



---

Universidade Estadual de Campinas  
Instituto de Economia

Lucas Candido dos Santos Blasque  
RA 062372

**A vulnerabilidade externa brasileira entre 1995 e 2002 e entre  
2008 e 2011: um olhar sobre a conta de serviços e a conta de  
rendas do Balanço de Pagamentos**

Campinas  
Julho, 2012

Lucas Candido dos Santos Blasque

**A vulnerabilidade externa brasileira entre 1995 e 2002 e entre 2008 e 2011: um olhar sobre a conta de serviços e a conta de rendas do Balanço de Pagamentos**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Graduação do Instituto de Economia da Universidade  
Estadual de Campinas para obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do  
Prof. Dr. André Martins Biancareli

Campinas

2012

Para Luiz, Silvia, Raquel e Victória.

## **Agradecimentos**

Agradeço imensamente ao professor André Martins Biancareli pela orientação desta monografia, pela paciência e disponibilidade e pela confiança em mim depositada na condução do trabalho. Obrigado pelo aprendizado por mim absorvido nas disciplinas cursadas e no desenvolvimento do trabalho de conclusão do curso de Economia.

Fica minha gratidão ao professor Wilson Cano pela contribuição dada através de seus comentários, os quais foram de grande valia.

Eventuais erros e omissões são de minha inteira responsabilidade.

À minha família, agradeço pela ajuda essencial nessa trajetória da graduação, sem a qual não teria conseguido chegar ao final. Obrigado aos meus pais, Luiz e Silvia, a minha irmã, Raquel, e à querida sobrinha Victória!

E, por fim, agradeço a Deus por possibilitar essa conquista.

Campinas

2011

BLASQUE, Lucas Candido dos Santos. **A vulnerabilidade externa brasileira entre 1995 e 2002 e entre 2008 e 2011**: um olhar sobre a conta de serviços e a conta de rendas do Balanço de Pagamentos. 2012. 71 folhas. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

### RESUMO

O presente trabalho trata dos aspectos da vulnerabilidade externa brasileira entre 1995 e 2002 e entre 2008 e 2011, períodos em que o país apresentou déficits na conta de transações correntes do Balanço de Pagamentos. O primeiro período foi escolhido devido à implementação do Plano Real e seus reflexos para as contas internacionais do Brasil e para a exposição do país a crises internacionais; e o segundo, devido à eclosão da crise do *subprime* e à volta do déficit em conta corrente após cinco anos de superávit. Os dois períodos em tela são analisados e comparados e o foco está sobre a conta de serviços e a conta de rendas da conta corrente. O capítulo 1 apresenta o contexto internacional e a inserção externa brasileira em cada período. Nos capítulos 2 e 3 são detalhadas as contas de serviços e rendas. Por fim, são apresentadas algumas conclusões e síntese das informações.

**Palavras-chave: Economia brasileira; setor externo; balanço de pagamentos; serviços; rendas; vulnerabilidade externa**

The present work deals with aspects of the Brazilian external vulnerability between 1995 and 2002 and between 2008 and 2011, periods which the country had a deficit in current account of balance of payments. The first period was chosen because of the Real Plan and its consequences for international accounts in Brazil and the country's exposure to international crises; and the second because of the emergence of the subprime crisis and the return of the current account deficit after five years of surplus. The two periods are analyzed and compared and the focus is on the services account and income account of the current account. Chapter 1 presents the international context and the Brazilian international insertion in each period. In chapters 2 and 3 are detailed accounts of services and income. Finally, we present some conclusions and summary information.

**Keywords: Brazilian economy, the external sector, balance of payments, services, income, external vulnerability**

## Lista de gráficos e tabelas

Tabela 1: Estrutura do Balanço de Pagamentos.....	11
Gráfico 1: Índice da taxa de câmbio efetiva real.....	13
Gráfico 2: Conta financeira e suas grandes contas.....	24
Gráfico 3: Transações correntes e suas grandes contas.....	26
Gráfico 4: Conta de serviços e as principais subcontas.....	31
Gráfico 5: Viagens internacionais e as principais subcontas.....	33
Gráfico 6: Viagens internacionais e a taxa de crescimento do PIB.....	34
Gráfico 7: Aluguel de equipamentos e Serviços.....	38
Gráfico 8: Empresariais profissionais e técnicos e principais subcontas.....	42
Gráfico 9: Transportes.....	44
Gráfico 10: Conta de rendas e principais subcontas.....	49
Gráfico11: Conta de renda de investimento direto e principais subcontas.....	50
Gráfico 12: Renda de investimento direto e IED.....	52
Gráfico 13: Estoques acumulados de investimento estrangeiro direto.....	53
Gráfico 14: Conta de renda de investimento em carteira e principais subcontas e as contas financeiras ações de companhias brasileiras e títulos de renda fixa de longo e curto prazo.....	55
Tabela 2: Dívida externa líquida.....	58
Gráfico 15: Dívida externa líquida x Posição das reservas.....	59
Gráfico 16: Conta de renda de outros investimentos (juros).....	61

## Sumário

Introdução.....	8
1. Capítulo 1: Contexto internacional e inserção externa brasileira nos períodos de 1995 a 2002 e 2008 a 2011.....	10
1.1 Introdução.....	10
1.2 Contexto internacional e inserção externa brasileira entre 1995 e 2002.....	15
1.3 Contexto internacional e inserção externa brasileira entre 2008 e 2011.....	20
1.4 Conclusões.....	28
2. Capítulo 2: Conta de serviços das transações correntes.....	30
2.1 Introdução.....	30
2.2 Viagens internacionais.....	31
2.3 Aluguel de equipamentos.....	37
2.4 Empresariais, profissionais e técnicos.....	40
2.5 Transportes.....	44
2.6 Royalties e licenças.....	45
2.7 Computação e informação.....	45
2.8 Conclusões.....	45
3. Capítulo 3: Conta de rendas das transações correntes.....	48
3.1 Introdução.....	48
3.2 Renda de investimento direto.....	49
3.3. Renda de investimento em carteira.....	54
3.4 Renda de outros investimentos.....	56
3.5Conclusões.....	61
4. Conclusões finais.....	64
5. Bibliografia.....	68

## Introdução

O presente trabalho fará uma investigação a respeito dos aspectos da vulnerabilidade externa brasileira entre 1995 e 2002 e pós 2008, períodos nos quais o país apresentou déficits na conta de transações correntes do Balanço de Pagamentos. O foco se dará sobre a conta de serviços e a conta de rendas para se verificar a composição do déficit corrente, suas alterações dinâmicas e perspectiva de evolução. A balança comercial ficará em segundo plano já que sua evolução é mais evidente e a explicação dela mais direta, além de haver inúmeros estudos de especialistas a esse respeito.

Muitas análises a respeito das transações correntes relegam as contas de serviços e rendas a uma posição de pouca importância e exploram com maior cuidado a balança comercial. No entanto, as duas contas citadas e suas respectivas subcontas tiveram importantes mudanças em seus patamares ao longo dos anos e os valores são bastante relevantes. Logo, entender as mudanças ocorridas e tentar identificar suas causas conjunturais e estruturais, além de buscar possíveis propostas de melhora dos saldos e as perspectivas de trajetória futura dos mesmos, é tão crucial para a análise do déficit corrente quanto a conta comercial.

O estudo se justifica devido à importância que o setor externo tem sobre as condições de desenvolvimento e crescimento de um país. Historicamente o setor externo desempenhou um papel restritivo para a economia brasileira, fato que se alterou entre os anos de 2003 e 2007, quando as transações correntes registraram saldo positivo.

Esse período foi marcado por alta liquidez internacional e o Brasil teve acesso à abundante financiamento externo, com volumosas entradas de dólares na conta financeira, e registrou importantes superávits comerciais, dado o crescimento da demanda mundial, principalmente chinesa, pelas exportações nacionais. Esse quadro levou o país a obter superávits na conta corrente e na conta financeira e possivelmente reduzir seu grau de vulnerabilidade externa nos anos seguintes em comparação aos anos de 1995 a 2002.

Serão feitas considerações a respeito do risco do país sofrer uma crise em suas contas externas como tantas que ocorreram no período investigado, ou se o

atual déficit corrente, por ter características distintas dos déficits dos anos anteriores, não traz esse risco.

O capítulo 1 discorrerá sobre o contexto internacional e a inserção externa brasileira nos períodos de 1995 a 2002 e pós 2008. Os capítulos 2 e 3 tratarão das análises e organização dos dados colhidos na conta de serviços e na conta de rendas, respectivamente, do Balanço de Pagamentos, associados ao estudo da vulnerabilidade externa nos períodos, além das perspectivas futuras a respeito das contas sob análise. Seguem-se a isso as conclusões finais.

## **1. Capítulo 1**

### **Contexto internacional e inserção externa brasileira nos períodos de 1995 a 2002 e 2008 a 2011**

#### **1.1 Introdução**

Historicamente o Brasil apresentou déficits nas Transações Correntes do Balanço de Pagamentos, exceto em alguns anos isolados e entre 2003 e 2007. Os déficits exigem que o país equilibre suas contas externas através de um saldo positivo suficiente na Conta Capital e Financeira, fato que leva a política econômica a ser manobrada com o objetivo de atrair os capitais necessários para compensar o déficit corrente. Ou seja, se a conjuntura internacional for de incerteza e escassez de dólares a autonomia para a gestão macroeconômica do país fica bastante comprometida.

Esses déficits se ampliaram muito a partir de meados dos anos 90 com a implementação do Plano Real. Este previa incentivo às importações, taxa de câmbio muito apreciada e abertura comercial, com o objetivo de reduzir os preços com a chamada âncora cambial e com a força concorrencial dos importados.

O déficit corrente exigiu medidas para atração de fluxos externos pela conta financeira. Estes entravam pela conta investimentos em carteira, através da compra de títulos de dívida do governo e de ações por não residentes e era o único fluxo disponível, apesar de não ser o mais desejado devido a sua alta volatilidade. Para garantir e incentivar tal entrada, o governo praticou uma taxa básica de juros altíssima e ampliou a desregulamentação da conta financeira, que fora iniciada no governo Collor, tanto para entrada quanto para saída de dólares.

A tabela 1 traz a estrutura do Balanço de Pagamentos do Brasil para que fique mais clara a relação entre as contas e a necessidade de atração de recursos pela conta financeira para equilibrar o Balanço quando a conta corrente é deficitária.

**Tabela 1: Estrutura do Balanço de Pagamentos brasileiro**

Discriminação
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>
<b>Balança comercial (FOB)</b>
Exportação de bens
Importação de bens
<b>Serviços e Rendas</b>
Serviços
Transportes
Viagens internacionais
Seguros
Serviços financeiros
Computação e informação
Royalties e licenças
Aluguel de equipamentos
Governamentais
Comunicações
Construção
Relativos ao comércio
Empresariais, profissionais e técnicos
Pessoais, culturais e recreação
Serviços diversos
Rendas
Salário e ordenado
Renda de investimentos
Renda de investimento direto
Renda de investimento em carteira
Renda de outros investimentos (juros)
<b>Transferências unilaterais correntes</b>
<b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b>
<b>Conta Capital</b>
Transferências unilaterais de capital
Bens não financeiros não produzidos <sup>1/</sup>
<b>Conta Financeira</b>
Investimento Direto
Investimento brasileiro direto
Investimento estrangeiro direto
Investimento em Carteira
Investimento brasileiro em carteira
Investimento estrangeiro em carteira
Outros Investimentos
Outros investimentos brasileiros
Outros investimentos estrangeiros (líquido)
<b>ERROS E OMISSÕES</b>

**RESULTADO DO BALANÇO  
HAVERES DA AUTORIDADE MONETÁRIA (-  
=aumento)**

Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

O Plano teve sucesso na estabilização dos preços porque o financiamento externo para os países em desenvolvimento era abundante, no contexto do ciclo de liquidez iniciado no começo dos anos 90, dada as baixas taxas de juros praticadas pelos países desenvolvidos. Por outro lado, foram criadas condições de fragilidade macroeconômica porque o país era obrigado a atrair fluxos de capitais para equilibrar o Balanço, e eles eram extremamente voláteis e de curto prazo.

Quando as condições monetárias nos países centrais se modificaram, com a elevação dos juros nos EUA em 1997, o acesso dos países em desenvolvimento aos fluxos de dólares ficou mais restrito. A taxa de juros sobre depósitos no interbancário de Londres (Libor), a qual acompanha a taxa praticada pelos EUA, passou de 5,28% em fevereiro de 1996 para 5,91% em dezembro de 1997 e ficou no patamar de 5,68% até agosto do ano seguinte. (SÉRIES TEMPORAIS).

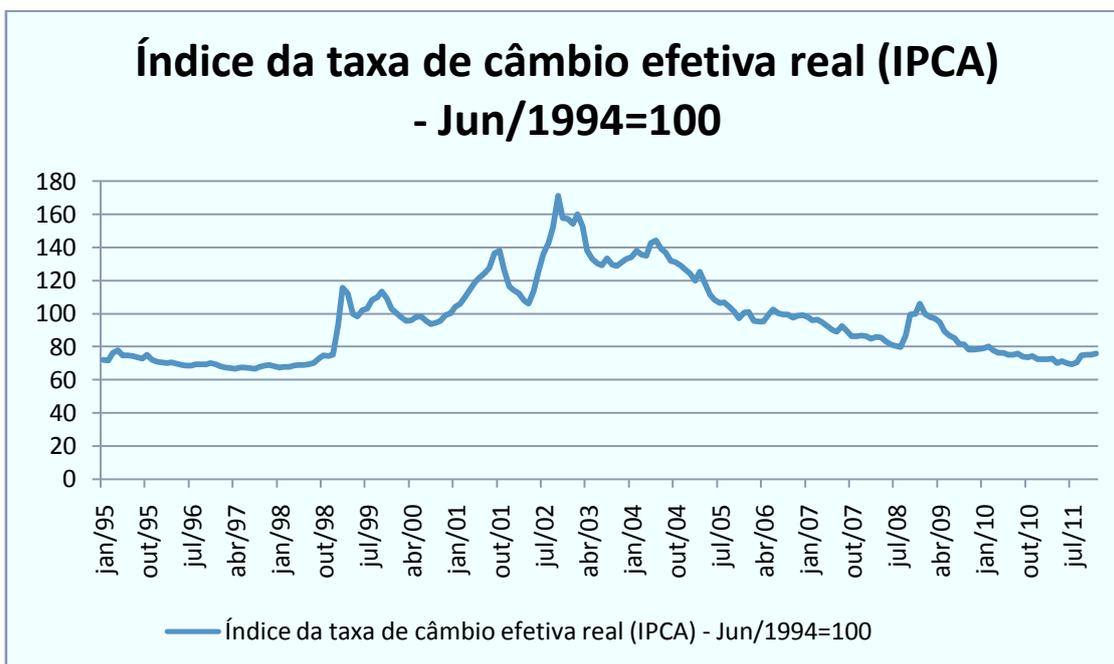
Os países que tinham a conta corrente deficitária e alto endividamento externo não conseguiram refinarçar seu estoque de passivo denominado em dólares e incorreram em crise cambial, sendo que ela atingiu o México e se espalhou por diversos países asiáticos e Rússia. O Brasil teve sua crise em janeiro de 1999.

Um fato importante em relação ao momento da crise cambial brasileira é que ela coincide exatamente com o início do segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso. As crises anteriores tiveram impactos negativos sobre o Brasil, o qual estava vulnerável a elas devido à fragilidade das contas externas, e o quadro de instabilidade foi manejado pelo governo FHC durante o ano de 1998 de modo a adiar ao máximo o abandono do câmbio fixo. Tal abandono era inevitável já que a demanda por dólares era enorme, o que pressionava a taxa de câmbio, e o nível das reservas internacionais era pequeno para fazer frente às saídas. A eleição presidencial ocorreu em outubro de 1998 e o governo não queria que nenhuma mudança radical ocorresse na economia para que a reeleição de FHC não fosse comprometida.

O país mudou o regime de câmbio, que passou a ser flutuante, implementou o sistema de metas de inflação e a perseguição de metas de superávit primário nas contas públicas. Em 2002 o déficit em transações correntes ainda era muito grande e o país sofreu nova crise de Balanço de Pagamentos, com volumosa fuga de capitais, brutal depreciação cambial e necessidade de recorrer ao FMI.

A evolução da taxa de câmbio pode ser conferida no gráfico 1.

**Gráfico 1: Índice da taxa de câmbio efetiva real, jan/1995 – dez/2011.**



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

As sucessivas desvalorizações cambiais sofridas pelo real de 1999 a 2002 contribuíram para a redução do déficit na conta corrente, que passou a ser positiva em 2003, e na balança comercial, que se tornou positiva já em 2001. O fator de suma importância para a mudança da balança comercial foi a alta demanda chinesa pelas commodities brasileiras e a elevação dos preços internacionais das mesmas.

A flexibilização monetária feita pelos EUA para enfrentar a crise de 2001, originada no setor das empresas de tecnologia, iniciou um novo ciclo de liquidez internacional em 2003, após os anos de escassez de financiamento externo entre 1997 e 2002, e isso foi crucial para a reversão das contas externas nos anos seguintes.

De 2003 a 2007, o Brasil registrou superávits em conta corrente e na conta capital e financeira, o que permitiu a acumulação de reservas internacionais com o objetivo de se criar uma segurança contra os choques externos.

Após a enorme depreciação sofrida pelo real em 2002 (a taxa nominal de câmbio passou de R\$2,31 para R\$3,80 entre abril e outubro de 2002), o câmbio entrou numa rota de apreciação real que só foi interrompida com a eclosão da crise do *subprime* em 2008. O movimento de apreciação contribuiu para a redução do superávit comercial após o saldo recorde ter sido atingido em abril de 2005 (5,13% do PIB) e para a volta do déficit em transações correntes a partir de 2008.

A crise trouxe um curto período de fuga de capitais do Brasil e de depreciação do real, que durou do final de 2008 até meados de 2009. A partir de então, os fluxos voltaram para os emergentes, motivados pelas baixas taxas de juros no mundo desenvolvido e as sucessivas e volumosas emissões de moeda, principalmente o dólar, sendo o Brasil um dos destinos prioritários,

Esse contexto externo gerou um enorme influxo de capitais via conta financeira no Brasil que é mais do que suficiente para compensar o déficit corrente, ou seja, o contexto é de abundância de financiamento externo, mas isso pode mudar já que a crise de 2008 não está superada.

A composição do déficit corrente entre 2008 e 2011 é distinto do observado entre 1995 e 2002, as condições macroeconômicas brasileiras são muito melhores sob certos aspectos, como o grande volume de reservas internacionais acumuladas, e a natureza das crises externas dos anos 90 e da crise atual é muito diferente.

Diante disso, questiona-se se o país corre o risco de sofrer uma crise externa, como as tantas observadas nos anos 90. Nessa investigação, serão estudadas as transações correntes brasileira, particularmente a conta de serviços e a conta de renda e suas respectivas subcontas, para se verificar as mudanças ocorridas e seus reflexos para a vulnerabilidade externa.

## **1.2 Contexto internacional e inserção externa brasileira entre 1995 e 2002**

Os ciclos de liquidez internacional podem ser caracterizados pela disponibilidade de financiamento em dólares às contas do Balanço de Pagamentos dos países. A disponibilidade depende em larga medida das condições monetária dos países centrais e da dinâmica dos mercados financeiros dos mesmos e em muito menor importância, dos chamados fundamentos econômica dos países receptores. Por esta natureza, os fluxos de divisas são instáveis e voláteis, assim como os mercados financeiros também o são. (FARHI, 2006).

Segundo Akyuz (2011), o primeiro ciclo de liquidez que ocorreu após a Segunda Guerra Mundial, o qual não é foco deste trabalho, ocorreu nos anos 70 e terminou com o aperto monetário dos EUA em 1979.

O segundo ciclo teve início no começo dos anos de 1990 devido às baixas taxas de juros praticadas pelos países desenvolvidos. Os detentores dos recursos os destinavam a países que ofereciam maior rentabilidade para suas aplicações, levando em conta o risco de cada destino, e maior liberdade para movimentação dos mesmos. A periferia do capitalismo mundial era o destino preferido já que a taxa básica de juros praticada era muito superior à praticada nos países desenvolvidos e estava em curso um processo de liberalização e desregulamentação da conta financeira de boa parte dos países em desenvolvimento.

Como destaca Freitas e Prates (2001), pode-se citar como exemplo de medida adotada no sentido de liberalizar a conta financeira o seguinte normativo:

O CMN, através da Resolução n. 2.770 de 30 de agosto de 2000, revogou 237 normativos que disciplinavam as operações de emissão de títulos de renda fixa no exterior. Foram eliminados a exigência de autorização do Bacen para qualquer tipo de captação de recursos – assim, o regime passou de autorizativo para declaratório – e o direcionamento compulsório dos repasses de recursos externos pelos bancos. A única restrição mantida foi a cobrança de IOF de 5% sobre as operações com prazo inferior a 90 dias.

O ingresso de dólares nestes países ocorreu via mercado de capitais e de títulos da dívida pública dos governos e investimento direto externo, incentivado por programas de privatizações.

O Plano Real começou a ser gestado nesse contexto, em 1993, quando Fernando Henrique Cardoso foi nomeado Ministro da Fazenda do governo do presidente Itamar Franco, o qual assumira após o *impeachment* de Fernando Collor. O plano previa déficit nas transações correntes do Balanço de Pagamentos e sua implementação só foi possível devido à disponibilidade de financiamento externo ao país.

O plano se enquadra num modelo geral de estabilização e integração internacional aplicado à América Latina, que se baseou em apreciação cambial para redução de preços dos bens comercializáveis, abertura comercial por meio de redução de barreiras tarifárias e não tarifárias, abertura financeira com incentivos à entrada de capitais de curto prazo e privatizações de empresas públicas. As duas primeiras medidas contribuíram para a deterioração do saldo em conta corrente devido ao grande déficit resultante na balança comercial e as duas últimas trouxeram ingressos de divisas via conta financeira, numa tentativa de equilibrar as contas externas. (BATISTA Jr., 1996).

A abertura da conta financeira iniciada no governo Collor se aprofundou com o plano Real e desencadeou um rápido crescimento do passivo externo brasileiro, dada a abundância de financiamento externo. Carneiro (2002) destaca que o estoque desse passivo era composto por parcela significativa de papéis de curto prazo e a relação destes com o PIB era crescente.

O governo teve que manter a taxa básica de juros (Selic) num nível elevado em relação ao resto do mundo para que os capitais externos fossem atraídos para cá em busca de lucros extraordinários. Isso compensaria o déficit corrente e pressionaria para uma apreciação da taxa de câmbio, ajudando no controle de preços. A ideia que prevalecia na cabeça dos economistas do Banco Central e do Ministério da Fazenda é que o Brasil não tinha uma taxa de poupança prévia que garantisse o investimento e o crescimento do PIB e, por isso, deveria crescer com poupança externa, ou seja, os recursos externos que aqui entrassem seriam canalizados para investimentos.

Em consulta às séries históricas do Banco Central, para se ter ideia do nível dos juros praticados no Brasil, constata-se que a taxa Selic anualizada iniciou o ano

de 1995 em 45,77%, chegou ao pico de 85,73% em abril e terminou o ano em 40,25%. Até outubro de 1997, a taxa se reduziu para 18,88% mas em menos de dois meses subiu para mais de 45%. Entre 1998 e 1999, a taxa oscilou entre 44,94% e 19,04% e se estabilizou em torno de 20% até outubro de 2002.

As altas taxas de juros praticadas aumentaram as despesas com o serviço da dívida interna e seu estoque cresceu. Além disso, parte significativa dela era vinculada à taxa de câmbio, o que abre espaço para uma grave crise fiscal em caso de reversão do cenário benigno internacional de até então, já que uma desvalorização cambial elevaria a dívida interna automaticamente.

O objetivo de curto prazo da venda das empresas públicas era trazer recursos ao governo, aumentando a sua receita. Isso ficou comprometido devido ao alto patamar da taxa Selic, que impunha elevados gastos com o serviço da dívida pública. Os recursos entraram pela porta das privatizações e escorreram pela porta dos juros. (BELLUZZO e ALMEIDA, 2012). Os recursos obtidos com as privatizações foram muito menores do que as despesas com os juros da dívida pública.

Para Batista Jr. (1996), a implementação do Plano Real trouxe diversos desequilíbrios externos que se refletiram na piora qualitativa de diversas contas do Balanço de Pagamentos. Um deles de grande importância é que a balança comercial passou a registrar sucessivos e significativos déficits devido à aceleração da abertura da mesma, a fim de aumentar a exposição das mercadorias brasileiras à concorrência internacional para promover redução de preços e controlar a inflação. A equipe econômica do governo tinha esse objetivo deliberado e apostava na continuidade do refinanciamento do passivo externo e na atração dos fluxos de dólares para equilibrar o Balanço de Pagamentos.

A análise das contas externas em 1995, em comparação com o ano anterior, mostra a deterioração do saldo comercial, e elevação do déficit da conta de serviços e rendas, sendo as viagens internacionais, transportes, remessa de lucros e pagamento de juros os destaques negativos. Como resultado, as transações correntes passaram de um superávit de US\$1,4 bilhão em 1994 para um déficit de US\$11,9 bilhões em 1995, o que denota alta dependência dos fluxos de entrada de divisas na conta financeira para compensar o déficit corrente. As contas serão detalhadas nos dois próximos capítulos.

Havia a necessidade de se corrigir o desequilíbrio externo e um dos caminhos seria a desvalorização cambial ou a reversão da abertura comercial, mas tais medidas não estavam no horizonte já que teriam impactos inflacionários, iam contra o plano Real e o governo queria evitá-las.

O caminho encontrado foi a redução da demanda interna para reduzir o déficit corrente, através da diminuição de importações, a elevação da taxa básica de juros para atrair dólares na conta financeira, as restrições ao crédito e a elevação da taxa de depósito compulsório do sistema bancário nacional.

As condições de o país resistir a choques externos eram muito limitadas diante das flagrantes fragilidades no front externo.

O ciclo de liquidez que permitiu o manejo da política econômica brasileira a fim de debelar a inflação se reverteu em 1997 e 1998 com a elevação da taxa básica de juros nos EUA. Isso reduziu o financiamento externo para os países em desenvolvimento e vários deles incorreram em crise de Balanço de Pagamentos.

O epicentro da crise foi na Tailândia, em 1997, onde ocorreu fuga de capitais em massa, o que inviabilizou a manutenção do regime de câmbio fixo, tornando-o flutuante. As reservas internacionais do país se esvaíram rapidamente e se instaurou um clima de enorme incerteza em relação à sustentabilidade dos déficits externos de outros países em desenvolvimento.

A crise se espalhou para diversos países do sudeste asiático, como Malásia, Indonésia, Filipinas e Coreia do Sul, e a região teve uma importante saída líquida de dólares. Todos eles sofreram fuga de capitais, crise cambial e seus efeitos negativos. Na propagação da mesma onda, a Rússia teve sua crise em 1998 e o Brasil, em janeiro de 1999.

A maxidesvalorização sofrida pelo real coloca um fim no regime de bandas cambiais e inaugura o regime de câmbio flutuante, metas de inflação e de superávit primário, que prevalece até hoje. O déficit corrente se manteve apesar da melhora na balança comercial, devido à depreciação do real, entre 1999 e 2002. (NOVAIS, 2008).

A adoção do câmbio flutuante ocorreu em diversos países periféricos e era uma recomendação do FMI. No acordo deste com o Brasil em 1999, quando o país precisou de socorro para fechar seu Balanço de Pagamentos e para não entrar em moratória, havia uma cláusula que impedia a atuação do governo no mercado de câmbio. Além disso, as reservas cambiais acumuladas eram reduzidas e não podiam fazer frente a ataques especulativos. (FARHI, 2006).

Segundo Farhi (2006), a mudança do regime de câmbio, em janeiro de 1999, levou a forte desvalorização do real no momento inicial e certa estabilidade da taxa até o ano seguinte.

(...) entretanto, logo se verificou que a desvalorização da moeda brasileira tinha sido insuficiente para provocar o esperado ajuste das contas externas e que os fluxos de capitais de curto prazo, para investimentos em carteira, praticamente desapareceram enquanto o déficit em transações correntes passou a ser coberto pelos investimentos estrangeiros diretos. (FARHI, 2006, p.155).

Destacam-se dois momentos de fuga de capitais do Brasil entre a adoção do câmbio flutuante e 2002. O primeiro ocorreu entre março e outubro de 2001 e teve como motivos a

(...) queda das ações de alta tecnologia nos mercados internacionais, crise da Turquia, crise Argentina, racionamento de energia, menor crescimento ou recessão das economias desenvolvidas - em particular a dos EUA - e os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001. (FARHI, 2006, p.156).

O segundo ocorreu, aproximadamente, de abril a outubro de 2002, no contexto das eleições presidenciais, no qual ocorreram movimentos desastrados por parte do governo de então e havia desconfiança do mercado financeiro internacional em relação a um governo liderado por Luis Inácio Lula da Silva. No entanto, isso foi apenas uma parte do problema e podem ser enumerados outros fatores que tiveram maior importância:

(...) a acentuada restrição do conjunto de fontes de créditos externos para as economias emergentes, com investidores procurando fugir dos riscos devido às incertezas que cercavam as perspectivas econômicas das economias centrais, ao colapso da Argentina, à

crise de confiança nos mercados de capitais (fraudes contábeis, conflitos de interesses), à concordata de grandes empresas nos Estados Unidos e aos prenúncios da guerra contra o Iraque. (FARHI, 2006, p.156).

Fica clara a diferença entre a fuga de capitais em um regime de câmbio fixo e de câmbio flutuante. No primeiro, a demanda por dólares implica em redução das reservas internacionais já que o Banco Central é obrigado a vender dólares para manter a taxa cambial fixa. No segundo caso, o real se deprecia em reação à demanda por dólares.

As várias desvalorizações sofridas pelo real entre 1999 e 2002 contribuíram com a alta na taxa de inflação nesses anos, o que levou o governo apertar a política monetária com alta na taxa Selic, resultando em queda da atividade econômica. A elevação na Selic atrai maior fluxo de capitais para o país e isso valoriza a taxa de câmbio, que se reflete no barateamento dos bens comercializáveis e reduz a inflação. A correlação entre taxa de juros e taxa de câmbio é muito clara. Desse modo, evidencia-se o canal de transmissão de instabilidades financeiras para a chamada “economia real”, possibilitada pela combinação câmbio flutuante, abertura financeira e metas de inflação. (FARHI, 2006).

O Brasil amplia canais de transmissão dos ciclos externos devido à elevação da participação de investidores externos no mercado de capitais e de títulos da dívida pública, aos fluxos de portfólio de curto prazo e aprofundamento do mercado de derivativos financeiros. O impacto dos ciclos associado à liberdade de capitais implica em subordinação da política cambial, monetária e fiscal ao poder dos mercados financeiros globalizados. (FARHI, 2006).

A pouca disponibilidade de financiamento externo aos emergentes começou a se reverter no último trimestre de 2002, o que será analisado na próxima seção.

### **1.3 Contexto internacional e inserção externa brasileira entre 2008 e 2011**

Entre 2003 e 2007 ocorreu o terceiro ciclo de liquidez internacional. A abundância de dólares à disposição dos emergentes e o aquecimento da economia

global permitiram que eles, na média, fortalecessem suas contas externas, acumulassem superávits em conta corrente e houve muito ingresso de investimentos em carteira devido ao diferencial de taxa de juros, perspectiva de apreciação cambial, e alto crescimento dos emergentes. (AKYUZ, 2008).

A alta liquidez internacional observada entre 2003 e 2007 foi sustentada por política monetária expansionista nos países desenvolvidos, consumo exacerbado nos EUA, que propiciou grande demanda para as manufaturas chinesas, ligação da produção da China com as cadeias regionais de insumos e componentes de alta tecnologia e com as cadeias mundiais fornecedoras de produtos básicos, principalmente commodities energéticas, minerais e agrícolas. (BIANCARELI, 2011).

De acordo com Novais (2008), nessa fase de cheia, o Brasil registrou superávits em transações correntes, sendo que a alta no preço das commodities e forte demanda internacional por elas contribuiu com os elevados saldos comerciais observados no período. Além disso, o país alcançou superávits na conta capital e financeira e acumulou reservas internacionais, as quais eram recicladas em títulos da dívida dos EUA, financiando seu déficit. Houve também um processo de desendividamento externo e desdolarização do passivo externo através da não emissão de títulos da dívida pública vinculados ao câmbio e as empresas apresentaram situação patrimonial melhor e menor endividamento em comparação com os anos anteriores.

Em 2003, com a reversão do ciclo de baixa liquidez, o real se apreciou e os ativos financeiros brasileiros tiveram seus preços elevados, ambos os movimentos como uma recuperação do valor perdido durante as crises do período 1998 – 2002. A valorização do real se acelerou no ano seguinte devido à redução da percepção de risco da economia brasileira frente ao mercado financeiro internacional, refletida na queda do risco-país, e ao início de um ciclo de elevação da taxa básica de juros, aumentando fluxo de capitais para cá. (FARHI, 2006).

O controle da inflação teve contribuição decisiva da taxa de câmbio a partir de 2003. O Banco Central passou a atuar novamente no mercado de câmbio comprando dólares com o objetivo de recompor as reservas internacionais e suavizar a apreciação do real, mas essa atuação, até 2006, não era tão persistente

já que a apreciação interessava ao governo, devido aos efeitos de redução de preços.

A grande apreciação do real observada nesse período se deveu ao ingresso de dólares no mercado a vista e ao crescente volume de operações com instrumentos derivativos. A participação de investidores estrangeiros no mercado a vista e futuro era muito significativa – representava 36,4% do volume de ações negociadas em abril de 2006. Um dos reflexos da excessiva apreciação cambial foi o aumento dos investimentos brasileiros no exterior, como forma de driblar a redução da competitividade trazida pela queda no câmbio. (FARHI, 2006).

No segundo semestre de 2004, houve uma emissão de títulos privados da dívida externa denominados em reais que foram prontamente comprados por investidores externos. Tais títulos são liquidados em dólares mas acompanham a evolução da taxa de câmbio real. Em seguida, o governo fez uma emissão internacional de um bônus soberano a vencer em 2016, também denominados em reais, e tomou medidas para incentivar ainda mais o ingresso de dólares na conta investimentos de carteira através da isenção de imposto de renda para estrangeiros que adquirissem tais papéis. O objetivo seria

(...) melhorar o perfil da dívida pública interna, alongar seus prazos, provocar uma queda mais acentuada dos juros de mais longo prazo e, *last but not least*, reduzir o endividamento em divisas ao substituir dívida externa por dívida interna. (FARHI, 2006, p. 160).

Este cenário de alta liquidez internacional, que prevaleceu de 2003 a 2007, teve fim em 2008, quando a chamada crise do subprime eclodiu nos EUA e cujos efeitos foram sentidos em todo o mundo.

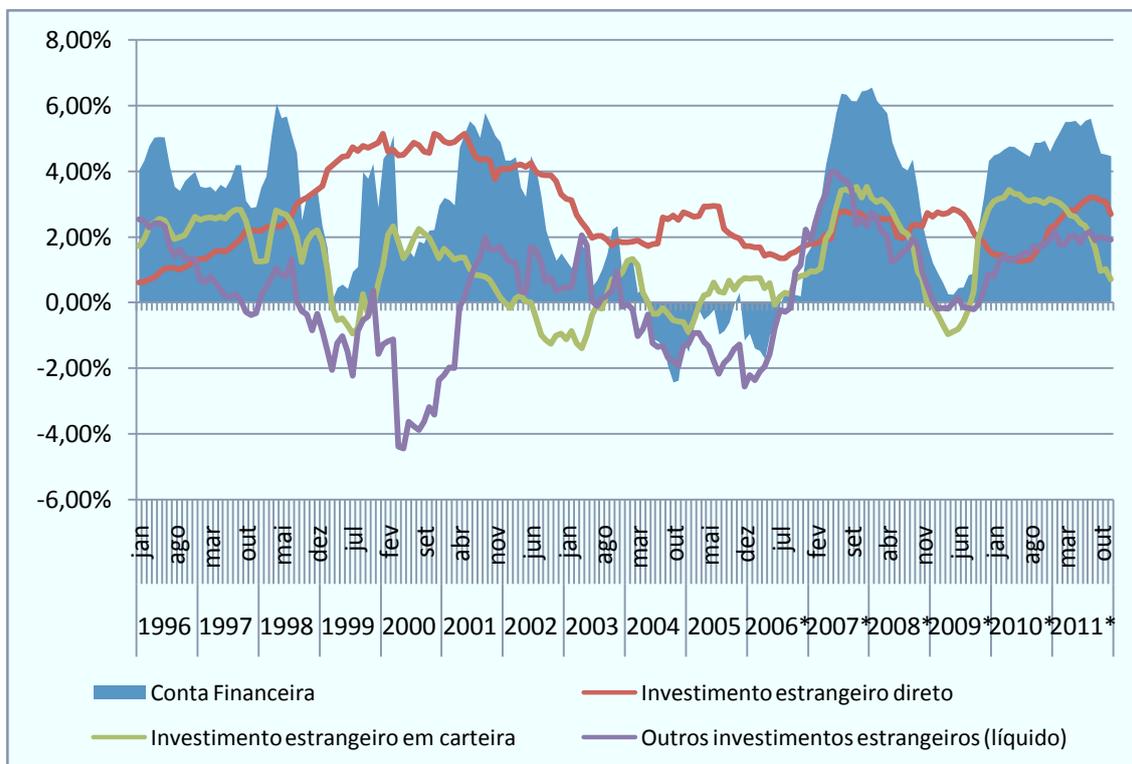
O grande volume de gasto privado nos EUA, tanto consumo quanto investimento, foi possível devido ao crescente uso do crédito na última década. Este foi perdendo a correlação com o fluxo de rendas dos agentes e foi se tornando correlacionado com o estoque de riqueza mobiliária e imobiliária dos mesmos, que estavam numa trajetória de constante valorização. O crescimento resultante veio acompanhado de déficits em conta corrente e na balança comercial e alta demanda por mercadorias importadas, principalmente chinesas. Os enormes saldos comerciais acumulados pela China são aplicados nos próprios títulos de dívida dos EUA, financiando seu déficit externo. (CARNEIRO, 2009).

A altíssima incerteza que tomou conta dos agentes econômicos a partir das quebras de importantes bancos americanos e todos os desdobramentos do fato elevaram a aversão ao risco e os fluxos de capitais e a disponibilidade de financiamento externo aos países em desenvolvimento se reduziram brutalmente.

O inédito desta crise é que ela eclodiu nos EUA, que emitem a moeda de circulação mundial, e a fuga para segurança foi em direção ao epicentro da instabilidade, ou seja, os títulos da dívida americana.

A crise levou os EUA a uma perda de dinamismo e redução do crescimento, diminuindo a demanda pelos produtos chineses. Sendo assim, a demanda da China por commodities se atenuou e o preço delas caiu no mercado internacional. O reflexo no Brasil foi redução do saldo comercial e a ampliação do déficit corrente. Além disso, o país registrou importante saída de recursos estrangeiros principalmente pelas contas investimento em carteira e outros investimentos da conta financeira nos últimos meses de 2008 e primeiro trimestre de 2009. Esse movimento fica claro ao se observar o gráfico 2. A queda na disponibilidade de financiamento externo ao país veio pouco depois da inversão de nossa conta corrente e trouxe consigo a forte depreciação do real.

**Gráfico 2: Conta Financeira e suas grandes contas, em % do PIB, acumulado em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Uma fonte de grande preocupação para a economia brasileira no início da crise era o elevado patamar do passivo externo bruto, que atingia aproximadamente US\$1 trilhão. A qualidade do passivo não era boa porque estava ligada à arbitragem de juros e câmbio e ganhos patrimoniais na bolsa de valores, com caráter amplamente especulativo. Investimentos em carteira e outros investimentos são as modalidades com maior liberdade para entrar e sair do país e eles representavam 75% do passivo total, ou seja, em um ambiente de excessiva preferência pela liquidez, esse montante, em tese, poderia sair do país sem dificuldade. Por outro lado, havia reservas cambiais de US\$200 bilhões, que não eram suficientes para cobrir o passivo externo mas reduzia a vulnerabilidade externa. (CARNEIRO, 2009)

Analisando as linhas gerais, para pormenorizá-las nos dois próximos capítulos, observam-se importantes mudanças nas subcontas da conta corrente. Os valores que serão apresentados a seguir são considerados no acumulado de 12 meses e em relação ao PIB e podem ser visualizados no gráfico 3.

A balança comercial foi quase sempre deficitária entre 1995 e 2001, e atingiu seu pior valor em relação ao PIB em janeiro de 1998, -1% do PIB. O resultado se inverteu em outubro de 2001 quando a conta passou de deficitária para superavitária, sendo que o saldo teve seu ponto máximo, de 5,13% do PIB ou US\$37,7 bilhões, em abril de 2005. A partir de então, o saldo passou a ser decrescente até atingir 0,81% do PIB em novembro de 2010, o patamar mais baixo até dezembro de 2011.

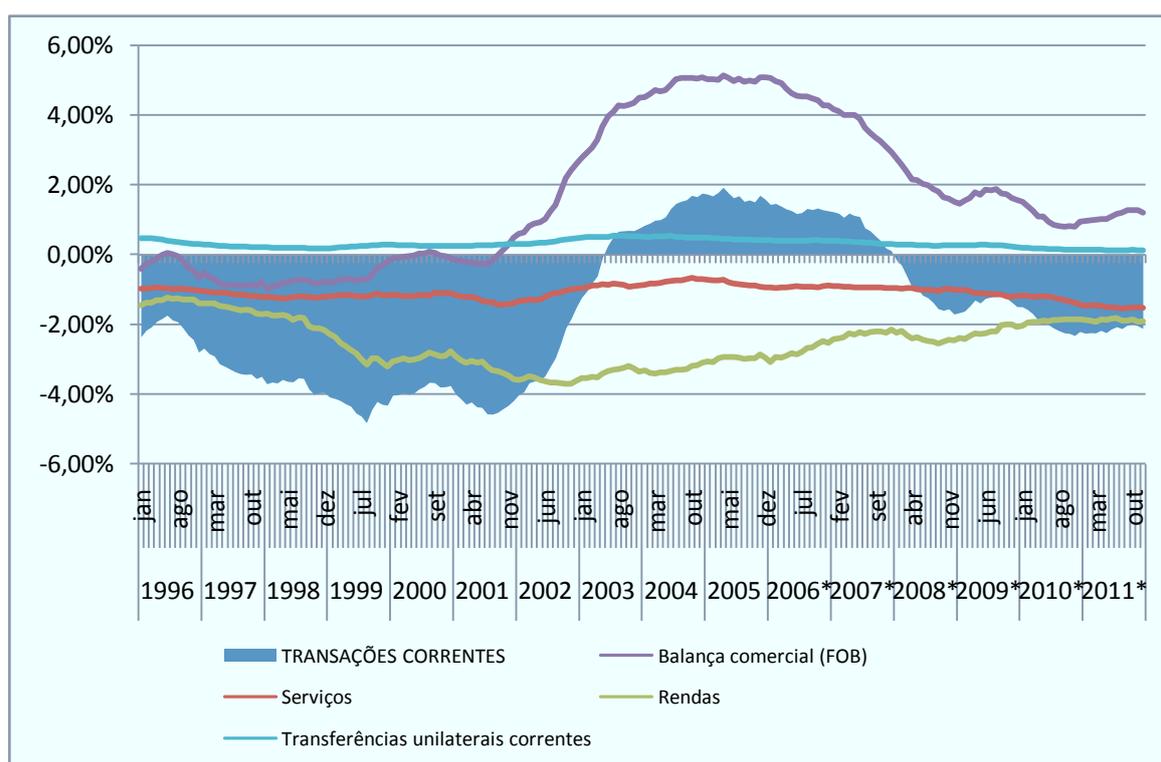
A conta de serviços teve seu déficit oscilando entre 1996 e 2011 sendo que iniciou em -0,98% do PIB, atingiu o melhor valor em outubro de 2004, -0,66% do PIB, para então chegar a -1,53% do PIB na segunda metade de 2011. Destacam-se as viagens internacionais que apresentaram déficit de US\$14,5 bilhões, que correspondeu a -0,61% do PIB, em agosto de 2011; a conta empresariais, profissionais e técnicos, que aumentou muito seu valor desde 1995, atingindo US\$10,6 bilhões em dezembro de 2011, ou 0,43% do PIB; e a conta aluguel de equipamentos que chegou a um déficit de US\$16,6 bilhões em julho de 2011 (-0,67% do PIB).

O déficit na conta de rendas começou o ano de 1996 em -1,44% do PIB e se deteriorou para -3,70% do PIB em novembro de 2002. Nos anos seguintes o déficit foi caindo e chegou a -1,91% do PIB em dezembro de 2011. Suas subcontas também tiveram mudanças significativas. Em 1996, as rendas de investimento de carteira eram de -0,52% do PIB e o déficit piorou para -1,80% do PIB no início de 2002. Nos anos seguintes o déficit recuou até chegar ao patamar de aproximadamente 0,50% do PIB a partir de 2008 até o fim de 2011. As rendas de outros investimentos (basicamente juros de empréstimos contraídos no exterior) caíram de um déficit de -1,3% do PIB em 1999 para -0,25% do PIB em 2011. As melhoras citadas acima são compensadas pela piora na conta Rendas de investimento direto (remessa de lucros), cujo déficit passa de -0,50% do PIB até 1998 para -1,70% em setembro de 2008, recua para -1,14% em maio de 2010 e se amplia para aproximadamente -1,20% em 2011.

As transferências unilaterais correntes não são tão significativas para o Brasil e sua importância em relação ao PIB caiu lentamente no período.

Pelo gráfico 3, observa-se que a conta corrente teve seu déficit muito ampliado a partir de 1996, já refletindo os efeitos do Plano Real e do contexto externo. No ano de 1999, o saldo negativo atingiu quase -5% do PIB e se manteve próximo dos -4% do PIB nos dois anos seguintes. Em 2002 o déficit começou a ceder e se tornou um superávit em junho de 2003, o qual se sustentou até 2007, sendo este um período único da história do Brasil. A situação mais confortável ocorreu em abril de 2005, quando o superávit chegou a 1,93% do PIB. Desde então, o saldo começou a cair até se tornar novamente um déficit em outubro de 2007, o qual cresceu até -2,30% no primeiro trimestre de 2011 e depois se estabilizou mais próximo de -2%.

**Gráfico 3: Transações Correntes e suas grandes contas, em % do PIB, acumulado em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Durante a fase aguda da crise, o governo do presidente Luis Inácio Lula da Silva a enfrentou de maneira distinta em comparação ao enfrentamento das crises

anteriores. Pela primeira vez foram tomadas, amplamente, medidas anticíclicas como a redução da taxa básica de juros, redução de impostos em linhas específicas importantes para a manutenção da atividade econômica e do emprego, como construção civil e bens de consumo duráveis, ampliação da concessão de crédito por parte dos bancos controlados pelo governo (Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e BNDES), aumento do gasto público para encorajar o privado e outras medidas.

A atuação foi possível graças à expressiva participação do Estado em setores estratégicos, como o bancário, menor dependência de mercados externos, dado o amplo mercado interno e diversificação de parceiros comerciais ocorrida ao longo dos anos de bonança, espaço para redução da taxa básica de juros, que era a mais alta do mundo, e espaço para redução do superávit primário, liberando recursos para ao gasto público.

Olhando para o contexto externo, as perspectivas não eram boas já que o Brasil entrou na crise com um déficit de 1,50% do PIB em transações correntes e a continuidade do crescimento do PIB implicaria em ampliação desse déficit, sendo que seu financiamento não estava assegurado.

No entanto, as dificuldades enfrentadas pelas contas externas tiveram curta duração, pois os fluxos começaram a voltar ao país já na metade de 2009 e voltaram em grande volume, como se observa no gráfico 2. Rapidamente a taxa de câmbio começou a cair e o financiamento do déficit corrente ficou garantido, firmando um cenário de abundância de financiamento externo e não de escassez. Essa característica perdura até o presente momento, embora o repique da crise a partir do segundo semestre de 2011 se reflita inevitavelmente sobre o Brasil.

O que levou a tal abundância foram basicamente as políticas de enfrentamento dos efeitos da crise adotadas pelos países centrais, principalmente redução de taxa de juros, e a rápida retomada do crescimento econômico nos países emergentes. Toda a expansão monetária praticada pelos EUA e União Europeia não reativou a economia, dada a enorme incerteza, e os recursos migraram para o mercado financeiro internacional, notadamente para os grandes emergentes, em busca de rentabilidade. O Brasil foi um dos destinos prioritários

devido aos mesmos motivos do ciclo de liquidez anterior: diferencial de taxa de juros, perspectiva de apreciação cambial e alto crescimento dos emergentes.

#### **1.4 Conclusões**

Os primeiros anos após a implementação do Plano Real foram de grande disponibilidade de financiamento externo para a economia brasileira e para os países emergentes em geral e esse fato foi indispensável para a efetivação prática do Plano, já que este trouxe consigo crescentes déficits correntes que foram compensados pelos fluxos financeiros.

As fragilidades do setor externo brasileiro, originadas nos elevados déficits correntes e na escalada do endividamento em dólar, não trouxeram crises cambiais nos primeiros anos do período estudado já que as entradas de divisas pela conta financeira, principalmente investimentos em carteira, eram suficientes para equilibrar o Balanço de Pagamentos. Apesar do equacionamento do déficit corrente com os fluxos financeiros, a vulnerabilidade das contas externas do país que estava sendo construída era clara mas o governo de Fernando Henrique Cardoso não tomou medida alguma no sentido de reduzi-la. Ao contrário, a política econômica praticada reforçava as vulnerabilidades, até porque tal política estava inerente à aplicação do Plano Real.

A partir de 1997, o quadro internacional começou a mudar e até 2002 prevaleceram crises cambiais nos países emergentes e escassez de dólares disponíveis a eles. Neste período, o Brasil foi obrigado a recorrer a empréstimos internacionais, junto ao Fundo Monetário Internacional, principalmente, para cobrir o déficit corrente e não precisar declarar moratória da dívida externa.

A vulnerabilidade gestada nos anos anteriores ficou clara com as crises e seus efeitos perversos foram sentidos na economia, como baixo crescimento econômico, desemprego de trabalhadores, altas taxas de juros, crescimento da dívida externa e instabilidade no mercado de câmbio.

A inserção do Brasil na economia internacional se deu no sentido de liberalizar a conta corrente e a conta financeira para que os fluxos desta compensasse o déficit daquela, o qual fazia parte da implementação do Plano Real. O problema é que se criou uma dependência enorme dos fluxos financeiros e isso

teve efeitos negativos por toda a economia. A inserção dos asiáticos, como China e Coreia, para se estabelecer um paralelo, foi muito distinta já que eles priorizaram a busca por superávits na conta corrente justamente para não ficarem dependentes dos humores do mercado financeiro internacional.

O ano de 2003 marca o início de um período de alta liquidez internacional, que perdurou até 2007. Esse intervalo foi o único período contínuo da história do Brasil em que houve superávits na conta corrente. O país registrou volumosos superávits comerciais e financeiros e as contas de serviços e rendas sofreram alterações importantes.

Os superávits permitiram a recomposição das reservas internacionais, que passaram a ser acumuladas em grande volume, houve redução drástica da dívida externa, sendo que o país se tornou credor internacional em 2007, o nível da taxa básica de juros pode cair e a exposição do país aos efeitos das crises internacionais caiu.

A chamada crise do *subprime*, que eclodiu em 2008, foi gravíssima devido ao elevado nível de incerteza que trouxe à economia mundial e os recursos à disposição dos países em desenvolvimento caíram drasticamente, já que migraram para os títulos da dívida dos EUA num movimento de fuga para segurança, apesar da crise ter se originado neste país.

O Brasil sentiu os efeitos clássicos de uma crise internacional como depreciação cambial e fuga de capitais. Por outro lado, as condições construídas na economia brasileira nos anos de alta liquidez internacional permitiram um enfrentamento efetivo da crise por parte do governo, com a tomada de diversas medidas anticíclicas. Tais medidas, aliadas à melhora do quadro internacional no ano seguinte, permitiram uma relativamente rápida recuperação da economia interna e isso denotou uma vulnerabilidade externa muito menor do que nos anos entre 1995 e 2002.

## **2. Capítulo 2**

### **Conta de serviços das transações correntes**

#### **2.1 Introdução**

O comércio de bens trata da transferência de propriedade da mercadoria e o transporte dela de um país a outro. Já o comércio de serviços possui características distintas e nem sempre fáceis de definir. A maior parte dos serviços não é transportável e ainda exige proximidade física entre quem os ofertam e quem os demandam. (NAÇÕES UNIDAS, 2002).

Tradicionalmente, os países desenvolvidos concentram a maior parte do comércio mundial de serviços, mas a importância desse segmento de comércio é crescente para os países em desenvolvimento. (PIZA e MOURA, 2010). A exportação de serviços pelos desenvolvidos era 4,45 vezes maior que as exportações dos países em desenvolvimento em 1990; em 2010 essa relação se alterou para 2,26. No mesmo intervalo de tempo, a participação das exportações de serviços provenientes dos países em desenvolvimento no volume total de exportações de serviços no mundo passou de 18% para 29%. (UNCTAD, 2010).

A conta de serviços brasileira é estruturalmente deficitária e não há nenhum registro de saldo positivo em toda a série histórica do Banco Central, iniciada em 1947. A abertura da conta de serviços através de redução de tarifas e de barreiras não tarifárias, no contexto do Plano Real, provocou aumento nos gastos externos e nas importações e o déficit dela se ampliou em relação aos anos anteriores, contribuindo com o déficit corrente. (CANO, 2003).

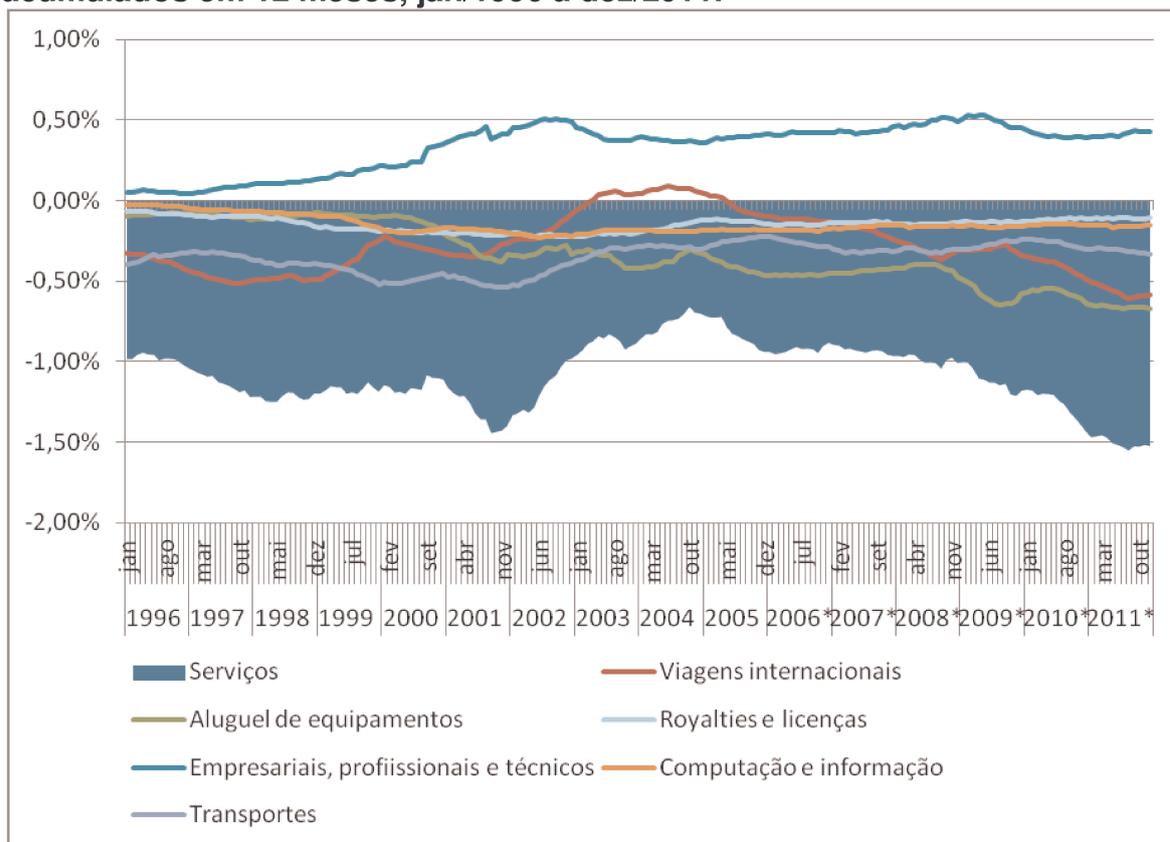
O déficit traz a necessidade de atração de capitais via conta financeira para equilibrar o Balaço de Pagamentos, mas esses ingressos implicam em saídas de divisas em momentos posteriores, através de royalties e licenças, para ficar com um exemplo da conta de serviços, (CARCANHOLO, 2010).

O arranjo econômico pós Plano Real, com a apreciação cambial, aumentou o patamar do déficit nos serviços, mas há importantes variações e particularidades em suas subcontas. No gráfico 4 está representada a conta de serviços e em seguida serão apresentadas e analisadas as subcontas de maior importância devido à magnitude dos valores ou à trajetória percorrida, as quais são: viagens

internacionais; aluguel de equipamentos; empresariais profissionais e técnicos; transportes; royalties e licenças; e computação e informação.

As contas apresentadas no trabalho estão com valores acumulados em 12 meses e em relação ao PIB, salvo se explicitado algo diferente.

**Gráfico 4: Conta de serviços e as principais subcontas, em % do PIB, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

## 2.2 Viagens internacionais

A conta viagens internacionais guarda relação estreita com a taxa de câmbio e com a conjuntura econômica. A depreciação do real eleva o preço de bens e serviços cotados em moeda estrangeira em termos da moeda nacional e por isso a demanda brasileira por eles se reduz. Já a apreciação do real é um fator de incentivo ao aumento de gastos no exterior, num movimento oposto ao anterior. Outro canal dessa relação é que, se fica mais caro viajar para o exterior, os destinos nacionais passam a ser mais procurados e se for mais atrativo ir ao exterior vale o

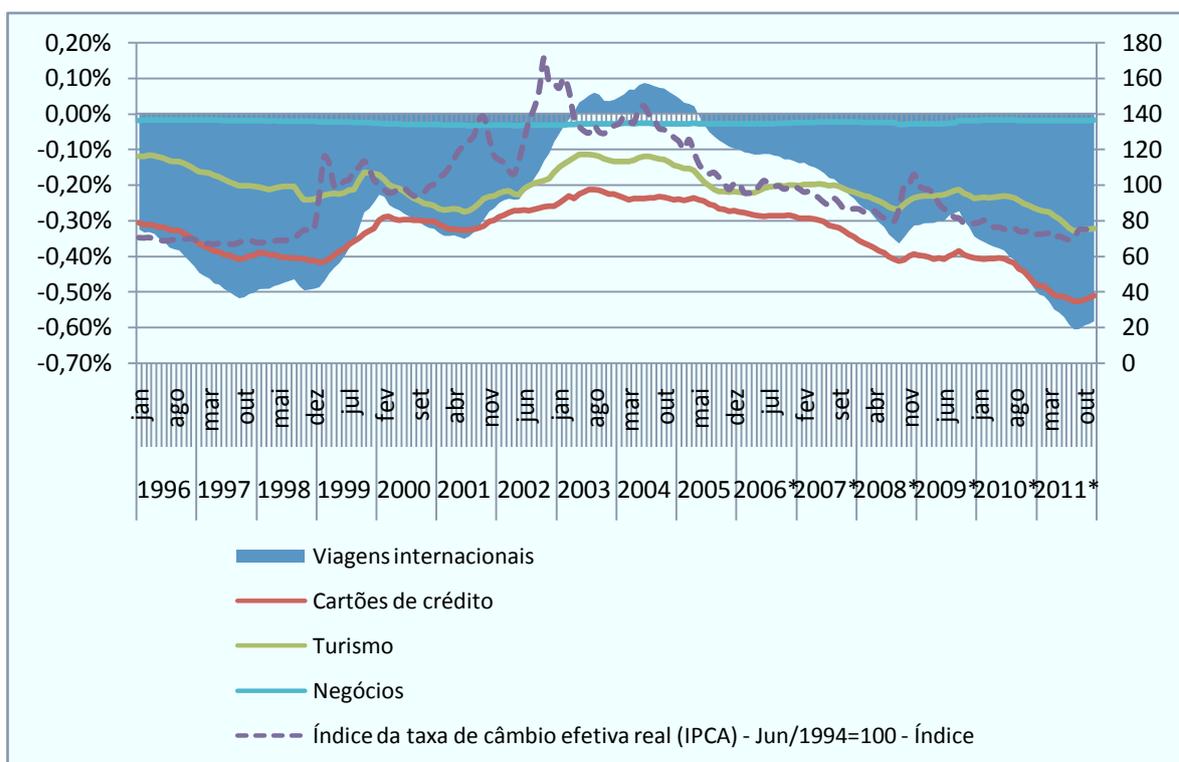
contrário. Olhando para lado dos não residentes, a demanda deles por viagens no Brasil cai com a apreciação do real e aumenta com a depreciação. (HILDEMAR, 2005).

Entre 1996 e 1998, o câmbio era controlado e sua taxa nominal ficou entre R\$0,96 e R\$1,20. Os primeiros anos após a implementação do plano real foram marcados por um nível de taxa cambial bastante apreciada, pela queda nas taxas de inflação e aumento da oferta de crédito, fatores que elevaram o poder de compra dos brasileiros. Com isso, as viagens para fora do país e as compras de bens e serviços no exterior ou em sites da internet com o cartão de crédito internacional foram estimuladas.

Observando-se o gráfico 5, fica claro o comportamento conjuntural da conta viagens já que ela evolui muito próxima da taxa de câmbio. A conta viagens está representada em termos líquidos e as demais estão representadas em termos de despesas.

Constata-se que o déficit na conta viagens internacionais, em termos líquidos, passou de -0,33% do PIB em janeiro de 1996 para -0,51% do PIB em agosto de 1997, e ficou em torno de -0,50% do PIB até o início de 1999. As despesas com turismo representavam -0,12% do PIB em janeiro de 1996 e chegou a -0,24% do PIB ao final de 1998. A conta cartões de crédito tinha suas despesas em -0,30% do PIB em janeiro de 1996 e esse valor se ampliou para aproximadamente -0,40% do PIB em abril de 1997, ficando nesse patamar até maio de 1999. Nesse período, as receitas foram bem menores que as despesas em termos absolutos e tiveram tendência declinante.

**Gráfico 5: Viagens internacionais (saldo) e as principais subcontas (despesas), em % do PIB, acumulados em 12 meses, e índice da taxa de câmbio efetiva real, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

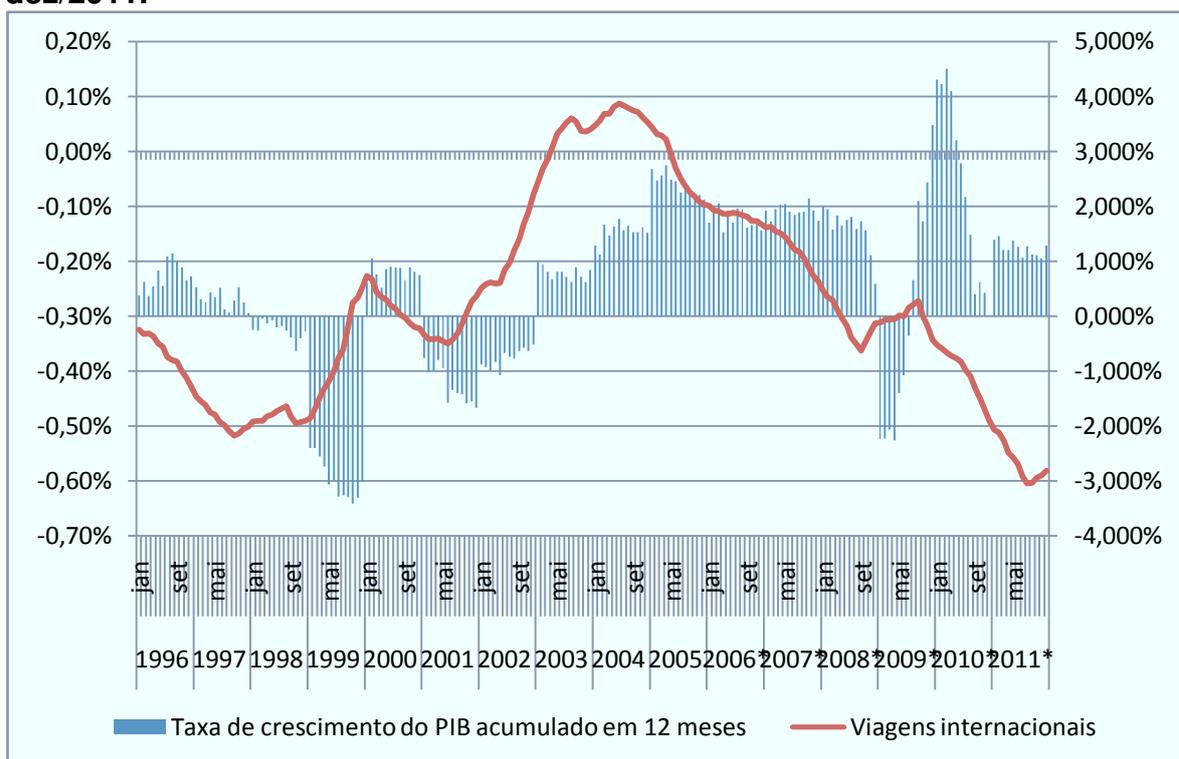
A maxidesvalorização sofrida pelo real em janeiro de 1999, quando a taxa de câmbio passou de R\$1,20 para R\$1,50 e chegou a R\$1,91 no mês seguinte, tornou o país mais atraente para a visita de estrangeiros e desencorajou os gastos em dólares dos brasileiros, sendo que a taxa cambial média durante o ano de 1999 foi de R\$1,81. Com isso, o saldo negativo das viagens internacionais recuou para -0,23% do PIB em fevereiro de 2000. Já o saldo de turismo chegou a -0,17% do PIB em dezembro de 1999. As despesas com cartões de crédito caíram e ficaram no patamar de -0,30% do PIB durante o ano de 2000.

A baixa liquidez internacional iniciada em 1997 piorou o saldo em conta corrente e trouxe de volta a tradicional restrição externa ao crescimento da economia. A crise cambial de 1999 derrubou a renda e o PIB do Brasil e a diminuição da renda disponível para compras com cartão de crédito e viagens contribuiu para a redução dos déficits dessas contas, além da melhora automática delas provocada pelo efeito do câmbio. As taxas de crescimento baixas ou negativas

registradas em 1998 e 1999, como se observa no gráfico 6, coincidem com significativa melhora das viagens internacionais.

O gráfico 6 mostra a correlação, mesmo não sendo perfeita, entre PIB e viagens internacionais, já que quando a economia cresce o déficit das viagens tende a crescer também, e esta é outra característica que denota seu caráter conjuntural.

**Gráfico 6: Viagens internacionais, em % do PIB (eixo principal), e taxa de crescimento do PIB acumulado em 12 meses (eixo secundário), jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O aumento da disponibilidade de financiamento externo para países em desenvolvimento e a melhora do cenário externo, traduzido em maiores ingressos pela conta investimento estrangeiro em carteira, permitiu a queda na taxa de câmbio real efetiva entre outubro de 1999 e agosto de 2000. Esse movimento elevou os gastos em dólares e contribuiu para que o déficit chegasse a -0,34% do PIB na conta viagens, a -0,27% do PIB em turismo e a -0,32% do PIB em cartão de crédito, em julho de 2001.

A partir de setembro de 2000 até outubro de 2002 o real entrou numa trajetória de depreciação, sendo interrompida por apreciação entre outubro de 2001 e abril de 2002. A fase final de depreciação foi motivada pelas incertezas acerca das economias centrais, preparativos para a guerra no Iraque, falência da Argentina e também pelo processo eleitoral brasileiro e as próprias vulnerabilidades do Balanço de Pagamentos brasileiro. (FARHI, 2006). O resultado para as viagens internacionais foi uma constante melhora até se tornar superavitária em abril de 2003 e chegar ao melhor resultado, 0,09% do PIB, em maio de 2004. Na mesma época a conta turismo e cartão de crédito atingiram -0,12% e -0,24% do PIB, respectivamente.

A partir do último trimestre de 2002, a escassez de divisas foi substituída por um ciclo de abundante liquidez internacional que durou até agosto de 2008. A taxa nominal de câmbio foi de R\$3,80 para R\$1,61 no período, e esse longo caminho só foi interrompido entre outubro de 2003 e junho de 2004, quando o câmbio se depreciou.

O movimento de apreciação de tal magnitude elevou consideravelmente os gastos internacionais dos residentes e piorou os saldos das contas analisadas. O superávit das viagens internacionais se tornou um déficit de -0,36% do PIB, a conta turismo ampliou seu déficit para -0,27% do PIB e o déficit de cartão de crédito se deteriorou para -0,41% do PIB, em setembro de 2008.

A partir da segunda metade de 2008 os efeitos da chamada crise do *subprime* começam a ser sentidos mais claramente nos mercados financeiros mundiais e a aversão ao risco era crescente. O aumento da demanda por dólares, apesar do centro da crise ser justamente os EUA, fez tal moeda se apreciar no mundo inteiro e o real se depreciou em 33,06% entre setembro e dezembro de 2008. O início das desvalorizações coincide com a quebra de importantes bancos americanos e o agravamento da crise e elas tiveram o efeito positivo de melhorar os saldos da conta corrente. O déficit das contas de viagens, turismo e cartão de crédito recuaram para -0,27% do PIB, -0,21% do PIB e -0,38% do PIB, respectivamente, até setembro de 2009.

Após esse curto período de fuga de capitais, a atuação dos bancos centrais ao redor do mundo no sentido de prover liquidez ao sistema econômico com volumosas emissões de moeda, na casa dos trilhões de dólares, fez com que o real

voltasse a se apreciar e atingisse o nível pré-crise já em outubro de 2009. A disponibilidade de financiamento externo para emergentes como o Brasil foi restabelecida rapidamente e o país foi inundado por divisas via conta investimento estrangeiro em carteira, principalmente. No fim de 2011, o saldo das viagens internacionais em valores absolutos acumulados em 12 meses chegou a volumosos - US\$14,4 bilhões, turismo atingiu - US\$7,9 bilhões e cartão de crédito, - US\$12,6 bilhões. Comparadas com o PIB as cifras são, respectivamente, -0,58%, -0,32% e -0,51% do PIB.

Preocupado com o déficit das viagens, o governo decidiu elevar o imposto sobre operações financeiras (IOF) que incidem sobre as compras feitas com cartão de crédito internacional. De acordo com o decreto 7.454 de 28 de março de 2011, a alíquota passou de 2,38% para 6,38% com o objetivo de encarecer essas transações e desencorajá-las. O resultado da medida foi o aumento do uso de câmbio manual, cheques viagens e cartões pré-pagos em detrimento ao uso do cartão nos pagamentos internacionais mas o déficit da conta cartões de crédito não caíra até o fim do ano. (VALOR, 2011).

Em 2011, a crise internacional deu sinais inequívocos de que não estava resolvida e as entradas de capitais foram se reduzindo ao longo do ano. Em agosto o câmbio voltou a se desvalorizar e seguiu essa tendência até o fim do ano, sendo que isso não havia se traduzido em melhora das contas externas, até então.

Cabe observar que as viagens motivadas por negócios tem uma evolução bastante estável ao longo do período e apresenta valores pouco significativos, ficando entre -0,02% do PIB e -0,03% do PIB, como se observa no gráfico 5.

O caráter conjuntural das viagens internacionais fica relativamente claro através das relações entre a conta e a taxa de câmbio e a taxa de crescimento do PIB. Por outro lado, o segundo período de déficit, a partir de maio de 2005, apresenta características estruturais mais marcantes do que o primeiro período de déficit.

O crescimento sustentado da renda do trabalhador brasileiro nos últimos dez anos fez com que a demanda por viagens no Brasil e fora dele aumentasse consideravelmente. Além disso, o governo, por meio da ANAC, negociou acordos com diversos países que resultaram em redução de preços de passagens aéreas, com a eliminação do preço mínimo nas rotas internacionais, e em aumento das

opções de escalas e conexões à disposição dos passageiros. Em 2010 o número de voos internacionais diários chegou a 130, o que representou um crescimento de quase 63,4% em relação a 2003, e o número de destinos disponíveis passou de 26 para 30. (ANAC, 2010).

Outro fator a se levar em conta no segundo período de déficit é o crescente acesso dos brasileiros à rede bancária. A bancarização da população elevou o número de cartões de crédito concedidos, inclusive de cartões internacionais. Isso propiciou o aumento dos gastos no exterior e o crescimento de compras em sites internacionais.

Uma possível estratégia do Brasil para enfrentar o déficit das viagens, seria incentivar os brasileiros a viajarem dentro do país em detrimento do exterior, reduzir os custos do transporte aéreo, diminuindo o preço final das passagens, intensificar a divulgação dos atrativos turísticos nacionais pelo mundo e investir pesadamente na capacitação dos funcionários do setor de turismo e na melhoria da estrutura turística em geral. (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2006). Dessa maneira, poderia haver uma elevação das receitas e queda nas despesas das viagens internacionais.

As medidas de enfrentamento citadas fazem ainda mais sentido tendo no horizonte de curto prazo dois eventos de proporções enormes e repercussão mundial que acontecerão no Brasil, que são a Copa do Mundo, em 2014, e as Olimpíadas, em 2016. Os eventos tem alto poder de atração de turistas do resto do mundo e haverá reflexos importantes sobre a conta de viagens internacionais. A expectativa é de crescimento das receitas com turismo, já que o país receberá muitas pessoas de outros países, e de diminuição das despesas, já que boa parte dos brasileiros ficará no país para acompanhar os eventos ao invés de viajar ao exterior.

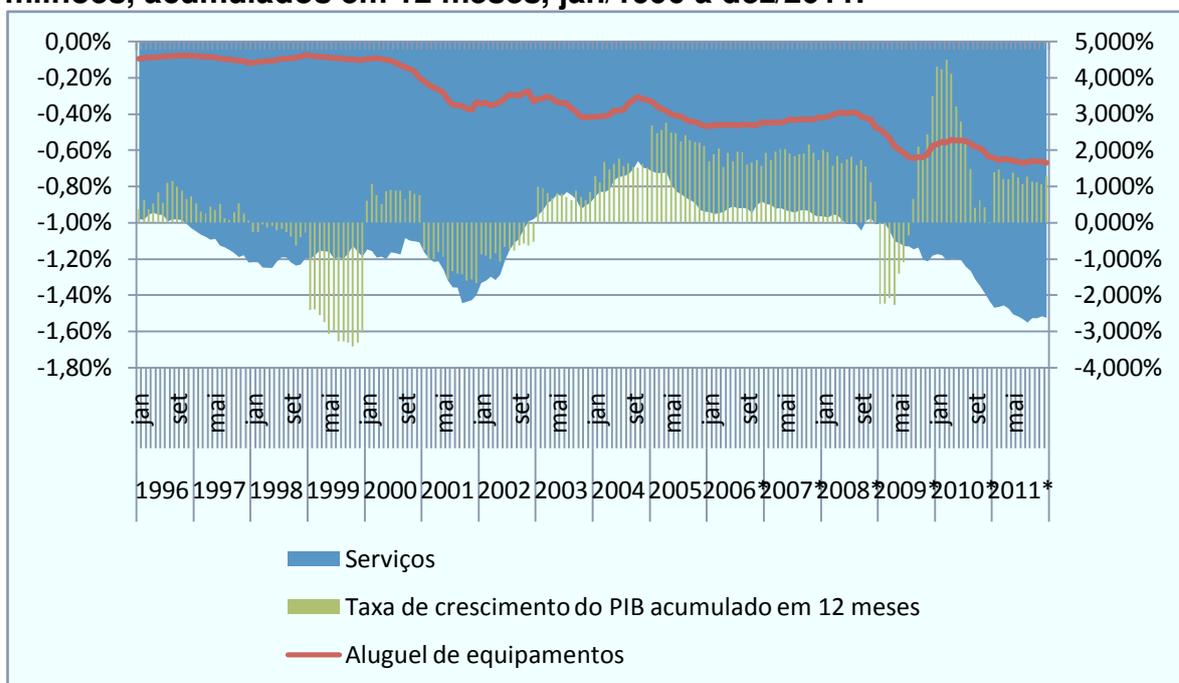
### **2.3 Aluguel de equipamentos**

A conta em questão registra os gastos de residentes com aluguel de equipamentos contratados no exterior, sendo que a receita obtida nesta rubrica é desprezível em quase todo o período estudado. A saída de divisas por esta conta reflete, em alguma medida, a deficiência tecnológica brasileira em diversas áreas, denotando um caráter estrutural. (PROTEC, 2011).

Em momentos de crescimento do PIB e das exportações a necessidade brasileira de alugar equipamentos no exterior cresce e o saldo negativo dessa conta se amplia. O mesmo ocorre quando há apreciação cambial. (RIBEIRO e MARKWALD, 2008). Apesar de haver essa sensibilidade ela é de baixa intensidade e não se verifica em alguns momentos.

O déficit da conta aluguel de equipamentos oscilou entre -0,08% do PIB e -0,12% do PIB de 1995 a meados de 2000. Este foi um período de modesto crescimento do PIB com uma forte queda do mesmo em 1999. As considerações podem ser acompanhadas no gráfico 7.

**Gráfico 7: Aluguel de equipamentos e Serviços, em % do PIB, e PIB, em US\$ milhões, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A leve recuperação do PIB em 2000, aliado à interrupção do derretimento da taxa de câmbio após a maxidesvalorização ocorrida em janeiro de 1999, levou a conta a ampliar seu déficit para -0,38% do PIB em novembro de 2001. Este saldo variou pouco até 2004, quando atingiu -0,32% do PIB.

A partir de 2005, o crescimento do PIB se acelerou e o déficit aumentou rapidamente para -0,47% no final daquele ano. O déficit caiu lentamente para -

0,39% do PIB em julho de 2008, um pouco antes de a crise internacional mostrar seus efeitos.

Após a eclosão da crise houve uma violenta deterioração do saldo da conta, o qual atingiu -0,65% em agosto de 2009, ou seja, cresceu 66,67% em pouco mais de um ano. Apesar da coincidência temporal, não há como vincular a piora da conta à crise internacional porque a trajetória daquela responde com maior intensidade a questões estruturais e não a eventos conjunturais. Observou-se nos meses seguintes estabilização do déficit e uma melhora até meados de 2010, sendo que isso se reverteu para um déficit de -0,67% do PIB ao final de 2011, correspondente a enorme cifra de – US\$16,7 bilhões.

A perspectiva desta conta é que seu saldo negativo se amplie consideravelmente com o avanço dos estudos sobre o petróleo da camada do pré-sal e a sua extração e processamento. Será necessário contratar no exterior equipamentos de alta tecnologia ainda não desenvolvidos internamente, como aparelhos de análise das estruturas geológicas, sondas de perfuração, equipamentos submarinos e eletromecânicos. (IMANISH e PEREIRA, 2011).

Dada a magnitude dos gastos envolvidos nos estudos, produção e extração do petróleo do pré-sal, o país precisa optar por um caminho que leve a importações de bens e serviços relacionados ao petróleo ou um caminho que qualifique a indústria local, viabilizando-a para ofertar o necessário à exploração e produção petrolífera. O governo brasileiro, através da Petrobrás, estabeleceu uma política de conteúdo mínimo nacional para a compra dos equipamentos a serem utilizados. O objetivo é atenuar os gastos em dólares com a compra ou aluguel de equipamentos e promover encadeamentos na indústria petrolífera interna, desenvolvendo setores ainda incipientes e reforçando outros que já tenham certo grau de desenvolvimento. É importante citar que todos os navios, plataformas e sondas usadas pela Petrobrás até 2003 eram importadas e a primeira plataforma produzida inteiramente no Brasil só foi inaugurada em 2011. (SCHUTTE, 2012).

Essa política não tem resultado imediato mas tem potencial de trazer investimentos produtivos ao país, já que muitas empresas, atraídas pelas enormes reservas de petróleo e pelo lucro proveniente delas, se instalarão por aqui para se encaixar na política de conteúdo mínimo nacional. Dessa forma, o déficit externo e, por consequência, a vulnerabilidade externa serão atacados em duas frentes: pelo

aumento do fluxo de investimento externo direto, o qual é estável e de melhor qualidade, já que não pode sair do país rapidamente, e pela redução dos gastos com importação de máquinas e equipamentos ou com o aluguel deles,

Além disso, a restrição imposta por déficits no Balanço de Pagamentos será reduzida de forma importante pela via comercial já que a produção oriunda do pré-sal levará o país a não precisar gastar suas divisas com importação de petróleo ou o Brasil se tornará um importante exportador do óleo, o que gerará enormes receitas em dólares. Para se ter uma ideia da magnitude das reservas, os estudos as estimam entre 50 bilhões e 100 bilhões de barris, o que traz uma projeção de elevação da produção diária de 2,3 barris em 2011 para 5,75 barris em 2020. (SCHUTTE, 2012).

Este combustível fóssil, essencial para a produção de mercadorias, deve ser explorado com enorme cuidado pelo Brasil para evitar que o bônus da natureza se torne um pesado ônus. A exportação em larga escala do petróleo da camada pré-sal trará uma grande quantidade de dólares ao país e isso promoverá a apreciação do real se o governo não instituir medidas de controle de capitais. Com isso, a indústria local se torna menos competitiva no mercado internacional e existe a possibilidade concreta de que isso desarticule a produção industrial do país e de que novos setores, de alta tecnologia, não se desenvolvam já que será muito mais barato importar, dado o efeito do câmbio.

O quadro descrito ilustra o risco do Brasil ser atingido pela chamada doença holandesa. Por isso é necessária a regulamentação rígida da exploração do recurso, para que não siga meramente a lógica da acumulação capitalista.

Outra fonte importante do déficit, que tende a se ampliar nos próximos anos, é o aluguel de equipamentos para mineração e *leasing* de aeronaves para companhias aéreas, dado o crescimento da demanda brasileira por viagens nacionais e internacionais.

## **2.4 Empresariais, profissionais e técnicos**

Essa é a única conta dos serviços que apresenta superávit em todo o período analisado, sendo uma significativa origem de divisas a compensar em parte o déficit da referida conta e das transações correntes. O saldo positivo está relacionado ao

aumento dos investimentos brasileiros no exterior, o que gera ingressos de divisas pelo pagamento de serviços prestados por profissionais brasileiros no exterior. (IPEA, 2006).

Tais investimentos são realizados por multinacionais brasileiras em diversas partes do mundo e em diferentes setores da economia. Durante o governo do presidente Lula, foi feito um esforço no sentido de aumentar os fluxos comerciais e os fluxos de investimentos entre o Brasil e países com potencial de crescimento, baixo volume de negócios com o país e outros fatores. Outro ponto da estratégia foi diversificar os parceiros e reduzir a dependência dos mercados mais tradicionais.

Uma região que tem recebido importantes investimentos brasileiros é o continente africano, no qual há 22 países que contam com a presença de empresas nacionais, principalmente nos setores de construção civil, extração mineral, franquias de marcas, como O Boticário e Fisk, e alguns serviços. (VILAS-BÔAS, 2011).

Alguns países se destacam como receptores dos investimentos como África do Sul, que tem seus minérios explorados pela Vale, Angola, onde investimentos de empresas como Petrobras e Odebrecht fluem desde os anos de 1970, Moçambique, cujos fluxos de investimentos cresceram a partir de 2007, quando a Vale passou a explorar reservas de carvão no país, e outros. (VILAS-BÔAS, 2011).

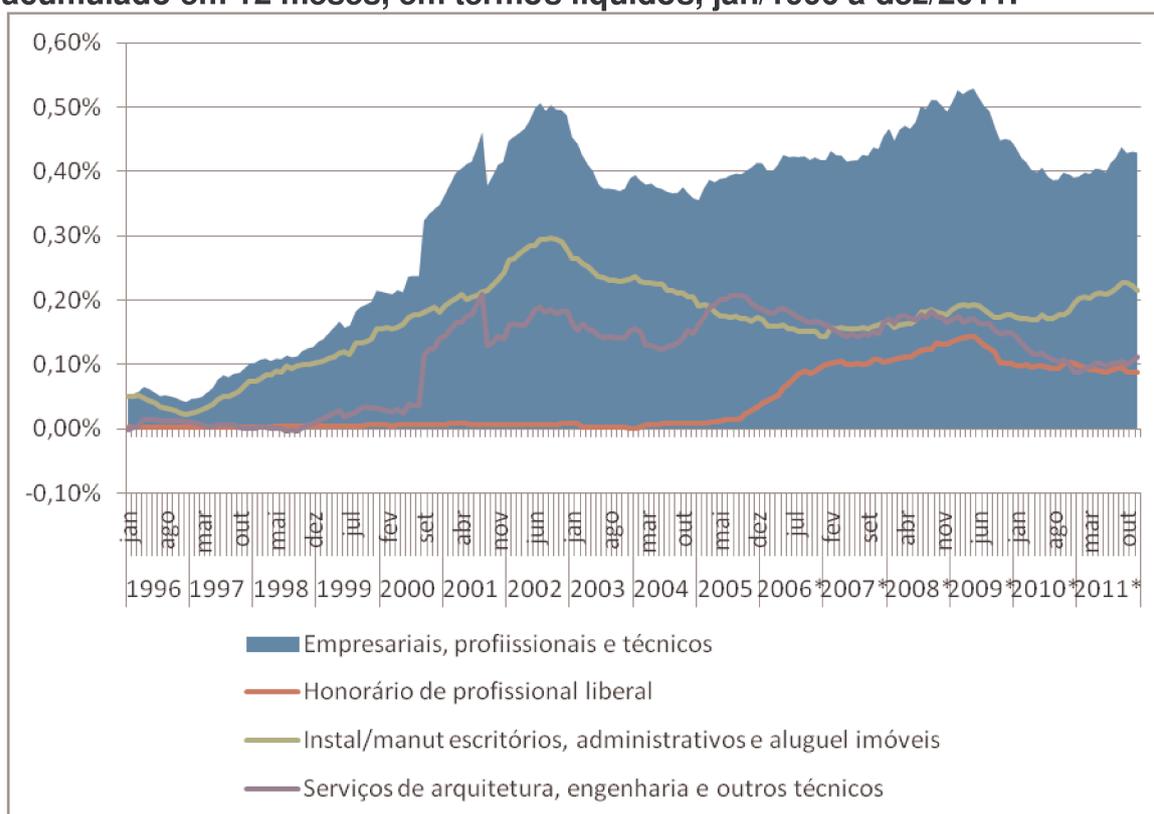
A América do Sul possui forte presença das transnacionais brasileiras, sendo que 30,9% das quais estão concentradas nessa porção do continente. (NÚCLEO DE NEGÓCIOS INTERNACIONAIS, 2011). Na última década registraram-se iniciativas de integração regional através de interligações físicas e isso teve importante participação de construtoras brasileiras, além de outros setores como mineração, serviços bancários e energia. Os investimentos ocorreram, por exemplo, com a construção de uma hidrelétrica na Colômbia pela Camargo e Correa, em 2010, e com a construção da Rodovia Interoceânica Sul, em 2011, a qual interliga o Acre ao litoral sul do Peru, sendo um importante corredor de acesso ao oceano Pacífico para o Brasil. (GUDYNAS, 2008).

A partir de 2003, houve um esforço de aproximação do Brasil e Oriente Médio e isso se traduziu em aumento do comércio e fluxos crescentes de investimentos brasileiros. Os destaques são construção de grandes obras de infraestrutura, construção civil, produção de ônibus e caminhões e recuperação de

áreas urbanas arrasadas por guerras, como no Iraque. Pode-se citar como destinos importantes, dado o crescimento dos fluxos, Líbano, Jordânia, e Irã. (ITAMARATY, 2011).

A conta em questão é composta por importantes subcontas como honorários de profissional liberal, instalação e manutenção de escritórios, administrativos e aluguel de imóveis e serviços de arquitetura, engenharia e outros técnicos. A trajetória delas, demonstrada em termos de saldos líquidos, pode ser observada no gráfico 8

**Gráfico 8: Empresariais, profissionais e técnicos, honorários de profissional liberal, instalação e manutenção de escritórios, administrativos e aluguel de imóveis e serviços de arquitetura, engenharia e outros técnicos, em % do PIB, acumulado em 12 meses, em termos líquidos, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A conta empresariais, profissionais e técnicos era superavitária em 0,05% do PIB em 1996 e tal saldo foi crescendo gradualmente até atingir 0,24% do PIB em agosto de 2000. A partir daí até o final de 2002 o superávit cresceu rapidamente, atingindo 0,50% do PIB, sendo que houve uma queda em setembro de 2001.

De 2003 até janeiro de 2005 a movimentação foi de queda, quando chegou a 0,36% do PIB. A conta voltou para o patamar de 2002 em meados de 2009, quando atingiu US\$7,3 bilhões, e então fechou o ano de 2011 ao redor de 0,43% do PIB, correspondentes a US\$10,7 bilhões.

Para se ter uma ideia da importância deste superávit, ele foi responsável por cobrir 64,07% do déficit da conta aluguel de equipamentos em dezembro de 2011, quando este correspondia a 43,99% do déficit total em serviços.

A seguir, serão feitas considerações a respeito das subcontas mais importantes.

O saldo da conta honorário de profissional liberal era desprezível até o ano de 2005, oscilando entre 0% do PIB e 0,01% do PIB. A partir de então passou a registrar um superávit crescente que chegou ao pico de 0,14% do PIB, correspondente a US\$ 1,9 bilhões, em meados de 2009. Em quatro meses, no entanto, este saldo caiu 28,5% e se estabilizou ao redor de 0,10% do PIB até 2011.

A prestação de serviços por profissionais liberais brasileiros no exterior cresceu junto com os investimentos brasileiros ao redor do mundo e isso se refletiu no crescimento do saldo dessa conta a partir de 2005. A crise internacional reduziu a disponibilidade de receitas para esta conta devido às dificuldades financeiras enfrentadas pelas empresas dos países desenvolvidos, o que reduziu a demanda delas por profissionais liberais do Brasil e derrubou o superávit em 2009.

A conta Instalação e manutenção de escritórios, administrativos e aluguel de imóveis iniciou a série com um superávit de 0,05% do PIB, o qual se reduziu para 0,02% do PIB no fechamento de 1996. No ano seguinte foi iniciada uma consistente melhora da conta que durou até outubro de 2002, atingindo 0,30%. Esse superávit caiu 50% até 2006, e então melhorou um pouco chegando a 0,22% do PIB no fim de 2011.

Os serviços de arquitetura, engenharia e outros técnicos apresentaram saldo entre 0% do PIB e 0,04% do PIB de 1996 a agosto de 2000. Registrou, então, uma repentina elevação de saldo, o qual atingiu 0,21% do PIB um ano depois. Daí até o fim do período o saldo oscilou, terminando 2011 em 0,11% do PIB.

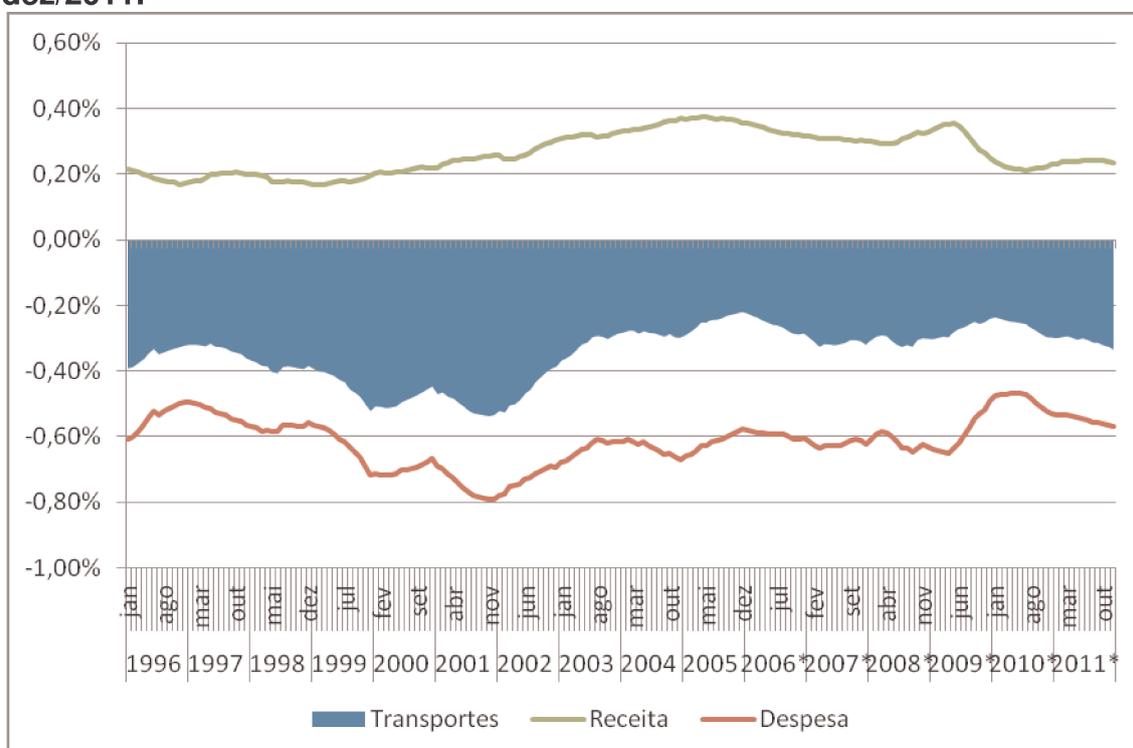
É nesta conta em que se registram as receitas obtidas pelas grandes empresas brasileiras instaladas no exterior que foram citadas no início desta seção.

## 2.5 Transportes

Os gastos dos residentes com meios de transporte estrangeiros superaram as receitas em todo o período, como se pode ver na conta de transportes do gráfico 9. O saldo negativo variou entre -0,32% do PIB e -0,43% do PIB de 1996 até julho de 1999. Ao final de 1999 o déficit evoluiu para -0,52% do PIB, melhorou nos meses seguintes e voltou a piorar até atingir -0,54% do PIB em dezembro de 2001.

O comportamento das receitas entre abril de 2000 e junho de 2009 foi de significativa melhora, sendo que saiu de 0,20% do PIB para 0,35% do PIB. Além disso, as despesas caíram de -0,79% do PIB em 2001 para -0,62% do PIB na metade de 2009. Esse duplo movimento gerou uma redução de 55,50% do saldo negativo dos transportes entre dezembro de 2001 e fevereiro de 2010. Até o final do período o déficit cresceu para -0,34% do PIB, que representava US\$8,3 bilhões, sendo que era de -0,24% do PIB no início de 2010.

**Gráfico 9: Transportes, em % do PIB, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

## **2.6 Royalties e licenças**

Essa conta reflete as deficiências tecnológicas do país, assim como o aluguel de equipamentos e computação e informação. (PROTEC, 2011). As receitas com royalties e licenças estão concentradas em países que dominam tecnologias de ponta e investem consistentemente em pesquisa e desenvolvimento e para o Brasil melhorar o desempenho desta rubrica ainda tem que realizar esforços através de medidas estruturantes no sentido incentivar o desenvolvimento tecnológico. (CARRERA, 2009).

Pelo gráfico 4, seu déficit oscilou entre -0,07% do PIB e -0,23% do PIB de 1996 ao início de 2003. A partir de então, o déficit cai para -0,11% do PIB até o final do período. As receitas com royalties nunca ultrapassaram 0,03% do PIB e as despesas é que foram as responsáveis pelas variações.

## **2.7 Computação e informação**

O saldo negativo da conta computação e informação iniciou o período em -0,03% do PIB e evoluiu lentamente para -0,10% do PIB em maio de 1999. No ano seguinte, caiu rapidamente para -0,20% do PIB e registrou em 2011 -0,15% do PIB, sendo que nesse intervalo variou pouco. Esta certa estabilidade fica clara ao se observar o gráfico 4.

Seu comportamento denota pouca influência da conjuntura econômica e maior relação com o fato de o Brasil ainda ter um setor de computação e tecnologia da informação com baixo nível de desenvolvimento médio.

## **2.8 Conclusões**

O primeiro período de déficit dos serviços pode ser delimitado em setembro de 2001, quando a conta atingiu -1,45% do PIB ou - US\$8,4 bilhões. Até 2004 o déficit em relação ao PIB caiu e o segundo período de déficit está situado após outubro de 2004, quando o déficit passa de -0,66% do PIB para -1,53% do PIB no final de 2011, ou - US\$37,9 bilhões.

A exposição feita no capítulo a respeito das subcontas demarca importantes alterações nas mesmas, que corresponderam a questões conjunturais e estruturais.

O déficit nas viagens internacionais a partir de meados da década de 2000 tem mais influência de questões estruturais do que o observado nos anos anteriores. Não se pode negar, sem dúvida, a influência também marcante da conjuntura, como o efeito do câmbio que se faz presente em todo o período analisado. Seu enfrentamento exige medidas do governo para atenuar o saldo negativo e isso vem ocorrendo, por exemplo, com a política de desvalorização do câmbio promovida pelo governo da presidente Dilma Rousseff mas outras medidas se fazem necessário.

A conta aluguel de equipamentos apresenta um caráter estrutural em seu déficit e ele tende a se ampliar no curto prazo com os estudos, extração e produção do petróleo da camada do pré-sal. Por outro lado, essa tendência pode ser revertida no médio ou longo prazo devido à exigência do governo de haver um percentual de conteúdo mínimo nacional nos equipamentos utilizados na exploração do petróleo. Essa política tem o potencial de reduzir os gastos com aluguel de equipamentos, além de atrair fluxos de investimentos diretos e melhorar a qualidade do parque industrial instalado.

Já a conta empresariais, profissionais e técnicos é a única a apresentar saldo positivo no período e tal saldo é de caráter estrutural. Ele responde à tendência de internacionalização das empresas brasileiras observada na última década devido à melhoria das condições econômicas gerais do país e ao ambiente externo mais favorável entre 2003 e 2007. Além disso, o governo brasileiro, através do BNDES, vem incentivando e patrocinando a formação de grandes grupos nacionais capazes de competir no mercado internacional em condições de igualdade com as maiores transnacionais.

A magnitude do déficit na conta transportes em relação ao PIB caiu sensivelmente ao compararmos o saldo de 2001, -0,54% do PIB, com 2011, -0,34% do PIB.

O saldo negativo das contas royalties e licenças e computação e informação é reflexo das deficiências tecnológicas brasileiras, sendo, portanto, de caráter estrutural. Não há perspectiva de melhora nessas contas no curto ou médio prazo já que são necessárias medidas amplas por parte do governo para incentivar e

viabilizar o avanço tecnológico dos setores menos desenvolvidos ou de nenhum desenvolvimento, e os efeitos das medidas levam tempo para surtirem efeito.

Com isso, pode-se dizer que o atual déficit nos serviços possui características de menor gravidade do que o déficit registrado até o início dos anos 2000, mas seu montante é muito elevado. A possibilidade de melhora é grande desde que os problemas estruturais e conjunturais sejam atacados efetivamente e o governo tome medidas nesse sentido. Além disso, hoje há disponibilidade de financiamento externo para a economia brasileira num patamar suficiente para cobrir a conta corrente e os fluxos são de melhor qualidade do que nos anos de 1990.

### **3. Capítulo 3**

#### **Conta de rendas das transações correntes**

##### **3.1 Introdução**

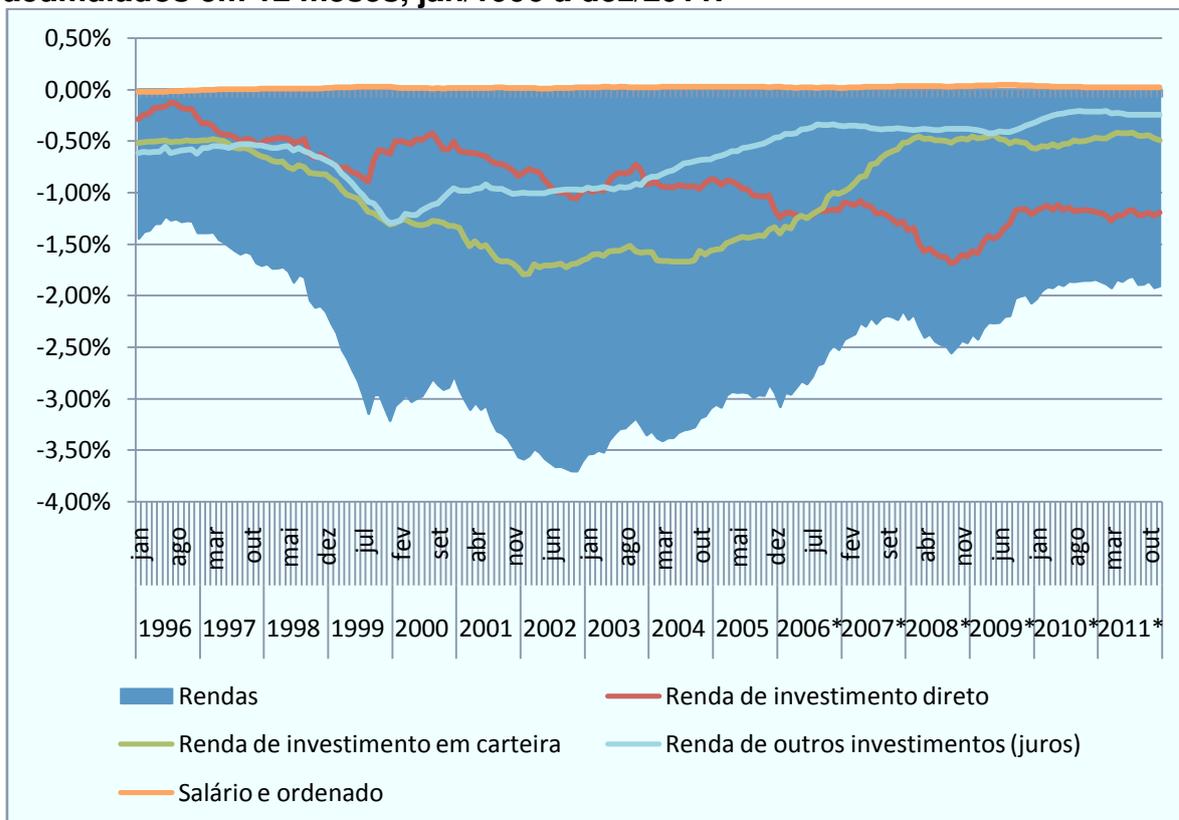
A conta de rendas registra as despesas e receitas relacionadas a rendas do trabalho, desdobradas em salários e ordenados, e as rendas de investimento, divididas em rendas de investimento direto, rendas de investimento em carteira e rendas de outros investimentos. (BACEN, 2011). Este capítulo enfatiza as rendas de investimento porque são as de maior relevância devido à magnitude dos valores.

Da mesma forma que os serviços, não há ano algum, desde o início da série histórica, que tenha registrado superávit na conta de rendas. Seu déficit estrutural vem a se somar ao déficit dos serviços, o que impõe um volumoso rombo nas transações correntes que deve ser compensado pelo fluxo de comércio de bens ou pelos ingressos na conta financeira. O único período da história em que os déficits somados dos serviços e rendas foram superados pelo saldo comercial em valores absolutos foi entre 2003 e 2007 e em alguns outros poucos anos isolados.

O déficit global da conta de rendas iniciou o período relevante para o trabalho, em 1996, no patamar de -1,42% do PIB e se deteriorou para -3,70% do PIB até novembro de 2002. Após esse péssimo resultado, a conta apresentou uma melhora gradual e terminou 2011 com um déficit de -1,91% do PIB. Ao longo dos anos as subcontas oscilaram sensivelmente e isso será analisado nas próximas seções.

Segue o gráfico 10 com a evolução das principais contas do balanço de rendas, que serão abordadas neste capítulo, e elas estão representadas em valores acumulados em 12 meses e em relação ao PIB, salvo se explicitado algo diferente.

**Gráfico 10: Conta de rendas e as principais subcontas, em % do PIB, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A subconta salários e ordenados fica muito próxima de 0% do PIB em todo o período, como se observa no gráfico 10. Ela oscila entre -0,01% do PIB e 0,04% do PIB, sendo que após fevereiro de 1997 os valores foram sempre positivos. Esta conta não será pormenorizada devido ao seu reduzido valor em relação ao PIB.

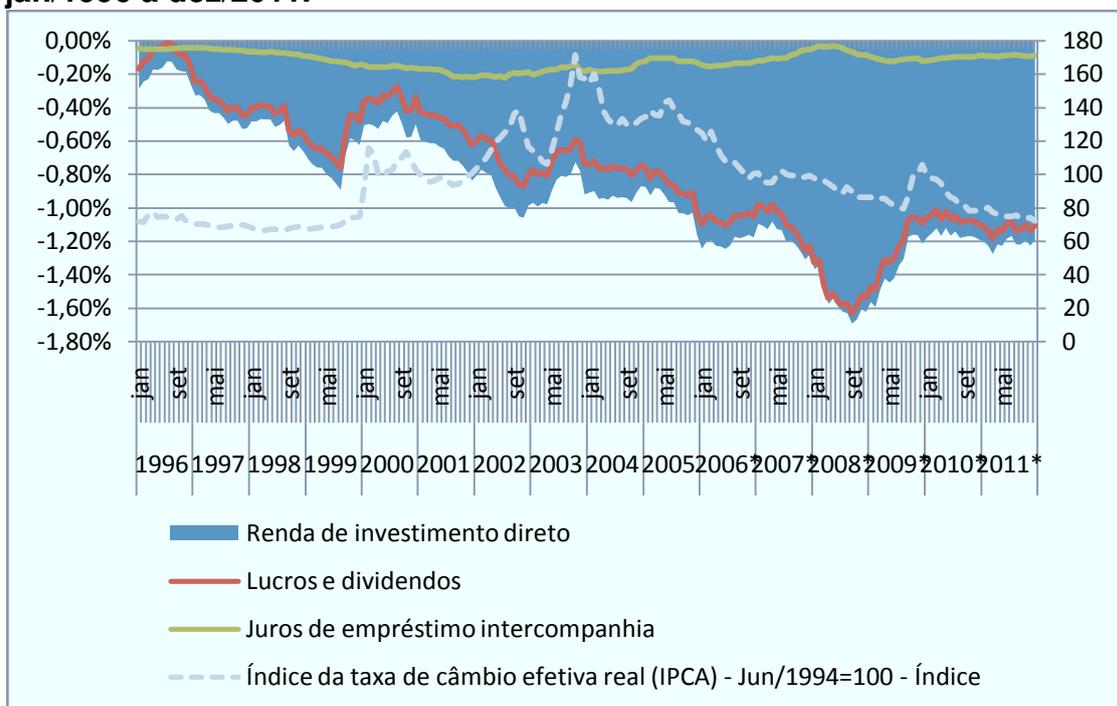
### 3.2 Renda de investimento direto

Essa conta engloba lucros e dividendos provenientes da participação de não residentes em empresas nacionais e de residentes em empresas estrangeiras e juros de empréstimos entre matrizes e filiais de multinacionais. (BACEN, 2011).

A subconta lucros e dividendos concentra o maior volume do déficit da conta renda de investimento direto e acompanha com muita proximidade sua evolução global, enquanto que os juros de empréstimos intercompanhia têm um

comportamento mais estável e ficam entre -0,05% do PIB e -0,22% do PIB em todo o período (vide gráfico 11).

**Gráfico 11: Conta de renda de investimento direto e as principais subcontas, e índice da taxa de câmbio efetiva real, em % do PIB, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A conta renda de investimento direto foi deficitária em todo o período e apresentou uma tendência permanente de ampliação do déficit. Em janeiro de 1996 o saldo era de -0,29% do PIB e chegou a -0,89% do PIB em agosto de 1999. Essa deterioração pode estar relacionada às sucessivas crises internacionais ocorridas na segunda metade dos anos 1990 que se originaram nos países em desenvolvimento e afetaram todos eles em alguma medida e atingiu diretamente o Brasil no início de 1999, quando houve a crise cambial.

Percebe-se uma acelerada ampliação do déficit da conta a partir do segundo semestre de 1998, quando as desconfianças de que o governo pudesse abandonar o regime de bandas cambiais, pelo qual a taxa de câmbio era mantida fixa ou semi-fixa, crescia cada vez mais. Antes que houvesse a alteração, as filiais de multinacionais aqui instaladas elevaram o volume de remessa de lucros para as matrizes no exterior, já que a depreciação do real geraria um montante menor de

dólares quando fosse feita a conversão. Mesmo após a má desvalorização ter se materializado as remessas continuaram crescendo. Em agosto de 1998, o déficit era de -0,48% do PIB e cresceu 85,41% em um ano, período em que o real se depreciou em 54,76% em relação ao dólar, o que pode ser visto no gráfico 11.

Até o fim do ano 2000, o déficit recuou para -0,50% do PIB e depois retomou a trajetória de ampliação até setembro de 2008, atingindo -1,69% do PIB. Nesse intervalo houve alguns períodos curtos de melhora, como se observa no gráfico 11, mas ocorreu um crescimento estrutural e sustentado do saldo negativo.

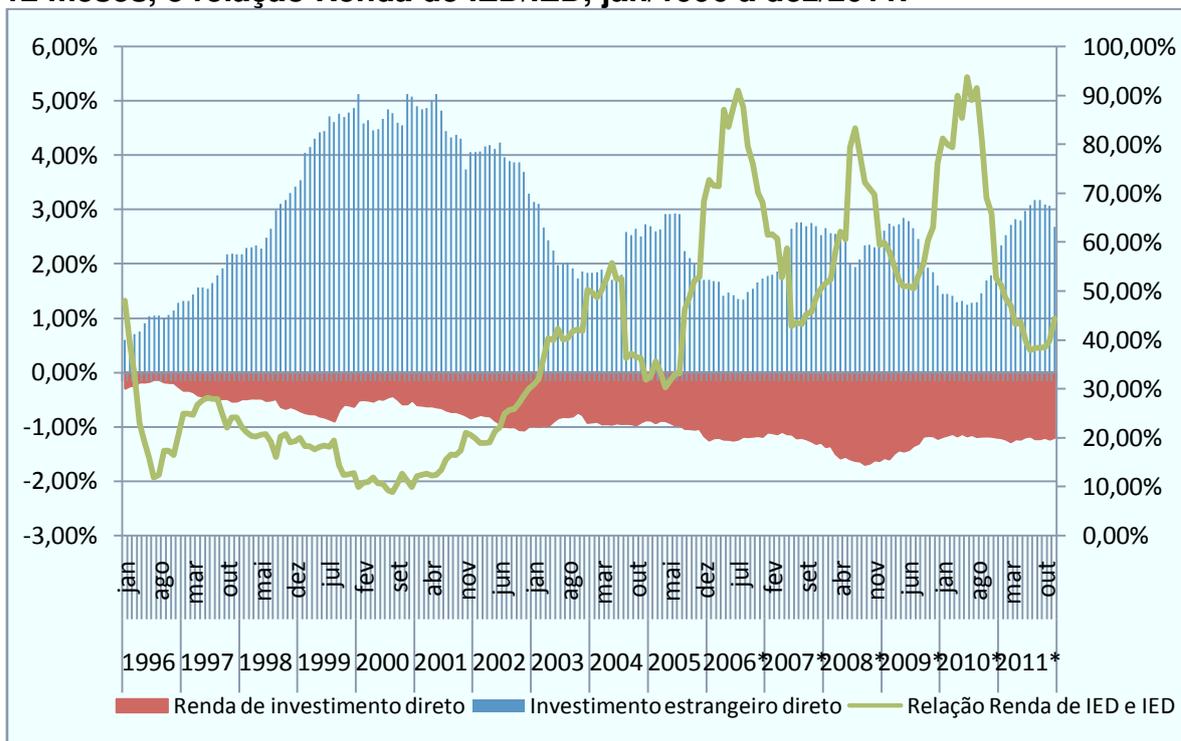
A taxa de câmbio tem influência relevante sobre as remessas de lucros e a relação entre elas pode ser observado no gráfico 11. Em épocas de apreciação do real, há incentivos para que as filiais remetam lucros às matrizes porque a troca de reais obtidos nas operações internas geram maior quantidade de dólares.

Outro fator a ser ressaltado é que as remessas crescem com a elevação dos investimentos externos em carteira já que, muitas vezes, um ingresso de dólares é registrado como investimento direto externo mas na verdade é um investimento financeiro em sua essência.

Há fortes indícios de que o caráter estrutural do déficit está relacionado ao amplo programa de privatizações aplicado ao Brasil nos anos de 1990, pelo qual boa parte das empresas públicas foi comprada por estrangeiros ou por grupos empresariais com capital estrangeiro, e aos volumosos ingressos de divisas via investimento estrangeiro direto. Os dois fatos citados, quando combinados, geram entradas de dólares, mas implicam em saídas em momentos posteriores via remessa de lucros.

O investimento estrangeiro direto era de 0,60% do PIB no início de 1996 e cresceu aceleradamente até maio de 2001, quando atingiu 5,13% do PIB. Passados dois anos, o saldo recuou para o patamar de 2% e então passou a oscilar entre 1,24% do PIB (junho de 2010) e 3,18% do PIB (agosto de 2011). Apesar do IED ter caído em relação ao PIB, seu percentual continuou muito significativo e isso colaborou com o aumento das remessas de lucros ao longo dos anos. O gráfico 12 mostra tal relação e também o quanto que o déficit da conta renda de investimento direto representa do fluxo de entrada de IED a cada mês no acumulado de 12 meses.

**Gráfico 12: Renda de investimento direto e IED, em % do PIB, acumulados em 12 meses, e relação Renda de IED/IED, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Os fluxos de investimentos diretos que entraram no país durante os anos de 1990, com o impulso dado pelo programa de privatizações das empresas públicas no governo de Fernando Henrique Cardoso, acumularam-se e o estoque resultante gerou saídas de divisas nos anos posteriores pela conta renda de investimento direto. O potencial de saídas de dólares via remessa de lucros é tanto maior quanto maior for a massa de investimentos diretos acumulados, e esses estoques podem ser conferidos no gráfico 13.

**Gráfico 13: Estoques acumulados de investimento estrangeiro direto, em US\$ milhões, trimestral, dez/2001 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O período que antecedeu a crise internacional deflagrada em 2008 é marcado pelo crescimento mais robusto do déficit da renda de investimento direto. O saldo negativo cresceu 53,63% de janeiro de 2007 até em setembro de 2008, quando chegou a -1,69% do PIB. A crise de liquidez e de solvência pelo qual as matrizes das multinacionais estavam passando nos países centrais exigiu das filiais que estavam instaladas em países em que os efeitos da crise não foram tão severos para elas a remessa de altos volumes de lucros àquelas.

Além da influência da conjuntura econômica na elevação do déficit da renda de investimento direto, como explicado no parágrafo anterior, houve o efeito estrutural que foi o aumento das remessas de lucros devido ao enorme estoque de IDE acumulado até junho de 2008, no valor de US\$360 bilhões, como se observa no gráfico 13.

O agravamento da crise internacional levou os governos a lançarem pacotes de socorro às empresas em dificuldade. Foram selecionadas as maiores e as com maior potencial de gerar risco sistêmico ao resto da economia e muitas delas foram praticamente estatizadas pelos governos europeus e dos EUA. A melhora das

condições financeiras das matrizes permitiu a redução do déficit das rendas de investimento direto e o saldo caiu para -1,12% do PIB em maio de 2010. Até o fim do período o saldo se estabilizou em torno de -1,20% do PIB.

### **3.3. Renda de investimento em carteira**

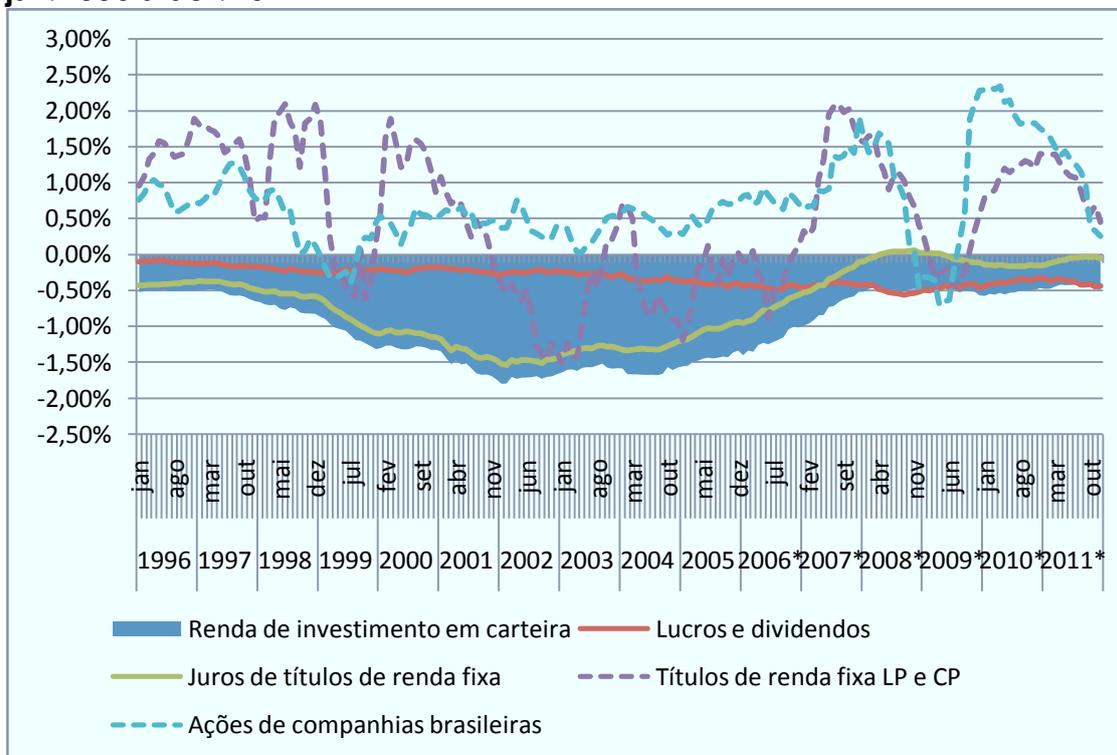
A conta renda de investimento em carteira é definida pelo Banco Central (2011) da seguinte maneira:

As rendas de investimento em carteira englobam os lucros, dividendos e bonificações relativos às aplicações em ações e os juros correspondentes às aplicações em títulos de dívida de emissão doméstica (títulos da dívida interna pública, debêntures e outros títulos privados) e no exterior (bônus, *notes* e *commercial papers*) de qualquer prazo. Excetuam-se os juros relativos à colocação de papéis entre empresas ligadas, alocados em rendas de investimento direto. Não incluem os ganhos de capital relativos a investimento em carteira, contabilizados na conta financeira.

De janeiro de 1996 até junho de 1997 o saldo da conta renda de investimento em carteira girou em torno de -0,50% do PIB. Após este intervalo, o déficit foi crescendo gradualmente até atingir -1,80% do PIB em janeiro de 2002 e ficou sempre maior que -1,50% do PIB até fevereiro de 2005. Em seguida entrou numa trajetória de melhora, reduzindo o déficit em 68% até fevereiro de 2008, quando atingiu -0,48% do PIB, e terminou o período analisado ao redor de -0,50% do PIB.

Pelo gráfico 14, percebe-se uma importante relação entre o saldo global das rendas de investimento direto e dos juros de renda fixa, os quais se referem ao pagamento a estrangeiros da remuneração obtida com a propriedade dos títulos públicos de renda fixa.

**Gráfico 14: Conta de renda de investimento em carteira e as principais subcontas e as contas financeiras ações de companhias brasileiras e títulos de renda fixa de longo e curto prazo, em % do PIB, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A deterioração da conta corrente a partir de meados dos anos de 1990 exigiu do governo a elevação brutal da taxa Selic, a qual remunera os títulos públicos emitidos, para que houvesse uma entrada de divisas via conta financeira suficiente para equilibrar o Balanço de Pagamentos. O altíssimo patamar de juros praticados trouxe consigo significativos fluxos pela conta títulos de renda fixa de curto e de longo prazo, como se constata no gráfico 14, e esse fato pode estar relacionado ao crescimento do déficit das rendas de investimento em carteira entre 1997 e início de 2002, já que o montante de juros pagos aos detentores dos títulos soberanos cresceu substancialmente.

Já a subconta lucros e dividendos teve um comportamento mais estável e passou gradualmente de -0,09% do PIB em 1996 para -0,28% do PIB em janeiro de 2002, respondendo aos ingressos pela conta financeira de ações de companhias brasileiras.

A diminuição dos fluxos financeiros entre 2000 e 2002, durante a fase de baixa liquidez internacional, principalmente títulos de renda fixa de curto e longo prazo impediu a continuidade da deterioração do saldo das rendas de investimento em carteira até 2005. O aumento da liquidez internacional a partir de 2003 elevou consistentemente o saldo comercial, o que foi crucial para que a conta corrente se tornasse positiva em 2006.

Esse fato reduziu a necessidade de atração de fluxos financeiros e o Brasil ficou menos dependente deles, o que diminuiu a vulnerabilidade externa. Durante o período de abundância de financiamento externo (2003-2007) o país conseguiu melhorar a qualidade do seu financiamento externo, houve redução da taxa básica de juros em comparação com os períodos anteriores e o prazo dos títulos emitidos foi alongado.

Com isso, o déficit da subconta juros de títulos de renda fixa saiu de -1,54% do PIB em fevereiro de 2002 para um superávit de 0,06% do PIB em novembro de 2008. A subconta lucros e dividendos teve seu déficit ampliado de -0,28% do PIB para -0,54% do PIB no mesmo período, o que de certa forma reflete as melhores condições econômicas brasileiras frente aos investidores internacionais, já que o interesse deles pelas ações de nossas empresas cresceu significativamente (vide conta ações de companhias brasileiras no gráfico 14) e isso implicou em maiores pagamentos de dividendos.

A aversão ao risco motivada pela crise internacional de 2008 trouxe uma queda brusca dos fluxos financeiros até o início de 2009, tanto na rubrica dos títulos públicos quanto das ações. Dessa forma, o saldo dos lucros e dividendos caiu um pouco e fechou 2011 em -0,43% do PIB, enquanto que os juros de títulos de renda fixa terminaram o ano em -0,06% do PIB.

### **3.4 Renda de outros investimentos**

A conta renda de outros investimentos engloba as despesas e receitas com juros de empréstimos e financiamentos contraídos no exterior por brasileiros ou contraídos internamente por não residentes. Segundo o Banco Central (2011),

(...) Abrangem, portanto, os juros relativos aos financiamentos de exportações e importações, tais como os créditos de compradores e

de fornecedores, agências governamentais, organismos internacionais e bancos e, também, os juros de empréstimos diretos (...).

Os elevados déficits em conta corrente da segunda metade dos anos de 1990 restringiram o Brasil em uma posição de elevada fragilidade externa e dependência dos fluxos financeiros, na maioria das vezes de péssima qualidade já que exigiam altíssimas taxas de juros e eram de curto prazo. Com esse quadro, o Brasil sofreu uma agressiva crise de Balanço de Pagamentos em 1999, que provocou a maxidesvalorização do Real e a fuga massiva de capitais pela conta financeira.

O déficit corrente não pode ser coberto pelos fluxos financeiros e o país teve que recorrer a empréstimos internacionais para equilibrar suas contas externas. Os recursos em dólares foram obtidos em empréstimos contraídos junto ao Fundo Monetário Internacional, que é o organismo internacional controlado pelos países centrais, naquela conjuntura econômica mundial, e o crédito vinha acompanhado de condicionantes. As exigências do FMI iam na direção de políticas econômicas de austeridade fiscal, altas taxas de juros, venda de empresas públicas e outros, sendo que os efeitos colaterais das medidas como desemprego de trabalhadores e queda da arrecadação pública não eram levados em conta.

O aumento da dívida externa exigia o direcionamento dos saldos em dólares para o pagamento de juros e amortizações e os condicionantes dos empréstimos cerceavam a liberdade do governo manejar a economia. O país tornava a posição de suas contas externas cada vez mais frágil e a vulnerabilidade brasileira frente às crises internacionais era muito alta. O déficit nas rendas de outros investimentos, que se mantivera em torno de -0,60% do PIB até meados de 1998, se deteriorou para -1,30% do PIB em dezembro de 1999.

O elevado nível de despesas com os juros de empréstimos contraídos no exterior reflete o incentivo que as empresas, famílias e governos tiveram em se endividar em dólares nos primeiros anos do Plano Real devido à taxa de câmbio excessivamente apreciada. A dívida externa líquida, a qual é resultado da dívida total subtraída do valor das reservas internacionais acumuladas, aumentou 2,15 vezes de 1994 a 1999, o que pode ser acompanhado pela tabela 2. O estoque da dívida gera saídas de fluxos de capitais sob a forma de juros e amortizações nos anos seguintes.

**Tabela 2: Dívida externa líquida anual – US\$ (milhões)**

<b>Data</b>	<b>Dívida externa líquida - anual - US\$ (milhões)</b>
1994	88.203,50
1995	92.347,40
1996	100.561,80
1997	130.854,70
1998	182.267,03
1999	190.318,67
2000	190.316,99
2001	162.704,10
2002	164.999,14
2003	150.992,59
2004	135.702,18
2005	101.082,34
2006	74.821,37
2007	-11.947,61
2008	-27.683,08
2009	-61.771,21
2010	-50.627,77
2011	-72.868,46
Fonte	BCB-Depec

Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Até dezembro de 2000, o déficit da conta caiu 26,15% e se estabilizou próximo de 1% até junho de 2003. Este ano marca o início do ciclo de liquidez que duraria até 2007, período pelo qual o Brasil registrou superávits em conta corrente e isso reduziu a dependência dos fluxos financeiros.

O registro de sucessivos superávits comerciais e também financeiros levou o país a acumular reservas internacionais e, assim, eliminou-se a necessidade de contrair empréstimos no exterior para fechar o Balanço de Pagamentos.

É relevante salientar que o acúmulo de reservas traz custos fiscais ao país, apesar da segurança externa que elas conferem. Quando há ingressos de dólares

na economia brasileira, o Banco Central é obrigado a trocá-los por reais, já que aquela moeda não pode circular internamente. Com a troca, a quantidade de moeda em circulação aumenta e isso pode não ser o objetivo da política econômica em um dado momento. Dessa forma, o Tesouro emite títulos da dívida pública para anular o excesso de liquidez gerado pelos dólares e os títulos são remunerados pela taxa Selic. Já as reservas acumuladas são remuneradas, em sua maior parte, pela taxa de juros dos títulos da dívida dos EUA ou de algum outro ativo internacional que confira segurança e liquidez. Como se vê, o custo fiscal é dado pela diferença entre a taxa de remuneração dos títulos públicos brasileiros e a taxa dos ativos internacionais em que as reservas foram aplicadas, a qual é muito menor do que a Selic.

A relação inversamente proporcional entre dívida externa líquida e reservas internacionais pode ser conferida no gráfico 15.

**Gráfico 15: Dívida externa líquida x Posição das reservas, anual 1995 - 2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Em dezembro de 2006 a equipe econômica do governo anunciou a antecipação do pagamento da dívida de US\$15,44 bilhões que o país mantinha com

o FMI, a qual venceria no final de 2007. O secretário do Tesouro Nacional, Joaquim Levy, justificou a liquidação destacando os melhores fundamentos econômicos que o Brasil exibiu, como o acúmulo de superávits na conta comercial e no Balanço de Pagamentos e a perseguição do superávit primário como meta fiscal. (VALOR, 2005a).

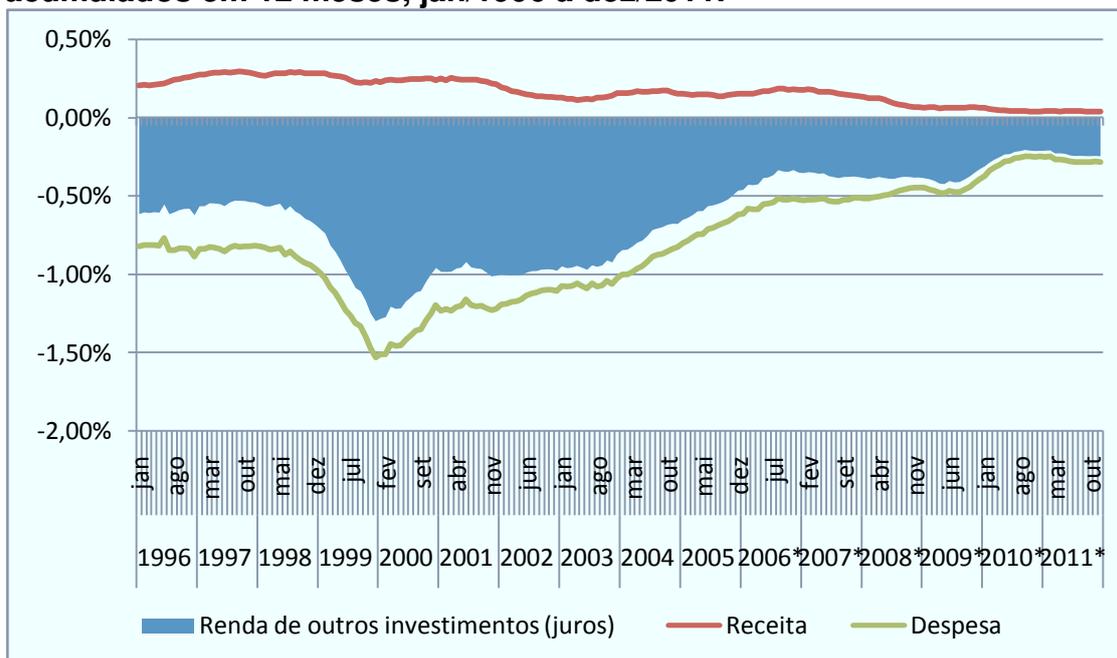
Além dessa quitação, o governo anunciou também que pagaria, no início de 2006, a dívida que o país tinha junto ao Clube de Paris, que é um órgão internacional formado por vinte países credores que concedem créditos, principalmente, para os países em desenvolvimento importarem suas mercadorias. A dívida era de US\$2,6 bilhões e venceria só no final de 2006. (VALOR, 2005b).

Nestes primeiros anos de alta disponibilidade de divisas na economia internacional, a dívida externa líquida caiu brutalmente e em 2007 o país se tornou credor internacional, o que significa que as reservas acumuladas se tornaram maiores do que as dívidas contraídas, tanto pelo setor privado quanto pelo público,

De meados de 2003 até dezembro de 2006, as despesas com as rendas de outros investimentos caíram significativamente, passando de -1,09% do PIB para -0,53% do PIB, ficando em torno de -0,50% do PIB até a metade de 2009. A rubrica seguiu melhorando e chegou ao saldo de -0,28% do PIB em dezembro de 2011

Durante todo o período as receitas com juros recebidos do exterior em relação ao PIB tiveram tendência declinante, passando de 0,21% em 1996 para 0,04% em 2011, como se observa no gráfico 16.

**Gráfico 16: Conta de renda de outros investimentos (juros), em % do PIB, acumulados em 12 meses, jan/1996 a dez/2011.**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O saldo da conta renda de outros investimentos, respondendo à consistente queda das despesas, saiu do patamar de -1% do PIB em 2003 e terminou o ano de 2011 em -0,28% do PIB, ou aproximadamente – US\$6 bilhões.

### 3.5 Conclusões

O déficit da conta de rendas pode ser dividido em dois períodos. O primeiro está no intervalo entre 1996 e setembro de 2002, quando o saldo negativo foi crescente e chegou a -3,70% do PIB ou – US\$18,7 bilhões. A partir daí o déficit começou a recuar e registrou -1,91% do PIB (US\$47,3 bilhões) em dezembro de 2011.

A conta renda de investimento direto tem seu déficit relacionado à conjuntura econômica, como evolução da taxa de câmbio e crises internacionais, mas possui um forte caráter estrutural porque está ligado ao estoque de investimento direto acumulado e às privatizações promovidas, principalmente, nos anos 1990. Os dois fatores estruturais impõem, necessariamente, remessas de lucros futuras. O déficit

entre 2008 e 2011 é muito maior (chegou a US\$29,6 bilhões em dezembro de 2011) que o registrado antes de 2002 e não há perspectiva de reversão significativa dessa tendência de déficit já que os fatores estruturais estão dados.

A conta renda de investimento em carteira teve seu déficit situado no patamar de -0,50% do PIB até meados de 1997. Desta data até 2002 o déficit cresceu para -1,80% do PIB e depois recuou 67,8% até novembro de 2007. A partir daí a conta seguiu melhorando e voltou para o patamar de -0,50% do PIB até 2011. Em relação ao PIB, o déficit dos últimos quatro anos de aproxima do registrado no início da série mas há importantes mudanças estruturais.

A subconta lucros e dividendos teve tendência de elevação do déficit devido à compra de ações de empresas brasileiras por estrangeiros, o que gera pagamentos de dividendos que ficam registrados como saídas por esta subconta. Não há indícios de que isso possa mudar de forma sustentada no futuro, apenas mudanças de curta duração devido ao contexto internacional.

Já a subconta juros de títulos de renda fixa melhorou muito ao longo do período (vide gráfico 14) devido à redução da taxa básica de juros e melhora no perfil da dívida interna, com alongamento de prazos, fim da emissão de títulos lastreados à taxa de câmbio e pagamento de menores rendimentos.

Há, portanto, um movimento de melhora pelo lado dos juros de títulos de renda fixa e de piora pelos lucros e dividendos, mas a redução do déficit da primeira teve impacto mais forte na queda do déficit das rendas de investimento em carteira, cujo movimento foi atenuado pela piora da segunda. Os motivos estruturais de mudança de patamar das rendas de investimento em carteira continuarão presentes e então não há perspectiva de alteração significativa no déficit desta conta, o qual possui um perfil de maior qualidade do que no início do período, pelos motivos explicados.

O quadro a partir de meados dos anos 1990 era de sucessivas crises internacionais, necessidade recorrente de buscar recursos no mercado internacional para equacionar déficits em conta corrente e taxa de câmbio muito apreciada que incentivava o endividamento externo das empresas, famílias e governos. A crise de 1999 deixou evidente a situação de grave vulnerabilidade externa a que o Brasil estava sujeito.

O resultado da situação foi o crescimento do estoque da dívida externa que gerou volumosas saídas de divisas nos anos seguintes sob a forma de pagamento de juros. A conta renda de outros investimentos atingiu a marca de -1,30% do PIB no final daquele ano.

A partir de então, o déficit começou a cair e esse movimento foi mais consistente a partir de 2003, com o início do ciclo internacional de liquidez que duraria até a crise de 2008. A abundância de recursos externos à disposição de países emergente levou o Brasil a registrar superávits comerciais e financeiros e governo passou a acumular reservas internacionais.

Aliado a este fato, tem que se destacar a ausência de necessidade de se contrair empréstimos externos para equilibrar o Balanço de Pagamentos, já que entre 2003 e 2007 a conta corrente brasileira foi superavitária, e as melhores condições para o governo emitir títulos da dívida, como menores taxas de juros e prazos mais alongados. Esses fatores foram cruciais para a redução das despesas com juros da dívida externa e para o país ter se tornado credor internacional.

Essas características demarcam um quadro totalmente diferente do período anterior e mostra uma melhora muito significativa nesta rubrica. Por este lado a vulnerabilidade externa é muito menor e a perspectiva é que possa melhorar ainda mais. É importante salientar que a excessiva apreciação cambial traz fortes incentivos ao endividamento externo mas a questão cambial tem sido enfrentada pelo governo da presidente Dilma Rousseff, que tem tomado medidas no sentido de evitar apreciação da moeda nacional.

O déficit da conta de rendas após 2008 foi declinante e se situa hoje num patamar inferior a -2% do PIB enquanto que estava acima de -3,50% do PIB em 2002 e vinha de uma trajetória de ampliação. Destaca-se que houve substantiva redução do saldo das rendas de outros investimentos e das rendas de investimentos em carteira, a qual teve seu perfil melhorado, como já explicado. Por outro lado, o saldo das rendas de investimento direto piorou muito e é de grande magnitude.

Diante do exposto, pode-se dizer que além da diminuição no patamar do déficit das rendas, houve melhora qualitativa do mesmo devido às alterações nas subcontas esmiuçadas. A melhor situação das rendas de outros investimentos e das rendas de investimentos em carteira teve maior impacto do que a piora das rendas de investimento direto.

## **4. Conclusões finais**

A conta de serviços e a conta de rendas do Balanço de Pagamentos nunca tiveram saldo positivo em toda série histórica disponível no Banco Central. A balança comercial apresenta oscilações importantes e volumosas ao longo dos anos e elas contribuem decisivamente para os resultados exibidos pelas transações correntes. As transferências unilaterais tem pouca importância para o Brasil.

O ciclo de alta liquidez internacional, de 2003 a 2007, e interações de demanda e oferta entre EUA, China e mercados fornecedores de commodities e de insumos industriais gerou um ambiente de crescimento econômico mundial e grande disponibilidade de financiamento externo para os países emergentes. A forte demanda chinesa por nossas commodities e a elevação do preço delas no mercado internacional tornou a balança comercial brasileira superavitária a partir do final de 2001.

O crescente superávit da conta comercial foi acompanhado pela redução do déficit corrente e aquele superou o déficit somado dos serviços e das rendas em meados de 2003. A conta corrente passou a ser superavitária e essa situação durou até 2007.

Há diversos estudos a respeito da evolução do saldo comercial e suas relações com os ciclos de liquidez internacional e com a vulnerabilidade externa nos anos de 1990 e 2000. No entanto, as alterações pelas quais passaram a conta de serviços e a conta de rendas e suas respectivas subcontas nestes anos tiveram, possivelmente, tanta importância quanto à trajetória da balança comercial para o entendimento da vulnerabilidade externa e do caráter do déficit corrente do país.

Apesar disso, existem poucas pesquisas do assunto cujo foco esteja nos serviços e rendas e este trabalho tentou estabelecer relações entre as citadas contas, através da análise delas, e a conta corrente e a vulnerabilidade externa brasileira.

Mostrou-se que a inserção internacional brasileira em meados dos anos 1990 foi no sentido de uma ampla flexibilização e abertura da conta corrente e da conta financeira, no contexto do Plano Real, e isso tornou o país dependente dos fluxos financeiros para equilibrar o Balanço de Pagamentos. A vulnerabilidade externa do

Brasil era enorme e as crises internacionais ocorridas até 2002 tiveram severos efeitos na economia interna.

Entre 2003 e 2007 o país diminuiu muito sua dependência dos fluxos financeiros devido aos superávits na conta corrente e foram criadas condições para uma maior proteção contra os intempéries financeiros internacionais. O forte acúmulo de reservas internacionais, principalmente a partir de 2006, e a redução da dívida externa trouxe uma importantíssima segurança contra os déficits externos. Com isso, a crise de 2008 pode ser enfrentada com muito mais eficiência do que as crises dos anos 1990 e seus efeitos para o país não foram tão agressivos.

A conta de serviços chegou ao final de 2011 com um déficit de US\$37,9 bilhões ou -1,53% do PIB e em 2002 o déficit representava -0,98% do PIB. O déficit cresceu mas as subcontas se alteraram bastante.

As viagens internacionais tiveram elevação do déficit mas a perspectiva é de melhora já que os grandes eventos previstos, como a Copa do Mundo e as Olimpíadas, trarão muitos turistas ao país e há potencial de atração de outros nos anos posteriores. Além disso, o governo tem encarado o câmbio apreciado como um problema e tem tomado medidas estruturais para reverter essa tendência, como a redução da taxa Selic; a depreciação resultante diminui o déficit. Outras ações, como a qualificação da infraestrutura turística tem que ser feitas.

O déficit de aluguel de equipamentos reflete a baixo desenvolvimento tecnológico do Brasil em algumas áreas e a perspectiva no curto prazo é de piora com o avanço dos estudos e o início da exploração do petróleo da camada do pré-sal. No médio e longo prazo essa tendência pode mudar já que a Petrobrás está aplicando a exigência de conteúdo mínimo nacional para os equipamentos usados e isso tem o potencial de reduzir esse déficit, de atrair investimentos diretos e de melhor qualificar a estrutura industrial nacional.

É importante ressaltar a questão do petróleo sob a camada de pré-sal. Essa descoberta tem potencial de transformar a economia brasileira e terá efeitos marcantes no Balanço de Pagamentos. As receitas em dólares que a venda do petróleo extraído pode gerar na conta comercial é de grande magnitude, o que provavelmente cobrirá o déficit dos serviços e rendas ou o reduzirá. Isso diminuirá a dependência dos fluxos financeiros e a vulnerabilidade externa cairá decididamente.

A famosa restrição externa ao crescimento e desenvolvimento econômico pode finalmente sair de forma estrutural do horizonte brasileiro.

A conta empresariais, profissionais e técnicos é a única superavitária e o saldo melhorou na última década. Reflete os investimentos brasileiros feitos no exterior, cuja perspectiva é de continuar crescendo, o que gerará mais fluxos de entradas pela referida conta. Outra conta que melhorou foram os transportes, cujo déficit caiu a partir de 2002.

O baixo desenvolvimento tecnológico brasileiro se traduz no déficit das contas royalties e licenças e computação e informação e não há perspectiva de mudança da situação sem um plano consistente de incentivo à pesquisa e desenvolvimento.

Pode-se afirmar que o déficit dos serviços no segundo período estudado (entre 2008 e 2011) é maior do que nos anos entre 1995 e 2002, mas composição desse déficit é de maior qualidade do que no período anterior, apesar de ser de magnitude muito grande. Considera-se de melhor qualidade porque alguns dos saldos negativos podem ser enfrentados com ações efetivas do governo e outros têm perspectiva de melhora no médio e longo prazos, como foi explicado em detalhes no capítulo.

As saídas de dólares pelas subcontas compõem o grande déficit da conta corrente e este traz vulnerabilidade externa ao país porque o torna obrigado a atrair fluxos financeiros para compensar o saldo negativo e assim fica a mercê dos ciclos internacionais de liquidez. Sendo assim, os estudos detalhados das contas dos serviços podem facilitar a vislumbrar caminhos de redução de despesas e aumento de receitas em dólares em cada uma delas e assim reduzir a vulnerabilidade externa do país.

A conta de rendas chegou ao final de 2002 com um déficit de -3,61% do PIB e se reduziu para -1,91% do PIB em 2011. Assim como nos serviços, as subcontas sofreram significativas mudanças.

As rendas de investimento direto tiveram grande elevação do superávit em reação aos estoques acumulados de investimento direto, os quais geram saídas até hoje e deve permanecer assim pelos próximos anos, inclusive com possibilidade de aumentar, dado que os fluxos de IDE continuam volumosos.

As rendas de investimento em carteira tiveram significativa melhora devido à redução das despesas com juros de títulos de renda fixa, o que é resultado da

melhor percepção dos investidores estrangeiros em relação ao Brasil, os quais passam a aceitar uma rentabilidade menor e maiores prazos de resgate para os títulos. Essa tendência tende a se reforçar no longo prazo, trazendo mais benefícios a esta conta.

A conta outros investimentos, que engloba basicamente os juros da dívida externa, teve seu déficit reduzido de forma muito consistente. Isso pode ser creditado à queda da dívida externa, o que reduz a vulnerabilidade a crises internacionais.

Percebe-se que além da redução do patamar do déficit das rendas, a composição dele é melhor no segundo período do que no primeiro. A única conta que teve crescimento do déficit foi a renda de investimento direto e esse crescimento foi resultado do crescente interesse estrangeiro em investir nas empresas daqui ou instalar novos empreendimentos. As outras duas contas reduziram o déficit e isso foi resultado direto de melhores condições econômicas do Brasil. O risco do país sofrer uma crise internacional caiu muito, olhando pelo lado das rendas.

Diante do exposto, pode-se dizer que a análise detalhada da conta de serviços e a conta de rendas trouxe indícios importantes de que a vulnerabilidade externa apresentada pelo Brasil entre 2008 e 2011 é menor do que a exibida entre 1995 e 2002, o que não quer dizer que não haja motivos para preocupações. Os potenciais efeitos negativos do déficit corrente fica encoberto pela abundância de financiamento externo disponível ao Brasil mas a atenção sobre os serviços e as rendas é tão essencial quanto a atenção dada às questões comerciais. É de suma importância que sejam tomadas medidas que atuem sobre as duas referidas contas já que elas formam um grande déficit na conta corrente e interessa ao país que elas sejam acompanhadas com mais cuidado no sentido de reduzir seus déficits e, conseqüentemente, o déficit em conta corrente. Dessa forma, a dependência dos fluxos financeiros cairá e o país não ficará em posição de fragilidade em caso de reversão da liquidez internacional.

## 5. Bibliografia

- ANAC. Passageiros no Brasil conta com 130 voos por dia para 30 países. Brasília, 2010. Disponível em <<http://www2.anac.gov.br/imprensa/130dias.asp>>. Acesso em 06 de abril de 2012.
- AKYUZ, Y. (2011). Capital flows to developing countries in a historical perspective: will the current boom end with a bust? Research Paper n. 37. Geneva: South Centre.
- BACHA, E. (1997). Plano Real: uma avaliação. In: Mercadante, A. (org.) *O Brasil pós-real: a política econômica em debate*. Campinas, Unicamp.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *PEDD: Padrão Especial de Disseminação de Dados*. Disponível em <[http://www.bcb.gov.br/sddsp/balpagam\\_p.htm](http://www.bcb.gov.br/sddsp/balpagam_p.htm)>. Acesso em 10 de junho de 2011.
- BATISTA JR., P. N. (1996). *O Plano Real à luz da experiência mexicana e Argentina*. São Paulo. Revista Estudos Avançados, v. 10, n. 28, 1996.
- BELLUZZO, L. G. M. e ALMEIDA, J. G. (2012). Como recuperar o vigor. *Carta Capital* publicada em 07/03/2012.
- BIANCARELI, A. M. (2008). *A globalização financeira e os países em desenvolvimento: em busca de uma visão crítica*. In anais do I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, Campinas-SP, abril/2008.
- BIANCARELI, A. M. (2009). *Developing countries and international liquidity cycles in the financial globalization era*. Campinas: IE/Unicamp.
- BIANCARELI, A. M. (2011). *Perspectivas da economia brasileira: notas sobre o setor externo*. In anais IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB).
- BIANCARELI, A. M. (2011). Riscos na travessia? O financiamento externo e os desafios futuros da economia brasileira. In *Desafios para o desenvolvimento brasileiro*, IPEA.
- CANO, W. *Agenda para um novo Projeto Nacional de Desenvolvimento*. In anais XV Congresso Brasileiro de Economistas, Brasília, 10 a 13/9/2003.
- CARCANHOLO, M. D. Inserção Externa e Vulnerabilidade da Economia Brasileira no Governo Lula. Em: MAGALHÃES, J. P. A. (Org.) *Os Anos Lula: contribuições críticas para um balanço crítico 2003-2010*. Rio de Janeiro, Garamond, 2010, p. 109-131.
- CARNEIRO, R. (2009). O Brasil frente à crise global. *Revista Interesse Nacional*, abril/junho 2009. Disponível em <<http://iececon.net/ricardo/Carneiro1.pdf>>. Acesso em 20 de setembro de 2011.

- CARNEIRO, R. (2002). *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX*. São Paulo: Editora UNESP. Cap. 7, 8, 9 e 10.
- COSTA, F. N. (2011). Câmbio, juros e inflação: bateio. Centro de estudos de conjuntura e política econômica (CECON), Unicamp IE. Disponível em <<http://www.iececon.net/publicacoes.htm>>. Acesso em 12 de agosto de 2011.
- FARHI, M. (2006). O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: Mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. *Política econômica em foco*, n. 7 – nov.2005/abr. 2006. Disponível em <[http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim\\_cecon/boletim7/Secao\\_V\\_Maryse.pdf](http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7/Secao_V_Maryse.pdf)>. Acesso em 13 de junho de 2011.
- FILGUEIRAS, L.; GONÇALVES, R. (2007). *A Economia Política do Governo Lula*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto.
- FREITAS, M. C. P. & PRATES, D. M. Abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. *Economia e Sociedade*, vol 10, nº 2 (17).
- GONÇALVES, R. (2002). *Vagão descarrilhado: o Brasil e o futuro da economia global*. Rio de Janeiro: Record. Cap. 5.
- GUDYNAS, E. [et al] (2008). *Financiamento e Megaprojetos. Uma interpretação da dinâmica regional sul-americana*. Brasília: Inesc, 2008
- HILDEMAR, B. S. (2005). Política cambial e o turismo internacional no Brasil do Real. *Revista Alcuth*, 2005.
- IMANISH, L.; PEREIRA, R. R. (2011). O pré-sal é delas?. *Revista retrato do Brasil*, nº 51.
- ITAMARATY. *Balço de política externa 2003-2010*. Disponível em <<http://www.itamaraty.gov.br/temas/balanco-de-politica-externa-2003-2010/2.4.15-orientes-medio-comercio-e-investimentos>>. Acesso em 26 de abril de 2012.
- IPEA. Setor externo. *Boletim de conjuntura* nº 74, setembro de 2006. Disponível em <[http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/boletim\\_conjuntura/bc074ppt.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/boletim_conjuntura/bc074ppt.pdf)>. Acesso em 19 de março de 2012.
- LAPLANE, M., SARTI, F., HIRATUKA, C. e SABBATINI, R. (2000) Internacionalização e Vulnerabilidade Externa. In: Lacerda, A. C. (Org.) *Desnacionalização: mitos, riscos e desafios*. São Paulo, Ed. Contexto.
- LOPES, F. (2011). A bolha das reservas deve estourar entre 2013 e 2015. *Valor*, publicado em 15/06/2011.
- MINISTÉRIO DO TURISMO (2006). Estudos da competitividade do turismo brasileiro. Disponível em [http://www.turismo.gov.br/export/sites/default/turismo/o\\_ministerio/publicacoes/downloads\\_publicacoes/ANxLISE\\_DE\\_ALGUNS\\_DESTINOS\\_COMPETITIVOS\\_](http://www.turismo.gov.br/export/sites/default/turismo/o_ministerio/publicacoes/downloads_publicacoes/ANxLISE_DE_ALGUNS_DESTINOS_COMPETITIVOS_)

DO\_BRASIL\_EM\_TERMOS\_DE\_TURISMO\_INTERNACIONAL.pdf.>. Acesso 09 de abril de 2012.

NAÇÕES UNIDAS (2002). *Manual on Statistics of international trade in services*. Nações Unidas.

NOVAIS, L. F. (2008). *Do “Voo da galinha” ao crescimento sustentado: possibilidades e incertezas*. Grupo de conjuntura, Fundap.

NÚCLEO DE NEGÓCIOS INTERNACIONAIS (2011). *Ranking das transnacionais brasileiras*. Fundação Dom Cabral, 2011. Disponível em <[http://www.fdc.org.br/hotsites/mail/relatorio\\_transnacionais/relatorio\\_ranking\\_2011\\_final.pdf](http://www.fdc.org.br/hotsites/mail/relatorio_transnacionais/relatorio_ranking_2011_final.pdf)>. Acesso em 02 de maio de 2012.

OCAMPO, J. A. (2007). La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana. *Revista de la Cepal*, n. 93, dec., 2007.

PAULA, L. F. (2008). Preferência pela Liquidez e a Natureza da “Crise” Brasileira. In *Dossiê da crise*. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>>. Acesso 17 de outubro de 2011.

PIZA, E. C. e MOURA, A. C. (2010). O perfil do comércio exterior brasileiro de serviços: 1990 a 2008. *A Economia em Revista*, Volume 18, Número 2, Dezembro de 2010.

PRATES, D. M. (1999). A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. *Revista de Economia Política*, v. 19, n.1, jan-mar.

PRATES, D. M (2002) *Crises financeiras dos países “emergentes”*: uma interpretação heterodoxa. Instituto de Economia, Unicamp (Tese de doutorado - cap. 3).

PRATES, D. M. (2005) A literatura Convencional sobre Crises Financeiras nos Países Emergentes: os modelos desenvolvidos nos Anos 90. *Revista Estudos Econômicos*, São Paulo v. 35, n. 2. São Paulo, p. 359-385

PRATES, D. M.; CUNHA, A. (2009). O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes. Trabalho aceito para o Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política.

PROTEC. Monitor do déficit tecnológico. Publicado no 1º semestre de 2011, disponível em <[www.protec.org.br](http://www.protec.org.br)>. Acesso em 29 de maio de 2012.

RIBEIRO, F. J. e MARKWALD, R. *Balança Comercial e Déficits em Transações Correntes: de volta à vulnerabilidade externa?* Fórum Nacional. Fórum especial: como ser o melhor dos Brics. Estudos e pesquisas, n.250, 2008.

SCHUTTE, G. R. (2012). *Panorama pré-sal: desafios e oportunidades*. Mimeo.

SÉRIES TEMPORAIS: SETOR EXTERNO. Disponível em <<http://www4.bcb.gov.br/pec/series/port>>

SOUZA, F. E. P. (2002). *A redução da vulnerabilidade externa: dilemas, custos e alternativas*. In: LEITE, A.D. & VELLOSO, J.P.R. (ORG.).

UNCTAD. *Handbook of Statistics 2010*. Disponível em:  
<<http://stats.unctad.org/handbook/report>>. Acesso em: 10/05/2012

VALOR (2011). IOF mais alto no cartão limita endividamento com viagem externa. Valor, publicado em 29/03/2011.

VALOR (2005a). Economia com liquidação de dívida no Clube de Paris será de US\$ 100 mi, diz Tesouro. In Valor publicado em 22/12/2005. Disponível em  
<<http://www.valor.com.br/arquivo/488093/economia-com-liquidacao-de-divida-no-clube-de-paris-sera-de-us-100-mi-diz-tesouro#ixzz1yqoRMCLg>>.

VALOR (2005b). Governo antecipa para janeiro quitação de US\$ 2,6 bilhões de dívida com o Clube de Paris. In Valor publicado em 22/12/2005. Disponível em  
<<http://www.valor.com.br/arquivo/488051/governo-antecipa-para-janeiro-quitacao-de-us-26-bilhoes-de-divida-com-o-clube-de-paris#ixzz1yqrizixj>>

VILAS-BÔAS, J. C. *Os investimentos brasileiros na África no governo Lula: um mapa Meridiano*. 47 vol. 12, n. 128, novembro a dezembro de 2011 [p. 3 a 9]. Disponível em <<http://pt.scribd.com/doc/79081885/Os-investimentos-brasileiros-na-Africa-Merdiano-47>>.