguas Orientais*



**Boletim Trimestral do GEPSt**

**Conselho Editorial**

Embaixador Sebastião do Rego Barros  
Prof. Tamás Szmrecsányi  
Prof. Milton Campanário  
Prof. Afrânio Catani

**Editora Responsável**

Lenina Pomeranz

**Jornalista Responsável**

Manoel Carlos Chaparro - MTb 14297

**GEPSt** -Av. Prof. Luciano Gualberto, Travessa J, nº 374  
7º andar, sala 705 - 05508-900 São Paulo SP  
Tels. (011) 818-3927 818-4440 Fax (011) 818-4305  
e-mail: mgifalli@usp.br  
na internet: www.usp.br/iea/gepst

**Criação e Produção Gráfica:** Estúdio Virtual - (011) 257-9038  
**Diagramação, Editoração & Arte:** Regis Avila  
**Tiragem:** 1.200 exemplares

**Patrocínio**

**FUNAG/PNUD**  
FUNDAÇÃO ALEXANDRE DE GUSMÃO/PNUD  
PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS  
PARA O DESENVOLVIMENTO  
PROJETO BRA.97/002