

TCC/UNICAMP
H289b
1290003284/IE

*aviso Bruno - 1994-2005
aril*



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

O BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO PÓS-PLANO REAL: 1994-2005

Trabalho apresentado como pré-requisito para a obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas, sob a orientação do Prof. Dr. Francisco Luiz Cazeiro Lopreato.

Bruno Hatto

RA: 015580

Campinas, 2007

2007/42/82

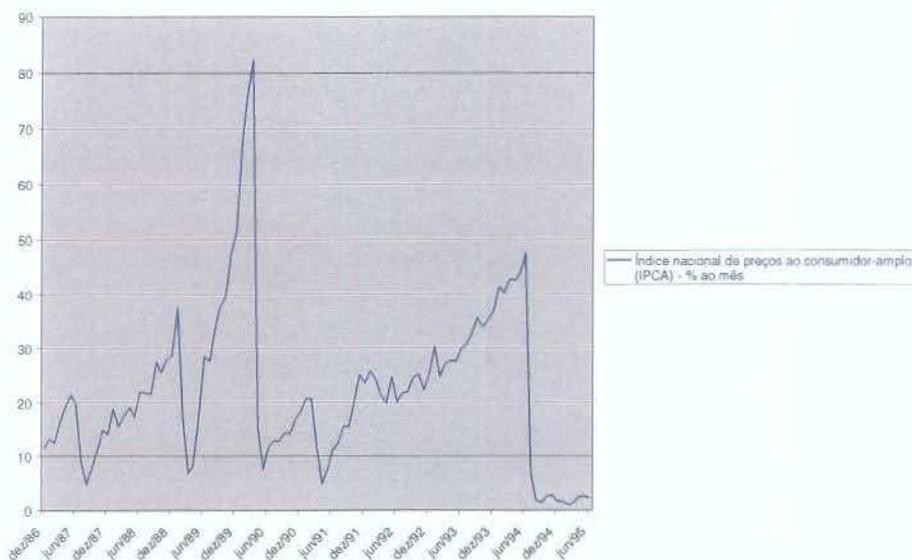
SUMÁRIO

	Página
1. Introdução Geral.....	02
2. Emergência das Idéias Neoliberais.....	05
3. Balanço de Pagamentos Brasileiro entre 1994 e 1998.....	22
4. Balanço de Pagamentos Brasileiro entre 1999 e 2005.....	60
5. Considerações Finais.....	92
6. Referências Bibliográficas.....	94

I. INTRODUÇÃO GERAL

No final da década de 80, como consequência do estrangulamento externo decorrente da crise da dívida, a economia brasileira se encontrava em cenário extremamente desfavorável, com a aceleração dos preços se mostrando o problema mais evidente. Nesse contexto, as tentativas de estabilização baseadas em congelamento de preços não tiveram sucesso, resultando no aumento da desconfiança da população com relação às ações governamentais, que se intensificou após o seqüestro de ativos financeiros realizados por Fernando Collor.

Gráfico 1.1
Inflação (IPCA) – 1980/94



Fonte: BC

As mudanças que ocorreram no cenário internacional e que levaram ao retorno dos fluxos de capitais aos países latino-americanos no início dos anos 90 permitiram a adoção de planos de estabilização baseados na abertura das economias e âncora cambial para segurar os preços, de acordo com o que defendia o Consenso de Washington, que consolidou as políticas neoliberais. De acordo com Batista Jr. (1997), esses planos tinham alguns aspectos em comum, em maior ou menor grau:

- Uso da âncora cambial como instrumento de combate à inflação;
- Abertura da economia às importações, por meio de redução de barreiras tarifárias e não-tarifárias;

- Abertura financeira externa, com a adoção inclusive de políticas de estímulo à entrada de capitais externos de curto prazo;
- Medidas de desindexação da economia;
- Ajuste fiscal e austeridade monetária;
- Venda de empresas públicas.

Embora Collor tenha adotado algumas políticas de abertura comercial e financeira, a instabilidade política causada por seu *impeachment* adiou a possibilidade de reformas mais amplas, que foram ocorrer apenas a partir de 1994, com o Plano Real (o México adotou seu plano de estabilização em 1987, enquanto a Argentina o fez em 1991). Tendo como base incentivos às importações e à entrada de capitais externos, procurando defender o câmbio valorizado, conseguiu combater a inflação acelerada, mas criou outros desequilíbrios, o mais grave sendo o das contas externas, pois durante seu governo a dívida externa brasileira foi renegociada com os credores externos e o pagamento de juros foi retomado, embora as dívidas tenham sido trocadas por Bônus apenas em 1994 (Tesouro Nacional).

Os impactos do Plano Real no Balanço de Pagamentos brasileiro podem ser divididos em dois períodos, de acordo com o comportamento do câmbio: fixo e valorizado (entre 1994 e 1998) e flutuante (após a crise de 1999).

No primeiro momento, a prioridade estava na defesa da taxa de câmbio, que centralizou os objetivos da política econômica. O resultado foi déficits crescentes na Balança Comercial, pois as exportações cresceram em ritmo muito inferior às importações, aumento do endividamento externo e atração de capital externo através de políticas de privatizações, entre outras. A crescente necessidade de financiamento externo, somada ao cenário internacional desfavorável que se verificou após as crises asiática e russa, levaram a questionamentos com relação ao pagamento das obrigações externas, provocando a crise cambial de janeiro de 1999.

Logo no primeiro ano com o câmbio flutuante, a Balança Comercial apresentou melhoras, em função da queda das importações. O Balanço de Pagamentos como um todo, porém, só viria a se estabilizar em 2002, após outras duas crises cambiais, quando ocorreu forte aumento das exportações, impulsionadas pela melhora da economia mundial e elevação dos preços de algumas *commodities* com importante participação na pauta brasileira. Na conta Financeira, a estabilidade internacional ajudou no retorno dos fluxos de capitais após os efeitos das crises argentina e norte-americana, permitindo que o país antecipasse o pagamento dos acordos com o FMI. A questão fundamental, porém, é se as mudanças ocorridas na economia brasileira diminuiram a vulnerabilidade externa do país, ou se o bom

desempenho das contas externas está mais relacionado ao comportamento favorável da economia internacional. Nesse aspecto, é importante destacar que a abertura financeira expôs a economia brasileira aos ciclos de liquidez internacional, ao permitir a saída de capitais de residentes em momentos de pânico e deixar o país vulnerável a ataques especulativos (Batista Jr., 2002).

O presente trabalho procura analisar os impactos das políticas adotadas com o Plano Real no Balanço de Pagamentos brasileiro, divididos nos períodos pré e pós-desvalorização cambial de 1999, através do estudo do comportamento das principais contas em cada um dos períodos. Antes, porém, é apresentada uma breve retrospectiva da emergência das idéias neoliberais, que serviram de base para a elaboração e aplicação do Plano.

II. EMERGÊNCIA DAS IDÉIAS NEOLIBERAIS

2.1. Introdução

Embora não seja o objetivo principal deste texto discutir de forma detalhada o processo de globalização, é importante ressaltar que o Plano Real é reflexo de mudanças que vinham ocorrendo desde antes da década de 60 nos países centrais, e que posteriormente foram transmitidas aos países periféricos. Nesse contexto, as idéias defendidas pelo Consenso de Washington, muitas delas incorporadas no Plano, tornam-se dominantes no cenário internacional e passam a ser adotadas por diversos países através das recomendações de políticas dos organismos internacionais. Assim, antes de discutir o Plano Real em si, é necessário compreender a lógica que está por trás das políticas adotadas, bem como o contexto em que as idéias foram elaboradas, e para isso apresentar como a globalização se tornou idéia dominante na maioria dos países.

Carneiro (2002) define a globalização como o resultado da interação de dois movimentos: no plano doméstico, a progressiva liberalização financeira; no plano internacional, a crescente mobilidade de capitais. O processo de reestruturação produtiva, outro fenômeno que vem ganhando importância no cenário internacional, seria subordinado, pois dependeria da acumulação financeira.

Embora alguns autores afirmem ter havido movimentos semelhantes em outros momentos, em especial no início do século XX, nunca o impacto foi sentido de forma tão rápida, e em tantos países. Ajudado pelas recomendações de política do FMI e do Banco Mundial, a quem os países periféricos foram obrigados a recorrer durante a ruptura do financiamento externo nos anos 80, o processo de abertura das economias e desregulamentação dos mercados disseminou-se dos países centrais para a periferia, em especial para a América Latina e, em menor medida, para a Ásia.

O desenvolvimento tecnológico e dos transportes também desempenha papel relevante, pois permite aos agentes uma melhor administração de seu portfólio, possibilitando diversificar seus ativos em diversos países e permitindo elevados ganhos de arbitragem e especulações cambiais. Em contrapartida, a abertura financeira, aliada ao processo de desregulamentação financeira, retira as “amarras” do capital, levando a uma maior volatilidade dos fluxos e uma menor relação com os países, podendo haver fugas de capitais a praticamente qualquer instante e sem custo, como acabou sendo verificado nas crises do México (1994) e da Ásia (1997), de acordo com Carneiro (1999). Os países periféricos acabaram sendo os mais afetados pelas mudanças, pois em períodos de crises os agentes buscam moedas mais seguras, como o dólar, retirando seu capital desses países e aplicando-o nos países centrais.

A abertura dos mercados também permitiu a reestruturação por parte das empresas. Buscando minimizar seus custos, as grandes empresas multinacionais aumentaram seus ativos ao redor do mundo, através de fusões e aquisições e de processos de terceirização, dirigindo-se para países com menores custos de produção (o caso mais notável sendo a China) e maiores oportunidades de rentabilidade. O resultado, embora positivo para várias empresas, acabou prejudicando os países, especialmente os periféricos, pois diminuíram os obstáculos para que as empresas deixem um país e se instalem em outros, provocando desemprego no local de onde saíram.

Embora não exista um consenso sobre o marco inicial da globalização, Chesnais (1996) divide o processo em três momentos. O primeiro, nas décadas de 50 e 60, mostra a formação e a difusão dos mercados off-shore, com destaque para o euromercado; o segundo, iniciando-se no final da década de 70, apresenta os primeiros movimentos dos governos norte-americano e britânico de liberalização econômica, bem como a maior importância dos fundos de investimento em detrimento dos bancos e a reestruturação das grandes empresas; por fim, no final dos anos 80, ocorre a incorporação dos países periféricos.

2.2. Euromercado

Embora oficialmente políticas em direção a um mundo globalizado da forma como temos hoje tenham sido tomadas apenas em 1979, não é possível compreender o processo de liberalização e desregulamentação dos mercados sem antes analisar o movimento em direção às praças off-shore ocorrido nas décadas anteriores. Embora nesse período a internacionalização financeira fosse limitada e os sistemas financeiros nacionais ainda fossem administrados, os capitais (principalmente norte-americanos) passaram a procurar valorização em locais fora do controle dos governos, em especial a city de Londres, principal sede do euromercado. Nas palavras de Chesnais (1996:251),

“Os euromercados internacionalizaram a economia do endividamento, verdadeiro câncer da economia mundial. Sua formação é o primeiro passo, sem dúvida o mais decisivo, de um processo que colocou, primeiro os países do Terceiro Mundo, e hoje o sistema mundial como tal, à mercê do capital rentista.”.

A reconstrução das indústrias européias no pós-Segunda Guerra, principalmente devido à transnacionalização de empresas norte-americanas, levou ao aumento da concorrência, dificultando a valorização dos capitais na esfera industrial (situação que piorou ainda mais depois do choque do petróleo em 1973). Buscando valorização e descontentes com as restrições impostas aos fluxos de

capitais dos Estados Unidos, empresas e bancos norte-americanos começaram a aplicar seus capitais (especialmente lucros não-distribuídos e não-reinvestidos) na city de Londres, com a concordância do governo britânico, formando assim um mercado paralelo aos sistemas financeiros nacionais (Prates, 1999). Os bancos continuavam sendo as instituições predominantes, por se tratar de um mercado interbancário.

O euromercado cresceu de maneira espetacular durante os anos 60. Às vésperas do primeiro choque do petróleo, o montante líquido movimentado era de 160 bilhões de dólares, contra apenas 4,5 bilhões em 1960. A reciclagem dos capitais gerados pelo comércio de petróleo (os “petrodólares”), e a estagnação dos países centrais na década de 70 ajudaram na multiplicação dos eurodólares, até se estagnar novamente no início dos anos 80, voltando a crescer anos depois já em um mundo de mercados liberalizados. Esse montante foi diretamente responsável pelo crescente endividamento dos países no final dos anos 70, em especial nos países periféricos (Chesnais, 1996).

2.3. O Declínio de Bretton Woods e a Emergência das Finanças Globalizadas

Durante praticamente três décadas, do pós-guerra até o início dos anos 70, os países industrializados atravessaram um período de crescimento rápido e estável, devido principalmente a três fatores (Plihon, 1998):

- A relação salarial “fordista”, aonde os ganhos de produtividade eram repassados aos salários, garantindo uma rápida e regular evolução;
- Políticas de inspiração keynesiana de estabilidade macroeconômica, visando sustentar a demanda agregada;
- Sistemas financeiros administrados, que viabilizaram o financiamento da acumulação do capital por endividamento bancário a taxas de juros baixas e controladas pelas autoridades monetárias.

O avanço do comunismo e a postura ativa do Estado no período, através de políticas de gasto público e coordenação dos investimentos, tiveram também papel importante no crescimento da economia de diversos países. Nesse contexto, favoreceu-se a acumulação do capital industrial e o crescimento da produção, pois o poder de compra dos salários aumentou, e as políticas públicas garantiam a demanda agregada.

As constantes pressões contra a libra esterlina e contra o dólar “supervalorizado”, além de profundos déficits orçamentários e comerciais norte-americanos, levaram os Estados Unidos a declarar unilateralmente em 1971 o fim da paridade dólar-ouro, passando a adotar dois anos depois a flutuação cambial, que acabou levando a profundas instabilidades no sistema internacional. O cenário piorou com a aceleração da inflação norte-americana a partir de 1972, que levou a uma diminuição do crescimento (Chesnais, 1996).

Muitos questionamentos passaram a ser feitos às políticas keynesianas nesse período, pois defendiam que apenas haveria inflação quando se estivesse acima do pleno emprego. O cenário de inflação acelerada e desemprego colocou em xeque tais políticas, culminando com a emergência de teorias alternativas.

Após quase uma década de estagnação, em 1979, verifica-se uma mudança na orientação das políticas públicas adotadas. Os dirigentes dos principais países industrializados, reunidos em Tóquio na cúpula do G-5, decidem por priorizar o combate à inflação, encerrando o ciclo de políticas keynesianas e passando a adotar políticas monetaristas, dando maior ênfase à estabilização monetária e restringindo a ação do Estado na economia. A curva de Phillips, que contrapõe desemprego e inflação, ganha nova interpretação a partir das idéias de Friedman e Phelps, resultando no abandono das políticas salariais “fordistas”, desindexando os salários da produtividade e dos preços, visando combater o processo inflacionário.

Outra medida usada no combate à inflação foram políticas monetárias restritivas, com elevadas taxas de juros. As medidas adotadas por Paul Volcker, então presidente do Federal Reserve, no mesmo ano de 1979, buscando fortalecer o dólar no cenário mundial acabou levando ao aumento generalizado das taxas de juros dos países desenvolvidos. Não se confirmou, porém, a premissa de que a queda da inflação refletiria na diminuição dos juros, pois apesar da desaceleração inflacionária as taxas de juros nominais permaneceram elevadas, resultando em um período de elevação das taxas de juros reais, o que aumentava a rentabilidade do capital financeiro e gerava dúvidas quanto à rentabilidade na indústria (Plihon, 1998). As incertezas quanto à trajetória das economias gerava nos agentes uma maior preferência pela liquidez, demandando um preço mais elevado para se desfazer de seu capital, mantendo as taxas elevadas (Carneiro, 2002).

Tabela 2.1
Inflação e Taxas de Juros Reais nos países do G-7

	1970-79	1980-89
Inflação (taxa média de crescimento anual)	10,7%	5,1%
Taxas de juros de longo prazo (taxa anual média)	-0,5%	6,0%

Fonte: Plihon (1998) e Chesnais (1996)

O processo de abertura e maior integração entre os mercados, somado ao aumento das taxas de juros, trouxeram algumas mudanças importantes para o sistema internacional. Uma dessas modificações foi a mudança na direção dos fluxos de capitais. Até 1970, os fluxos eram Norte-Sul, pois os países desenvolvidos financiavam os déficits comerciais dos países periféricos, processo que se intensifica com a crise do petróleo, principalmente por meio de empréstimos bancários. Com a crise da dívida e as políticas impostas pelo FMI de eliminação dos déficits dos países periféricos, os fluxos passaram a ser Norte-Norte (Plihon, 1998).

Segundo Carneiro (1999), o ponto central da nova ordem econômica internacional que emergiu no final da década de 70 é a elevada mobilidade de capitais. Segundo Helleiner (1994, apud Carneiro, 1999), períodos de alta e baixa mobilidade de capital se alternam, dependendo dos interesses dos grupos dominantes, pois controles de capital sempre apresentam custos políticos internos ou externos. Especificamente nesse período, três importantes economias mudam a concepção de suas políticas, buscando a liberalização dos mercados: os Estados Unidos, que apostam na reafirmação de sua hegemonia através de seu poderio financeiro; a Inglaterra, que busca ampliar sua importância através das praças off-shore; e o Japão, com elevados superávits de Transações Correntes, que busca rentabilidade e vê com bons olhos a eliminação de barreiras financeiras. A globalização passa a ser a ordem dominante, levando ao aumento dos fluxos internacionais.

2.4. O Aumento da Dívida Pública e a Securitização

A diminuição do crescimento das diversas economias, causada principalmente pelas altas taxas de juros, levou a um aumento dos gastos públicos, devido ao que Plihon (1998) chama de “estabilizadores automáticos”, como, por exemplo, o maior gasto com seguro-desemprego. Como as taxas de juros estavam elevadas e o crescimento era muito baixo, a relação dívida/PIB começou a se tornar preocupante. Embora recomendassem políticas fiscais austeras, os Estados Unidos continuaram a realizar gastos públicos elevados, como no setor armamentista (financiamento do programa “Guerra

das Estrelas”). A dívida pública norte-americana passou de 322 bilhões de dólares em 1970 para 906 bilhões de dólares em 1980 e 4.061 bilhões de dólares em 1992 (Chesnais, 1996).

Para financiar tamanho déficit, os Estados Unidos liberalizaram e modernizaram os sistemas financeiros, visando atrair investidores internacionais, movimento que se repetiu nos principais países desenvolvidos. Um dos resultados mais notáveis desse movimento foi a rápida expansão dos mercados de títulos interligados globalmente, devido à busca dos investidores internacionais por segurança em um contexto de instabilidades nas taxas de juros e câmbio, em especial no caso dos países periféricos (Margarido, 1997).

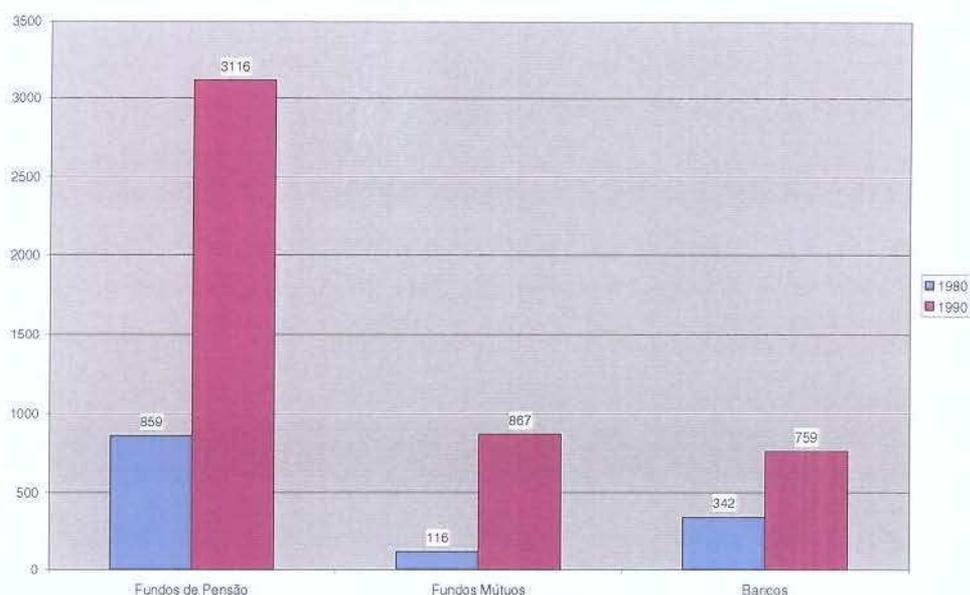
Outro fator importante do processo de securitização foi que ele atendeu aos interesses de dois grandes grupos, os governos dos países industrializados e os agentes institucionais, os grandes fundos de pensão e investimento. Como já mencionado, os países industrializados foram capazes de financiar seus déficits mediante a colocação de títulos de dívida pública nos mercados financeiros, enquanto os agentes institucionais foram capazes de valorizar seu imenso capital aplicando em títulos públicos. Enquanto a emissão de títulos oferecia maior segurança aos agentes, que poderiam trocá-los em mercados secundários, obrigava os países (especialmente os periféricos) a lançar mão de elevadas taxas de juros, podendo trazer dificuldades futuras de balanço de pagamentos.

Chesnais (1996) mostra que a globalização não ocorre necessariamente por meio de políticas pré-definidas pelos países, mas sim por efeito-contágio. Os países que quiserem financiar seus déficits com emissão de títulos de dívida precisam se alinhar às políticas norte-americanas, abrindo seus sistemas financeiros nacionais. Aqueles países que não realizarem a abertura correm o risco de assistir a migração dos capitais nacionais para mercados desregulamentados.

Os grandes bancos começaram a perder importância no início da década de 80, principalmente porque muitos deles possuíam nos seus ativos empréstimos aos países periféricos, que se encontravam em profundas dificuldades financeiras, quadro que se agravou com a moratória do México em 1982. Diante disso e com os mercados desregulamentados, as finanças diretas começaram a ser o meio de endividamento mais usado, o que veio ao encontro com os interesses de um grupo específico de agentes, os grandes fundos de pensão, fundos mútuos e fundos de investimento, com um capital imensamente maior que os dos grandes bancos. O resultado foi o aumento de importância desses investidores institucionais em detrimento dos bancos (ainda que os grandes bancos tenham também investido em títulos), que pode ser percebido claramente no gráfico 1.1.

Gráfico 2.1

Evolução dos Ativos Financeiros por Tipo de Investidor – US\$ milhões



Fonte: Chesnais (1996)

O avanço da informática e o desenvolvimento das telecomunicações também foram fatores fundamentais para o processo de securitização, pois juntamente com a abertura financeira adotada em diversos países permitiu uma maior diversificação do portfólio dos agentes, que poderiam deter ativos dos mais diversos locais do planeta, motivo pelo qual Plihon (1998) diz que o sistema financeiro internacional tornou-se um único megamercado, que opera vinte e quatro horas por dia. O resultado pode ser visto na tabela 2.2, mostrando como as operações com títulos tornaram-se dominantes durante os anos 80.

Tabela 2.2

Evolução do volume de transações transnacionais com títulos (em % do PIB)

	1980	1992
Estados Unidos	9,3	109,4
Japão	7,0	69,9
Alemanha	7,5	91,2
França	8,0	122,0
Itália	1,1	118,4
Canadá	9,6	113,1

Fonte: Plihon (1998)

A busca por valorização, em um contexto de instabilidade das taxas de câmbio e juros, levou à abertura dos mercados acionários e à expansão do mercado de derivativos financeiros, que anteriormente eram feitas apenas junto às instituições bancárias e atingiam somente os grandes clientes desses bancos. Esse desenvolvimento servia aos interesses dos agentes que buscavam operações de *hedge* para se defender de movimentos inesperados nas variáveis econômicas, mas também aos interesses dos agentes adeptos ao risco, que viam nessas operações oportunidades de ganho financeiro. Apesar de ter atenuado a percepção de risco dos agentes, os derivativos de certa forma também aumentaram a instabilidade do sistema, pois os agentes poderiam utilizá-los para especular contra determinada variável (principalmente taxas de câmbio), o que fragiliza ainda mais a posição dos governos, especialmente dos países periféricos que possuem moedas inconvertíveis (Farhi, 1999).

2.5. Abertura do Mercado de Ações e Reestruturação Produtiva

Embora tenha sido desenvolvido nas duas primeiras décadas do século XX, o fordismo adquiriu maior importância com as políticas adotadas no pós-Segunda Guerra. Resumidamente, tratava-se de um modelo caracterizado pela produção em massa e pela integração dos trabalhadores, através de incentivos e benefícios.

No final dos anos 40, a ameaça soviética fez com que os Estados Unidos difundissem o “jeito americano de viver e trabalhar”, e para isso se utilizaram do modelo fordista de produção. Nas duas décadas seguintes, um período de crescimento econômico e de busca pelo pleno emprego, os empresários aceitavam a incorporação desses benefícios, enquanto os sindicatos aceitavam a subordinação da organização do trabalho à iniciativa do capital.

No final da década de 60, porém, com a diminuição do crescimento e aumento da inflação, o modelo fordista entra em crise, verificada pela queda da produtividade do trabalho e pela retração dos investimentos, que implicava em perda de competitividade dos produtos norte-americanos no mercado mundial. Frente a essas dificuldades, a produtividade passou a não ser mais incorporada aos salários, uma das tentativas de desaceleração dos preços. Essa medida gerou manifestações, pois os sindicatos se recusavam a continuar a parceria das décadas anteriores. O ano de 1968 foi um marco, com greves, manifestações e invasões de fábricas. As mudanças decorrentes dessa crise resultaram em profundas modificações no padrão de concorrência industrial.

Durante a crise dos anos 70, além da emergência da chamada “Terceira Revolução Industrial”, ou seja, a revolução na microeletrônica e nas telecomunicações, verificou-se mudança também no

padrão de concorrência entre produtos, que deixou de ser apenas via preços e começou a priorizar também a qualidade e a diferenciação entre os produtos e processos produtivos. Principalmente após o segundo choque do petróleo, em 1979, ocorreu uma mudança significativa no modelo de gestão organizacional, em busca de uma redução de custos.

O modelo fordista, que havia baseado as grandes empresas nas décadas anteriores, é substituída pelo padrão toyotista, associado à empresa japonesa Toyota. A grande vantagem do novo modelo é a maior automação e integração entre os setores da fábrica, reduzindo o número de trabalhadores necessário para operá-la. Somando-se essa mudança com as alterações ocorridas em âmbito global durante os anos 80, as empresas passaram a adotar modelos mais flexíveis, que permitiam maior mobilidade, buscando reduzir os custos e aumentar as vantagens. Além disso, começa-se a adotar práticas como a *just-in-time*, ou seja, produzir no tempo certo, na quantidade exata, sem o acúmulo de estoques (Druck, 1999).

De forma a financiar essa reestruturação produtiva, a partir de 1986 verifica-se um processo de abertura das Bolsas de Valores dos países desenvolvidos, como parte da globalização financeira (processo defasado em relação a outros mercados e que ainda hoje não possui uma integração completa). Embora nas últimas décadas venha se verificando um processo de centralização de capital, é verdade também dizer que existe um outro processo de descentralização de capital, consequência do modelo japonês que passou a ser adotado (Plihon, 1998).

Enquanto o modelo toyotista procura defender os trabalhadores das grandes empresas, indiretamente prejudica os trabalhadores das pequenas e médias. A busca pela redução de custos se encaixa perfeitamente com a prática japonesa de sub-contratação, subordinando as empresas menores à grande empresa. O fenômeno da terceirização, ou seja, transferir a outras empresas sub-contratadas funções que a grande empresa deixa de executar, começa a se tornar mais freqüente, mas essas pequenas empresas se utilizam de um mercado quase informal de trabalho, pois não conseguem oferecer os benefícios das grandes empresas (Druck, 1999). A grande planta produtiva com ganhos de escala alia-se às *networks*, ou redes de empresas subordinadas à grande empresa, que permitem com que ela se especialize nas áreas aonde é mais eficiente e terceirize as demais, auxiliado pelo desenvolvimento das tecnologias de informação, produção e transportes (Nakano, 1994).

O processo de terceirização, aliado à abertura dos mercados acionários e à grande mobilidade de capitais proveniente da globalização, praticamente elimina os vínculos das empresas com os países, aumentando a concorrência no plano mundial. Assim como os fluxos de capitais, as empresas também passam a se movimentar em direção aos países que oferecem maiores vantagens competitivas, como

baixos salários e abundância de matérias-primas, podendo entrar e sair dos mercados quando desejarem e com custos baixos, fortalecendo a grande empresa e fragilizando a posição dos países.

Nesse período, além da fragilização dos sindicatos, como pode ser observado na “vitória” de Margaret Thatcher sobre a greve dos mineiros, o sindicato mais forte do país, outro “inimigo” da grande empresa perde espaço, o Estado. A ideologia neoliberal defende a saída do Estado da economia, de forma a não influenciar na alocação dos recursos, inclusive privatizando empresas estatais, movimento predominante em diversos países da América Latina nos anos 90, inclusive no Brasil.

2.6. A Incorporação dos Países Periféricos

A crise da dívida externa provocou mudanças na direção dos fluxos de capitais. Até então, os países periféricos eram receptores líquidos, pois os governos, bancos e empresas dos países centrais forneciam empréstimos ou instalavam plantas nesses países, que possuíam custos de produção menores e maiores retornos de investimento. Porém, as dívidas com relação ao pagamento das dívidas levaram à retração dos fluxos, principalmente devido às dificuldades enfrentadas pelos grandes bancos internacionais, fazendo com que esses países se tornassem emissores líquidos, com o pagamento de juros e do principal das dívidas.

No início dos anos 90, observou-se um novo ciclo de liquidez internacional para os países periféricos, que pode ser explicado por dois grupos de fatores, as políticas de ajuste e liberalização adotadas internamente (como defende o *mainstream*) e as mudanças que ocorreram no cenário internacional (fator determinante para autores mais heterodoxos).

No início dos anos 80, a crise econômica que atingiu os países periféricos levou à adoção de políticas de ajustamento, seguindo às recomendações dos organismos multilaterais, que procuravam conter a demanda com políticas restritivas. Na segunda metade da década, foi elaborado o Plano Brady, que buscava negociar a dívida externa dos países periféricos, permitindo que trocassem os empréstimos bancários por bônus, com redução do principal e das taxas de juros, além do alargamento dos prazos para pagamento. Através desse Plano, buscou-se diminuir as incertezas com relação às dívidas desses países, bem como defender o patrimônio dos bancos norte-americanos (Marçal, 2000).

No final da década de 80 e início dos anos 90, as políticas que vinham sendo adotadas pelos países centrais desde a década anterior foram consolidadas no Consenso de Washington e transmitidas aos países periféricos. Segundo Druck (1999), o Consenso definia três pontos principais:

- a. Estabilização da economia, através do combate à inflação e corte no gasto público;

- b. Reformas estruturais, como redução da participação do Estado, privatizações, desregulamentação dos mercados e liberalização financeira e comercial;
- c. Abertura da economia para atrair investimentos internacionais e retomar o crescimento econômico

Embora a adoção de políticas baseadas nesses moldes, aliadas com o Plano Brady, tenha aumentado a credibilidade desses países junto aos investidores internacionais, não é capaz de explicar de que forma os fluxos retornaram para países em diferentes estágios de abertura, especialmente no caso brasileiro, em que retornaram durante período de inflação acelerada e instabilidade política (Margarido, 1997).

Segundo a interpretação heterodoxa, a redução do crescimento nos países desenvolvidos e principalmente as baixas taxas de juros desses países no início dos anos 90 possuem papel central. A redução do crescimento está ligado à diminuição do processo de reestruturação produtiva das empresas, assim como das fusões e aquisições, o que causou uma diminuição das emissões de títulos e ações, abrindo espaço para que os agentes pudessem diversificar seu portfólio com ativos dos países periféricos. Agravando o quadro, a queda das taxas de juros resultou na perda da rentabilidade dos títulos públicos dos países centrais. Dessa forma, os investidores internacionais passaram a investir nos países periféricos, aonde a taxa de juros era elevada, oferecendo maior rendimento. Portanto, essa interpretação diz que a abundância de recursos no cenário internacional e a redução do crescimento nos países centrais seriam os determinantes principais para o retorno dos fluxos (Margarido, 1997).

Existe uma grande discussão se o determinante central do retorno dos fluxos é interno ou externo, mas o fato é que após quase uma década de ruptura os países periféricos conseguiram financiamento externo, que possibilitou o acúmulo de reservas para a implantação de programas de estabilização baseados em âncora cambial, como no caso brasileiro, com o Plano Real.

Tabela 2.3
Fluxos de Capitais para a América Latina – US\$ bilhões

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Investimento Externo Direto	5700	8780	7323	6840	11603	13259
Investimento Privado de Portfólio	0037	1347	5170	2967	17582	24198

Fonte: FMI

É interessante observar que a absorção dos capitais teve um caráter predominantemente financeiro, pois quase metade do montante destinado aos países periféricos transformou-se em reservas, através de políticas de esterilização, visando formar um colchão de reservas cambiais para oferecer segurança contra especulações, que poderiam levar a fugas de capitais. Carneiro (2002) considera esse aspecto um pedágio pago por esses países para se inserirem no processo de globalização, pois a atração dos fluxos se dá por meio de um diferencial de taxas de juros em que os recursos obtidos são aplicados a uma taxa de remuneração menor do que a paga pela sua obtenção, resultando em uma transferência de capital para o exterior.

Tabela 2.4

Fluxos de Capitais e Reservas Internacionais – Países Periféricos (US\$ Bilhões)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Fluxos Privados Totais Líquidos (I)	45,8	139,8	116,8	124,3	141,3	189,0
Variação de Reservas (II)	66,2	75,2	27,2	83,1	92,6	123,7
II/I (%)	145	54	23	67	66	65

Fonte: Carneiro (2002)

2.7. As Idéias Neoliberais no Brasil

A instabilidade política do início dos anos 90 impossibilitou a implantação de um programa mais amplo de reformas neoliberais, embora algumas medidas tenham sido tomadas em direção às idéias defendidas pelo Consenso de Washington.

A agenda neoliberal foi apresentada com a vitória de Fernando Collor nas eleições de 1989, porém a desastrosa política econômica adotada, como no caso do confisco temporário das cadernetas de poupança, constituiu um obstáculo importante para a implantação de um amplo programa de reformas. O *impeachment* e a CPI do Orçamento (que colocou na defensiva as forças políticas conservadoras) foram outros aspectos importantes que adiaram as reformas.

Foi no final do governo de Itamar Franco que essas idéias começaram a tomar força, quando o então Ministro da Fazenda (o terceiro do presidente) Fernando Henrique Cardoso chefiou a confecção de um plano de combate à inflação baseado na agenda do Consenso de Washington, que mais tarde o levaria à Presidência da República. Como presidente, intensificou a abertura financeira e comercial brasileira (Mercadante, 1997).

2.7.1. Abertura Financeira

A abertura financeira realizada pelo governo Collor se deu através de duas frentes principais, a conversibilidade da conta Capital e a desnacionalização de empresas.

O grau de conversibilidade da conta Capital reflete os mecanismos que permitem que não-residentes invistam no país e que residentes invistam no exterior, ou seja, as facilidades com que são permitidas as entradas e saídas de capitais. Insere-se em uma das idéias principais do Consenso de Washington, pois permite que investidores estrangeiros apliquem seu capital no país sem a obrigação de mantê-lo por um determinado período de tempo, podendo retirá-lo em momentos de crise.

Segundo Carneiro (2002), a entrada e saída de capitais pode ser dividida em quatro aspectos principais:

Tabela 2.5
Movimentos de Residentes e Não-Residentes

	Residentes	Não-Residentes
Passivos	Externos (A)	Internos (C)
Ativos	Externos (B)	Internos (D)

Fonte: Carneiro (2002)

Com relação à tomada de recursos externos por residentes (posição A), verificou-se uma mudança substancial na forma de captação, pois os empréstimos bancários foram substituídos por emissão de títulos de dívida nos mercados internacionais. A própria natureza dos títulos foi alterada, buscando se adequar às mudanças ocorridas no cenário mundial, com o surgimento de títulos de renda variável (não mais apenas de renda fixa) e a possibilidade de emissão de recibos de depósito (em inglês, DRs), cujo registro se dá no anexo V das contas externas. Embora se abra a possibilidade de um aporte maior de recursos, também existe o risco de uma saída abrupta de capitais, o que oneraria o Balanço de Pagamentos, dependendo da variação dos preços internos e externos das ações (os agentes podem realizar operações de arbitragem).

Outra área em que houve mudanças profundas foi na aquisição de ativos estrangeiros por residentes (posição B). Uma das novas possibilidades são os fundos de investimentos estrangeiros, que permitem aos residentes investir em títulos da dívida brasileira soberana no exterior, através da compra de cotas de fundos instalados no país. Um outro mecanismo importante foi a Carta Circular nº 5, que permite aos residentes a constituição de disponibilidades no exterior, por parte de pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no país. Esses dois mecanismos praticamente eliminaram as

restrições para se investir no exterior. Além disso, abriu-se a oportunidade para os não-residentes aplicarem seus recursos no país, especificamente os investimentos de portfólio e IDE.

Além da CC-5, dois instrumentos merecem maior destaque, o anexo IV e as contas de não-residentes. O anexo IV autorizou aplicações de investidores institucionais estrangeiros (bancos estrangeiros, fundos de investimentos, fundos de pensão e seguradoras) no mercado de ações brasileiro, o que anteriormente só era possível através de companhias ou fundos de investimentos constituídos no Brasil ou de fundos especializados em mercados emergentes, os *country funds*, anexos I, II e III da Resolução nº 1.287/87, respectivamente (Prates, 2000). A conta de não-residentes foi utilizada por residentes, disfarçados de não-residentes, para internalizar recursos oriundos de paraísos fiscais.

Os investimentos de portfólio possuem caráter de curto-prazo, exatamente pela inexistência de tempo mínimo de permanência nos países. O governo brasileiro utilizou a tributação via IOF para estimular os investimentos em alguns setores, alterando a alíquota de acordo com a confiança dos agentes (em épocas de crise, como a asiática, a alíquota era reduzida).

Quanto aos incentivos para o Investimento Direto, ocorreu um processo de abertura de novos setores para agentes estrangeiros, com as privatizações em diversos setores, com destaque para a siderurgia, mineração (especialmente a Companhia Vale do Rio Doce), telecomunicações (com a venda do Sistema Telebrás) e energia, sem restrições para a participação de estrangeiros. A queda da reserva de mercado na área de informática e a permissão para registro de patentes no ramo bioquímico também foram fatores importantes.

Além desses incentivos, Carneiro (2002) também aponta alguns fatores específicos importantes, como a equiparação da empresa estrangeira à empresa nacional em 1994, o que permitiu o acesso a incentivos fiscais e a financiamentos em instituições financeiras públicas. Outro fator importante foi a mudança na tributação de remessas de lucros, substituindo-se o sistema de alíquotas crescentes e variáveis, em razão do valor enviado e cuja incidência mínima era de 25%, por uma alíquota única de 15% sobre o total remetido. Além disso, suprimiu-se a proibição da remessa de *royalties* por marcas e patentes.

Com relação ao último aspecto da conversibilidade da conta capital, o endividamento interno por não-residentes, o acesso a fontes de financiamento internas é limitado a empresas constituídas no território nacional, mesmo que o controle seja estrangeiro. Isso, na prática, tem impedido que instituições financeiras não-residentes operem alavancadas no mercado de títulos e imóveis, evitando bolhas especulativas como ocorreu na Ásia.

2.7.2. Abertura Comercial

Segundo a crítica neoliberal, o processo de industrialização via substituição de importações havia sido responsável pela perda de dinamismo das economias latino-americanas, principalmente com relação à incorporação de progresso técnico e aumento da produtividade. A elevada presença do Estado, o excesso de regulação e a intensa proteção tarifária haviam garantido margens de lucro elevadas para indústrias de baixa produtividade, perpetuando o ineficiente modelo de industrialização.

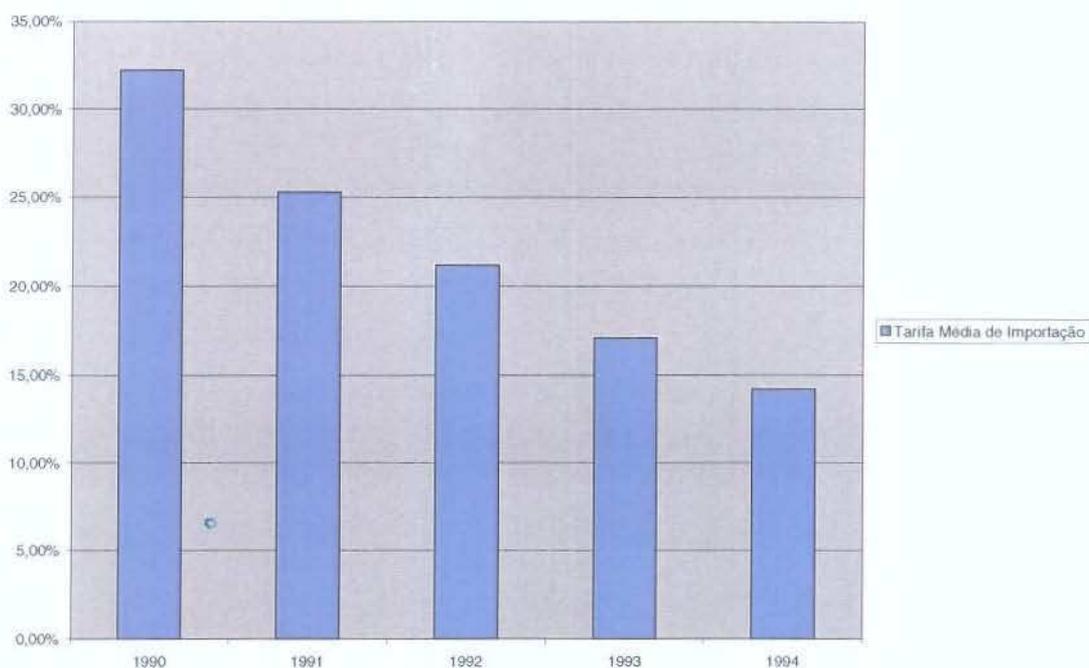
As políticas sugeridas pelo Consenso de Washington, dessa maneira, buscavam soluções para essa ineficiência, através de políticas de oferta, ou seja, o aumento da concorrência via abertura comercial e mudança de propriedade das empresas, além da eliminação de diversos monopólios estatais. Dessa maneira, assistir-se-ia a um processo de modernização da indústria, que permitiria uma melhor inserção comercial no cenário internacional e uma alocação de recursos mais eficiente (Carneiro, 2002).

Os países latino-americanos iniciaram processos de abertura comercial na década de 50 com o Chile, tendo inclusive o Brasil tentado uma em 1964, mas não obtendo sucesso em função de dificuldades no Balanço de Pagamentos. A abundância de financiamento internacional fez com que diversos países tentassem liberalizar a economia, mas a crise da dívida abortou todos os processos, com exceção do Chile.

Foi apenas na década de 80, já sob as políticas neoliberais, que os países latino-americanos tiveram êxito (embora a abertura tenha sido um dos aspectos que levaram às crises em meados da década seguinte) em realizar a liberalização comercial. No Brasil, iniciou-se o processo em 1988, mas foi com o governo Collor que as decisões mais marcantes foram tomadas (Lacerda et al, 2003).

A primeira medida importante foi a redução progressiva das tarifas de importação, a partir de 1990, movimento que foi parcialmente revertido em 1995, com a elevação das tarifas do setor automotivo, visando maior proteção principalmente às montadoras. Em termos efetivos, os acordos tarifários com o Mercosul, que deveriam ser alcançados apenas em 2006, já haviam sido atingidos em 1994 (Carneiro, 2002).

Gráfico 2.2
Tarifas Médias de Importação Pós-Abertura



Fonte: Giambiagi (2005).

Além das barreiras tarifárias, a abertura comercial implantada no governo Collor derrubou também importantes barreiras não-tarifárias, como a Lei do Similar Nacional, que listava alguns produtos cuja importação era proibida. Cerca de 1300 produtos contidos no chamado “Anexo C” agora poderiam ser importados, e os regimes especiais de importação foram suspensos, com exceção da Zona Franca de Manaus, drawback e bens de informática. Na prática, o governo substituiu os controles quantitativos de importação por tarifas decrescentes, para, segundo ele, preparar os produtores nacionais para uma economia mais aberta (Castro, 2005).

2.8. Conclusão

A partir do final da década de 70, um novo conjunto de idéias tornou-se predominante no cenário internacional, sobrepondo-se às políticas de origem keynesiana que vinham sendo implantada nas principais economias desde a crise dos anos 30 e indo ao encontro aos interesses dos novos agentes que começavam a adquirir maior importância também no âmbito político. O neoliberalismo, como ficou conhecido esse novo paradigma, defende a não-intervenção estatal na economia, além da abertura econômica e maior integração entre os mercados, através de sua desregulamentação.

Os países periféricos passaram a adotar tais políticas nos anos 80, procurando se adequar às novas exigências dos capitais internacionais (nas mãos de novos agentes, como os grandes fundos de pensão e previdência) a fim de estimular o retorno dos fluxos, após a crise de liquidez decorrente da moratória mexicana em 1982. O resultado é a adoção de diversos planos de estabilização baseados nas aberturas comercial e financeira, menor grau de intervenção dos governos e âncoras cambiais, em alguns países chegando-se ao extremo de dolarizar a economia.

O fracasso do Plano Collor e a instabilidade política decorrente desse governo levou o Brasil a ser um dos países que mais tardiamente adotaram o novo modelo econômico, com a implantação do Plano Real em 1994. Apesar de ter alcançado sucesso no combate à inflação, o Plano provocou profundos desequilíbrio nas contas externas, agravando a dependência da economia brasileira em relação ao cenário internacional. Acreditava-se que a disponibilidade de capitais continuaria por longo período, o que não ocorreu, levando à crise de janeiro de 1999.

Após apresentar o contexto em que se deu a implementação do Plano Real, pode-se analisar os seus objetivos e seus principais efeitos, sobretudo no que se refere ao desempenho do balanço de pagamentos, o que será feito no próximo capítulo.

III. Balanço de Pagamentos Brasileiro entre 1994 e 1998

3.1. Introdução

O desempenho do Balanço de Pagamentos brasileiro no período de 1994 a 1998 esteve condicionado ao comportamento de dois grupos de fatores: a estratégia de estabilização de preços adotada com o Plano Real, cuja âncora cambial potencializou os efeitos da abertura comercial que vinha ocorrendo desde o governo Collor, e a economia internacional, cuja disponibilidade de capitais permitiu o financiamento dos crescentes déficits em Transações Correntes, às custas de um maior endividamento externo e da venda de diversas empresas estatais.

A implantação do Plano Real, após o fracasso de diversos planos no final da década de 80, foi realizada em um ambiente de intensa desconfiança por parte da população e dos organismos internacionais (o FMI não apoiou o governo), mas alcançou seu objetivo central de controlar a inflação, através de uma âncora cambial que impulsionou as importações. Como o crescimento das exportações foi muito inferior, o resultado da Balança Comercial passou de um superávit de US\$ 13 bilhões em 1993 para um déficit de US\$ 6,5 bilhões quatro anos depois, pressionando o Balanço de Pagamentos e o regime cambial. A crescente entrada de capitais, principalmente devido ao diferencial de juros interno-externo e pelo grande programa de privatizações, possibilitou o financiamento desse déficit e a manutenção da âncora cambial pelo menos até janeiro de 1999.

Ao mesmo tempo em que o desempenho da economia internacional sustentou a âncora cambial nos primeiros anos, foi também parcialmente responsável (junto com o crescente déficit na conta de Transações Correntes) pela crise de 1998/99. As duas grandes crises internacionais no período, na Ásia e na Rússia, levaram à retração dos fluxos de capitais para os países emergentes, obrigando o país a usar suas reservas internacionais e realizar um acordo com o FMI para equilibrar o Balanço de Pagamentos. Porém, os investidores internacionais perceberam as dificuldades que atravessava a economia brasileira, e somado ao fato de que os países que haviam entrado em crise (inclusive o México em 1995) tinham adotado uma estratégia de estabilização de preços semelhante à brasileira, passaram a considerar o Brasil a “bola da vez”, especulando contra a moeda nacional. Pressionado, o governo mudou o regime cambial, com a adoção do câmbio flutuante.

Neste capítulo, procura-se realizar uma análise das principais contas do Balanço de Pagamentos entre 1994 e 1998, ou seja, no período do Real valorizado, bem como uma breve descrição dos contextos nacional e internacional. Ele será dividido da seguinte maneira: após essa introdução, apresenta-se o Plano Real, o arcabouço institucional que permitiu sua implantação e seus principais

resultados; depois, mostra-se de forma breve o desempenho da economia internacional no período; segue-se a análise do Balanço em si, além das considerações finais.

3.2. O Plano Real

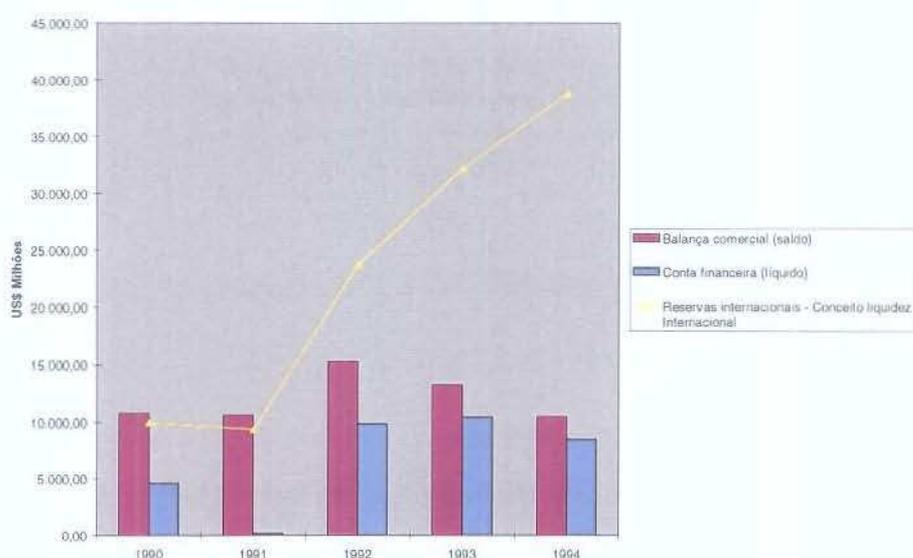
Antes de partir para um ataque direto aos preços, o governo brasileiro adotou dois grupos de medidas para oferecer um ambiente de maior estabilidade ao Plano Real: o acúmulo de reservas internacionais e a melhoria das condições fiscais. Após esses ajustes iniciais, as demais políticas puderam ser adotadas, com destaque para a URV e a âncora cambial.

3.2.1. Reservas Cambiais

Para conseguir adotar uma âncora cambial, que serviria para estabilizar a aceleração dos preços, o governo precisava acumular uma grande quantidade de moeda estrangeira, a fim de intervir no mercado quando a paridade diferisse da estipulada, o que diminuiria as incertezas com relação à sustentabilidade da taxa de câmbio fixa e reduziria a especulação. Essa acumulação foi possível graças aos superávits na Balança Comercial do início dos anos 90 e, sobretudo, ao retorno dos fluxos de capitais a partir de 1992.

Gráfico 3.1

Balança Comercial, conta Financeira e Reservas Internacionais – 1990-94



Fonte: BC

Embora no conceito de caixa as reservas brasileiras fossem equivalentes a 18 meses de importações (considerando-se a média dos 12 meses anteriores a julho de 1994), superior às reservas mexicanas (12 meses de importações) e argentino (14 meses) quando os respectivos planos de estabilização foram adotados, Batista Jr. (1996) ressalta que elas estavam sendo “superestimadas”, pois eram compostas principalmente por capitais de curto prazo, como investimentos em carteiras e bolsas de valores, que poderiam sair do país quando desejassem. Além disso, geravam obrigações para o Banco Central, que precisava esterilizar os dólares que entravam no país, o que tinha impactos crescentes sobre a dívida pública e tendia a aumentar o déficit na conta de Serviços ao longo do tempo.

3.2.2. O Programa de Ação Imediata e o Fundo Social de Emergência

Além de acumular reservas internacionais para eventuais intervenções no mercado de câmbio, a fim de defender a paridade estipulada, o governo adotou o Programa de Ação Imediata (PAI) para equilibrar o orçamento do setor público, pois se entendia que uma das causas da inflação eram os desequilíbrios fiscais. Para isso, pretendia-se ajustar os gastos governamentais para uma economia sem inflação, pois o Estado tendia a definir as despesas em um patamar mais elevado que as receitas, pois como as últimas eram protegidas contra inflação e as primeiras não eram, no final o orçamento acabava se equilibrando. O PAI previa a correção desse desequilíbrio, obrigando o Estado a equilibrar receitas e despesas ex-ante. O resultado pôde ser sentido já no orçamento de 1993, com o corte de US\$ 6 bilhões.

Os efeitos reais do PAI, porém, acabaram ficando abaixo das expectativas, obrigando o governo a adotar medidas complementares, através do Fundo Social de Emergência (FSE), que desvinculava 20% das receitas do orçamento constitucionalmente vinculadas, como educação e seguridade social, e das receitas repassadas a estados e municípios, aumentando assim a margem de manobra do governo, que poderia utilizar esse dinheiro para outros fins. Embora inicialmente planejado como um fundo provisório, ele foi prorrogado diversas vezes pelo Congresso, com outros nomes.

O Programa de Ação Imediata e o Fundo Social de Emergência, entre outras medidas, permitiram ao governo um maior controle dos gastos públicos, que auxiliou no combate à inflação, mas os preços somente seriam estabilizados quando se combatesse uma outra causa importante, a inércia inflacionária, o que foi feito através da URV.

3.2.3. A Unidade Real de Valor

A Unidade Real de Valor (URV) pode ser considerada o movimento mais original da implantação do Plano Real (Tavares, 1997), pois foi utilizada para indexar plenamente a economia, para que depois fosse realizada uma indexação generalizada e, dessa forma, eliminada a inércia inflacionária.

Desde o final da década de 80, os planos de estabilização estavam baseados em congelamento de preços, mas os diferentes períodos de reajuste não permitiam que a economia encontrasse um equilíbrio. Em determinado dia, quando o cenário econômico era “congelado”, mas havia preços que haviam sido reajustados no dia anterior (estavam no “pico”) e preços que seriam reajustados no dia seguinte (estavam no “vale”), o que provocava desequilíbrios e pressionava o congelamento. O estrangulamento externo decorrente da crise da dívida impedia políticas mais profundas, pois o Estado encontrava-se fortemente endividado.

Uma das propostas do Plano Real para combater a aceleração dos preços foi a URV. Baseada em uma média de três índices de inflação (e portanto tendo como base a inflação do mês anterior), sua paridade em cruzeiros reais era anunciada e seu valor corrigido diariamente pelo Banco Central, tornando-se um indexador diário para os preços. Utilizou-se também uma âncora cambial de 1 URV para US\$ 1.

O processo de conversão dos salários, segundo Bacha (1997), ilustra como foi possível indexar a economia sem causar uma hiperinflação. Um dos primeiros preços a ser convertidos em URV, os salários foram convertidos pela média dos quatro meses anteriores à data de implantação da URV, em fevereiro de 1994, que era seu período de reajuste. Caso o reajuste houvesse sido no “pico” salarial, seria necessária uma inflação maior para que o valor real retornasse à média anterior ao longo do ciclo. Quando são reajustados pelo valor médio e só depois indexados, dispensa-se a aceleração inflacionária. O resultado foi um encurtamento do período de reajuste dos salários praticamente a zero (não exatamente porque a URV era corrigida pela taxa de inflação do mês anterior). Embora diversos preços ainda estivessem desalinhados, após cinco meses de vigência, em 1º de julho de 1994, os valores reais expressos em URV foram convertidos em valores nominais expressos na nova moeda, o Real, à taxa de conversão corrente.

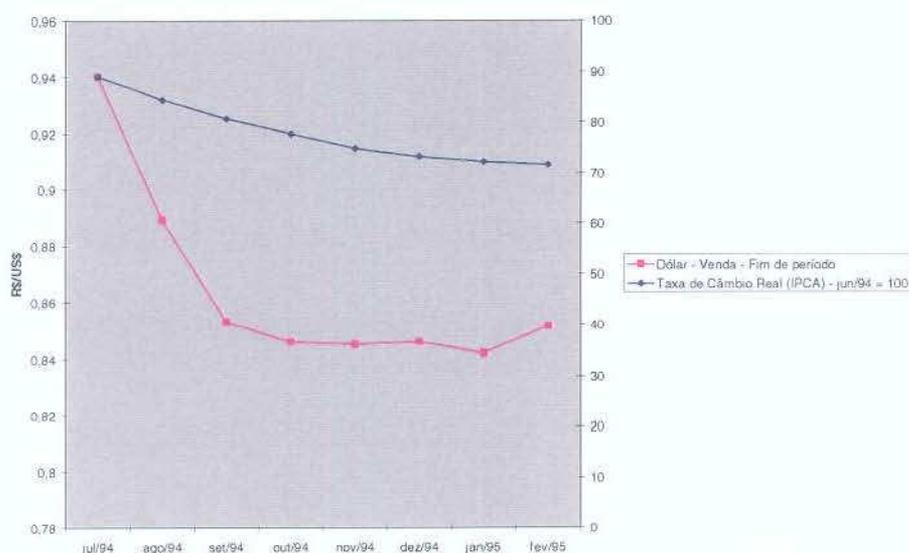
Embora a URV tenha eliminado parte da parcela inercial da inflação, a estabilização dos preços só foi possível graças à exposição dos produtos nacionais à concorrência externa, através da âncora cambial, que intensificou os efeitos da abertura comercial em curso desde o início da década de 90

(tratado no capítulo 1). A combinação desses dois fatores permitiu ao Plano Real alcançar um sucesso que seus antecessores não conseguiram, mantendo a inflação sob controle por vários anos.

3.2.4. Âncora Cambial

A taxa de câmbio fixa estipulada na implantação do Plano Real pode ser considerado o ponto central na discussão da política econômica no período. Tratava-se na realidade de uma banda unilateral, com o governo interferindo no mercado de câmbio quando a paridade fosse superior a R\$ 1/US\$ 1, mas não quando fosse inferior, o que levou a valorizações nominal e real da moeda brasileira. As três crises internacionais entre 1995 e 1998, porém, geraram questionamentos sobre a manutenção do regime de câmbio fixo, pois se especulava que o país não conseguiria fazer frente aos pagamentos internacionais em um contexto de retração dos fluxos de capitais e déficits crescentes na conta de Transações Correntes.

Gráfico 3.2
Desempenho da Taxa de Câmbio 1994-95



Fonte: BC

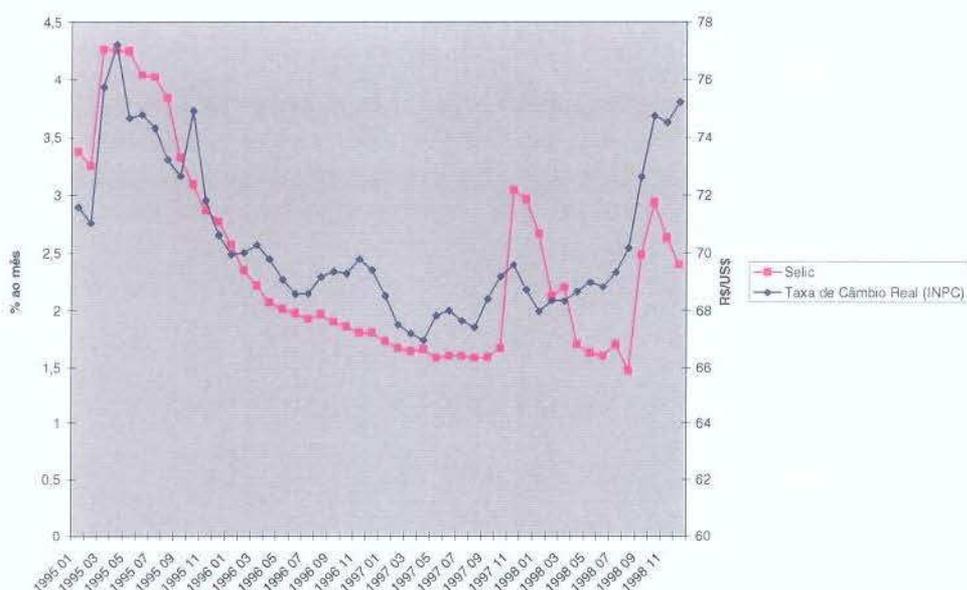
O primeiro momento de incertezas com relação à sustentação do regime cambial ocorreu com a crise mexicana. Embora não tenha sido uma crise generalizada, como mais tarde seriam as crises asiática e russa, seus efeitos foram sentidos de forma mais intensa pelos países latino-americanos, pois a preferência pela liquidez dos investidores aumentou e eles dirigiram seu capital para países mais

seguros. Para evitar maiores especulações contra a moeda, o governo decidiu aumentar a taxa de juros, para oferecer maior rentabilidade ao capital investido, além de alterar o regime cambial, com a implantação de bandas. Até o segundo semestre de 1997, período em que a economia internacional teve um bom desempenho, foi realizada uma política de minidesvalorizações, para compensar os efeitos da inflação, e afrouxamento da política monetária.

Com as crises asiática e russa e a retração de liquidez delas derivada, as pressões sobre o Balanço de Pagamentos se intensificaram. Nos últimos meses de 1997 e 1998, o governo elevou fortemente a taxa de juros, buscando atrair o escasso capital externo, e a taxa de câmbio real sofreu desvalorizações mais profundas.

Gráfico 3.3

Evolução da Taxa de Câmbio Real e da Taxa Over/Selic – 1995-98

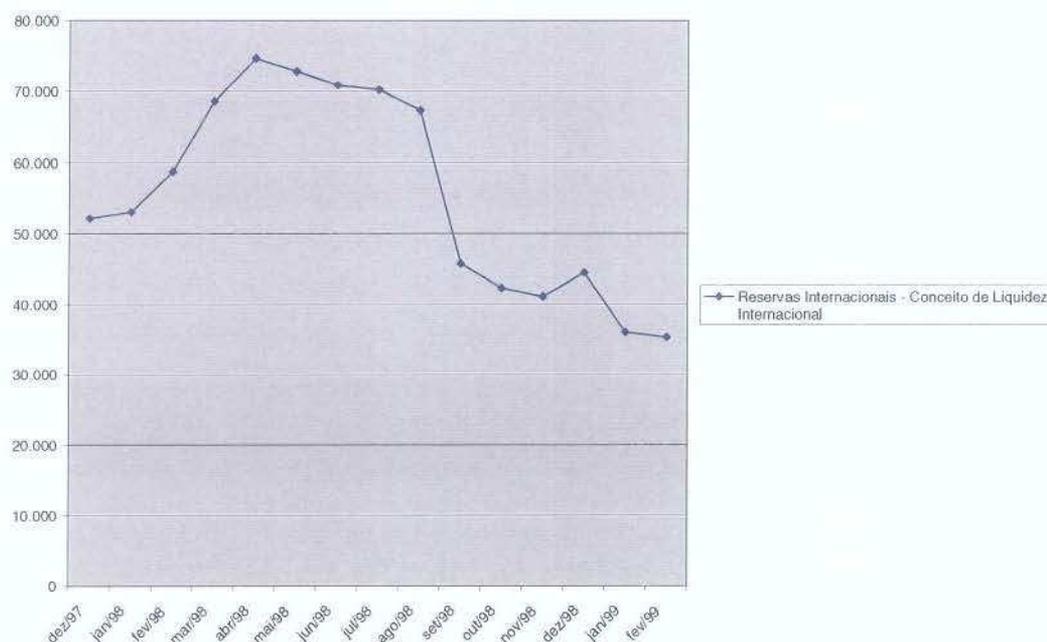


Fonte: BC e Ipeadata

O elevado volume de divisas provenientes do amplo programa de privatizações conseguiu adiar a desvalorização cambial mais intensa, permitindo que o governo defendesse o regime cambial vigente, apesar das constantes pressões externas. Mesmo após um acordo com o FMI, que disponibilizou US\$ 41,5 bilhões, tais pressões não cessaram, levando a perdas de reservas internacionais (que apenas em setembro de 1998 foi de US\$ 20 bilhões) e a inevitável flutuação cambial em janeiro do ano seguinte (Belluzzo & Almeida, 2002).

Gráfico 3.4

Desempenho das Reservas Internacionais 1997-98 – US\$ Milhões



Fonte: BC.

3.2.5. A Economia Internacional

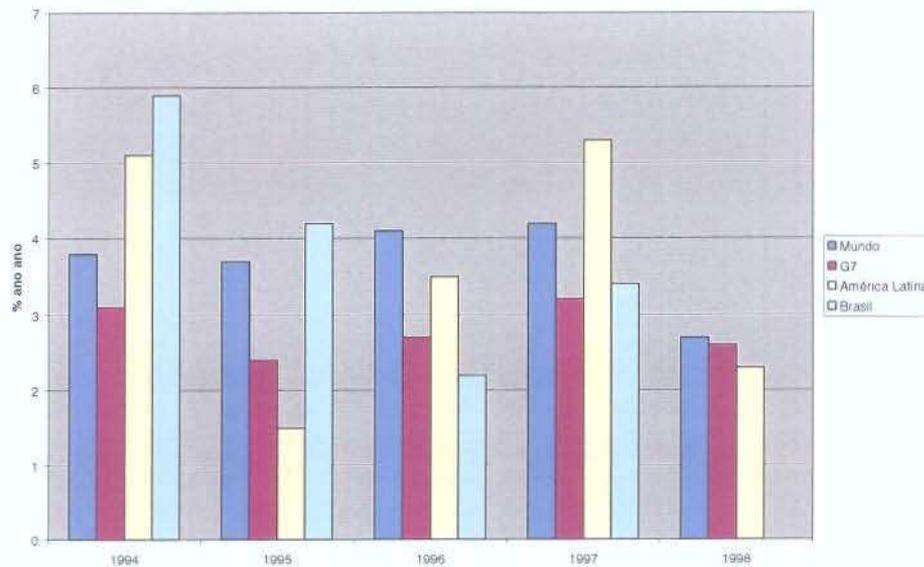
Conforme verificado na sessão anterior, o comportamento da âncora cambial brasileira esteve relacionado ao desempenho da economia mundial no período. Enquanto de 1994 a 1996 o cenário internacional apresentou-se favorável, com as principais economias em crescimento e disponibilidade de capitais para os países periféricos, resultando em comportamento estável da taxa de câmbio brasileira, nos anos seguintes as crises na Ásia e na Rússia levaram à retração da liquidez, que gerou maior pressão na taxa de câmbio e acabou levando à crise de janeiro de 1999.

A economia norte-americana, que direciona o restante das economias, apresentou crescimento em todo o período, sustentado pela forte demanda interna, enquanto o Japão e a União Européia apresentaram desempenho abaixo do esperado. A economia japonesa ainda não havia se recuperado da bolha imobiliária do início da década, mas vinha obtendo resultados satisfatórios devido às exportações, movimento que foi interrompido com a crise dos mercados asiáticos. Por sua vez, os países europeus foram afetados pela elevação das taxas de juros internacionais em 1995 e pela piora do cenário internacional a partir de 1997.

O desempenho dos países emergentes esteve condicionado pela disponibilidade de capital externo. Os países latino-americanos sentiram mais fortemente a crise mexicana, embora a retração dos

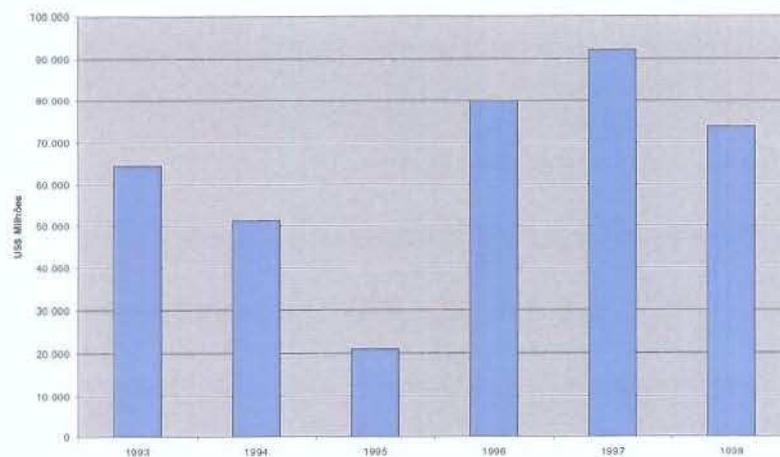
fluxos tenha sido apenas momentânea, pois poucos meses após a crise o sistema internacional já havia se recuperado. As crises asiática e russa, porém, tiveram efeitos mais profundos nas expectativas dos investidores internacionais, levando a quedas bruscas nos fluxos de capitais para os países emergentes e colocando vários deles (entre eles o Brasil) em dificuldades de Balanço de Pagamentos.

Gráfico 3.5
Evolução do Produto Interno Bruto – 1994-98



Fonte: FMI.

Gráfico 3.6
Fluxos de Capitais Privados para a América Latina



Fonte: FMI.

Após a crise da Rússia, apostava-se que o Brasil seria o próximo país a entrar em crise cambial, o que levou a uma profunda especulação contra a moeda brasileira. Esse pensamento pode ser justificado pelo fato de que os países que haviam entrado em crise nos anos anteriores haviam adotado modelos de estabilização semelhantes ao brasileiro, com âncora cambial baseada em financiamento externo. Como já em 1998 o país foi obrigado a recorrer a empréstimos do FMI para arcar com compromissos externos, em função da crise de Balanço de Pagamentos, era esperada uma mudança no regime cambial que, da mesma forma que havia ocorrido com vários outros países, foi negada em um primeiro momento, mas depois passou a ser inevitável (BC, 1996:98).

3.2.5. Resultados do Plano Real

Após analisar as principais medidas de política econômica interna, bem como o desempenho da economia internacional entre 1994 e 1998, convém comentar brevemente os principais resultados do Plano Real, em especial o desempenho da economia e a inflação.

3.2.5.1. Inflação

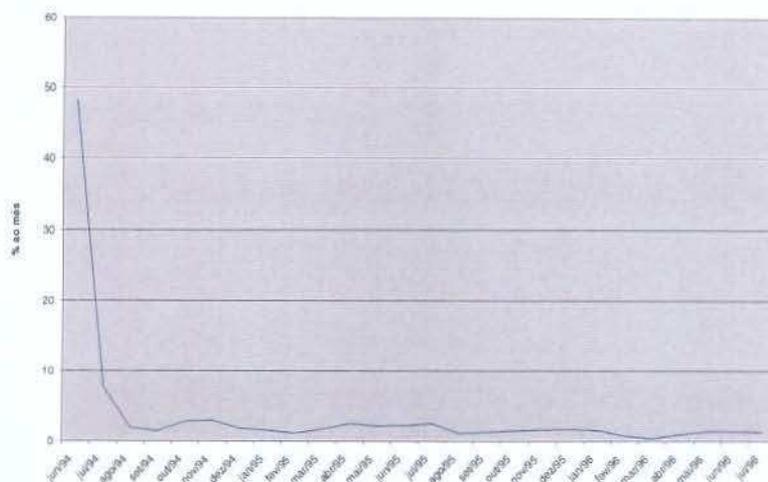
Após a implantação da URV, que procurou alinhar os preços da economia e combater a parcela inercial da inflação, e da âncora cambial, que impôs um teto para os preços internos, a aceleração dos preços que vinha ocorrendo com muita intensidade desde o final dos anos 80 foi controlada, embora a inflação anual só tenha caído para um dígito dois anos após a conversão monetária, em função principalmente da diferença dos efeitos sobre os bens comercializáveis e não-comercializáveis.

Com relação aos bens comercializáveis, a abertura comercial e a conseqüente concorrência externa, que internaliza um vetor de preços internacionais, através da taxa de câmbio fixa. Desse modo, a queda dos preços desses bens foi quase imediata. Por outro lado, o conjunto de bens não-comercializáveis não enfrenta concorrência externa, tendo seus preços determinados por fatores internos ligados ao desempenho da economia, embora a extinção dos mecanismos de indexação tenha impedido o crescimento absoluto dos preços (Carneiro, 2002).

Nos primeiros meses do Plano Real, houve uma pressão nos preços, devido ao bom desempenho da economia e a expectativas de desvalorização cambial, fruto dos efeitos da crise mexicana. Porém, a chamada “âncora verde”, ou seja, a redução dos preços dos gêneros alimentícios decorrentes da boa safra e ao estrangulamento financeiro dos produtores, que foram forçados a liquidar a produção rapidamente, segurou a inflação.

Gráfico 3.7

Desempenho da Inflação no Período 1994-96 - INPC



Fonte: BC.

A partir de julho de 1995 detecta-se uma tendência à uniformização dos preços dos produtos comercializáveis e dos não-comercializáveis, assim como uma queda nos preços dos produtos industriais.

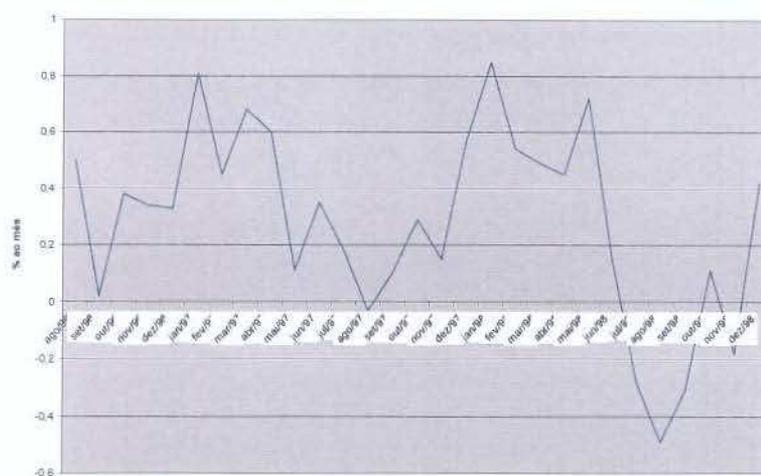
A contração do crédito realizada no segundo semestre do ano teve duas conseqüências importantes, a desaceleração da demanda e o estrangulamento financeiro das empresas, que resultaram em tendência ainda maior de queda dos preços, pois muitas empresas e famílias estavam endividadas e possuíam ativos de prazos mais longos, ficando vulneráveis diante das políticas contracionistas. O caso das empresas é mais grave, pois os preços passaram a ser definidos com o objetivo de defender fatias de mercado e honrar compromissos financeiros, o que não significou uma queda na margem de lucro, pois esta passou a ser conseguida a partir de redução de custos, especialmente salários.

Do segundo semestre de 1997 até a desvalorização cambial no início de 1999, observou-se uma tendência de deflação nos principais preços da economia. No final de 1997, estavam mais baratos que doze meses antes quase todos os produtos industriais, os combustíveis, os aluguéis, a carne, os vegetais frescos, o vestuário e diversos serviços. Em setembro do ano seguinte, estavam mais baratos o conjunto de bens de produção e os custos salariais unitários. Era a primeira vez desde os anos 30 em que se registrou uma deflação aberta no país.

Outro movimento importante que ajudou a segurar a inflação foi a tendência de deflação nos principais mercados internacionais de *commodities* e de produtos industrializados, em decorrência das crises asiática e russa, que revelaram uma superoferta de produtos industriais exportados. Além disso,

no âmbito interno, o governo continuou realizando políticas contracionistas para amenizar os efeitos da crise, apertando o crédito e debilitando o consumo (Andrei, 1997).

Gráfico 3.8
Desempenho da Inflação no Período 1996-98



Fonte: BC.

Analisando-se o comportamento dos preços dos diversos grupos de produtos no período, verifica-se a permanência de inflação elevada nas áreas de habitação, serviços, transporte público e telefonia, estes últimos associados a um movimento de aceleração dos preços dos serviços públicos.

Tabela 3.1
Variação dos Preços no Período 1994-98 – Grupos Seleccionados

Grupo	Variação (%)
Alimentação	40,8
Habitação	193,5
Artigos de Residência	33,3
Vestuário	24,7
Transportes	76,9
Saúde e Cuidados Pessoais	84,0
Despesas Pessoais	84,5
Educação	92,4
Comunicação	257,5

Fonte: Carneiro (2002).

3.2.5.2 Nível de Atividade

A queda da inflação impactou de forma positiva no consumo das famílias e empresas, não apenas devido à eliminação do imposto inflacionário pelas classes mais pobres, que não tinham acesso às contas remuneradas. Procurando compensar a perda das receitas inflacionárias, os bancos aumentaram o volume de crédito para as famílias e empresas, principalmente para a aquisição de bens de consumo duráveis, apesar de um depósito compulsório da ordem de 100% desde a vigência do Plano Real. A estabilidade dos preços permitiu melhor avaliação da renda dos agentes, possibilitando melhor percepção de risco por parte das instituições financeiras, enquanto permitia aos agentes ampliar o endividamento, pois as incertezas com relação ao poder de compra de seu fluxo de renda haviam sido reduzidas (Bacha, 1997).

O aquecimento da economia começou a gerar incertezas quanto à sustentabilidade do Plano, pois se temia que ocorresse o mesmo que havia ocorrido com o Plano Cruzado, quando após um crescimento inicial assistiu-se ao retorno da inflação. Foram realizadas políticas contracionistas, como o aumento dos impostos sobre aplicações em CDB, buscando desestimular o empréstimo bancário. A elevação das taxas de juros em 1995, e sua manutenção em níveis elevados (ainda que tenha sido realizada uma política de redução gradual) ajudaram a desaquecer a atividade econômica.

Setorialmente, observa-se uma instabilidade no desempenho da indústria, em função da concorrência externa e das políticas contracionistas, apesar do grande volume de recursos destinado pelo BNDES. O setor agropecuário foi prejudicado pela utilização abusiva da “âncora verde”, levando a uma descapitalização e demissões em massa. Já o setor de serviços se beneficiou das privatizações e do bom desempenho da economia nos primeiros anos do Plano Real.

3.3. Balanço de Pagamentos 1994-98

Após uma breve apresentação dos contextos econômicos nacional e internacional nos primeiros anos de vigência do Plano Real, pode-se analisar quais os impactos que as mudanças ocorridas no período provocaram no Balanço de Pagamentos brasileiro, com destaque para as duas principais contas, de Transações Correntes e Financeira.

O desempenho da conta de Transações Correntes foi reflexo da âncora cambial e da abertura comercial, que impulsionaram a entrada de produtos importados e geraram déficits na Balança Comercial, pois as exportações cresceram em um ritmo muito inferior. A conta de Serviços também sofreu alterações, pois aumentaram as despesas com viagens internacionais e pagamento de juros.

O comportamento da conta Financeira está relacionado ao bom momento que atravessou o sistema financeiro internacional, pois se observou uma crescente entrada de capitais nas operações de portfólio e Investimento Direto Externo, este último ligado às privatizações. As crises internacionais e a retração do ciclo de liquidez impactaram de forma direta essa conta, obrigando a utilização de reservas internacionais para fazer frente às obrigações externas.

3.3.2. Balança Comercial

A valorização cambial decorrente do Plano Real potencializou os efeitos da abertura comercial que vinha ocorrendo desde o governo Collor, causando impactos imediatos na Balança Comercial. Incentivadas também pelo aumento do consumo no início do Plano, as importações cresceram 129% entre 1993 e 1998, enquanto as exportações cresceram apenas 33%. O resultado foi a reversão de um superávit de US\$ 13 bilhões para um déficit de US\$ 6,5 bilhões.

Tabela 3.2

Balança Comercial Brasileira 1994-98 – US\$ Milhões

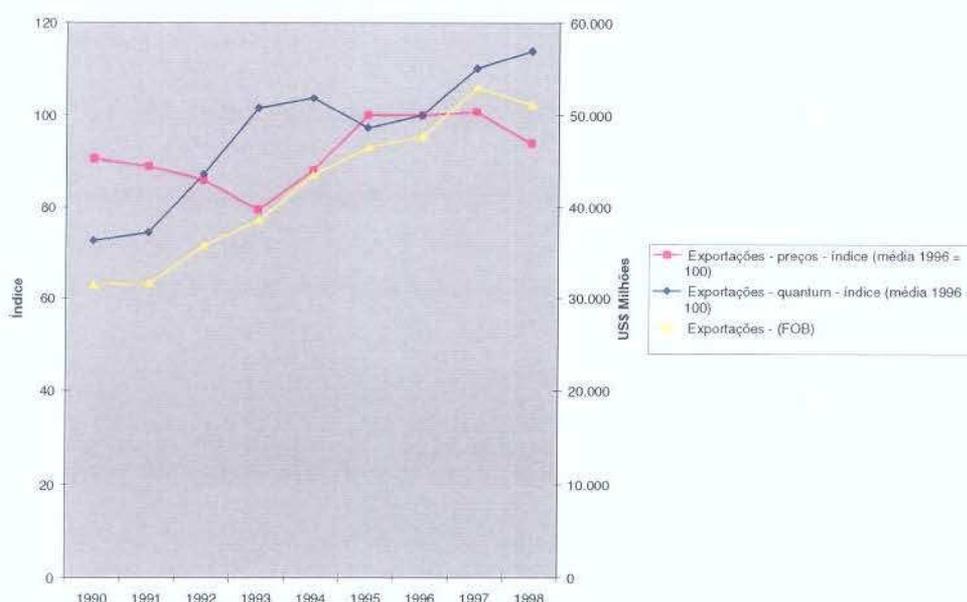
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Exportações	38.554,80	43.545,20	46.506,30	47.746,70	52.994,30	51.139,90
Importações	25.256,00	33.078,70	49.971,90	53.345,80	59.747,20	57.714,40
Saldo	13.298,80	10.466,50	-3.465,60	-5.599,00	-6.752,90	-6.574,50

Fonte: BC

3.3.2.1. Exportações

As exportações foram incentivadas pelo crescimento mundial a partir de 1994, pela ampliação do valor de linhas de crédito do BNDES para a exportação e pelo desenvolvimento do Mercosul. Entretanto, o crescimento das exportações brasileiras foi muito inferior ao crescimento das exportações mundiais, baixo dinamismo que pode ser explicado pelos investimentos modestos na indústria desde a crise dos anos 80. É importante observar que o aumento das exportações deveu-se mais ao aumento dos preços que ao aumento da quantidade exportada, devido principalmente ao aumento dos preços de produtos básicos, decorrente de uma quebra da safra norte-americana e ao aumento da demanda chinesa.

Gráfico 3.9
Exportações – 1990-98



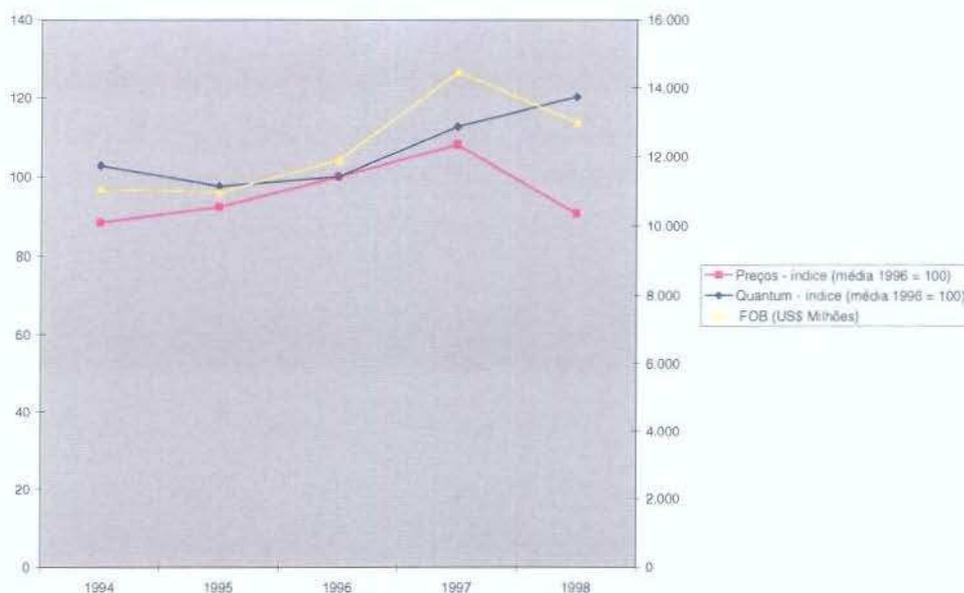
Fonte: Ipeadata

Com relação à pauta de exportações, verificou-se uma sensível deterioração qualitativa. Os bens manufaturados, que em 1993 representavam 61% da pauta, em 1998 passaram a representar 57%, perdendo espaço para os produtos básicos e semi-manufaturados. Durante esse período, as exportações (em valor) de produtos primários cresceram 38%, as de produtos semi-manufaturados (que representam menor parcela dos três grupos na pauta) 49%, enquanto as de produtos manufaturados cresceram apenas 25%.

Dentre os produtos básicos, ocorreu aumento da quantidade importada mais fortemente a partir de 1996. Cinco produtos merecem maior destaque: soja, café, fumo, minério de ferro e frango. As ótimas safras e quebras dos mercados norte-americano (soja) e colombiano (café), bem como o contexto internacional favorável, o aumento da demanda pelos países asiáticos e problemas sanitários nos rebanhos bovinos (como a doença da “vaca louca”) fizeram com que as exportações desses produtos fossem impulsionadas, aumentando sua participação na pauta exportadora. Porém, esses produtos foram os que mais sofreram com a piora do cenário internacional em 1998, tendo sua receita reduzida em mais de 10% em relação ao ano anterior, devido à queda dos preços internacionais principalmente de soja em grãos (20,2%), farelo de soja (37,4%) e café em grãos (25,9%). A desvalorização das moedas asiáticas prejudicou as exportações brasileiras para esses países, principalmente de frango, pois eles passaram a comercializar mais entre si.

Gráfico 3.10

Exportações de produtos básicos – índice de preço e quantidade

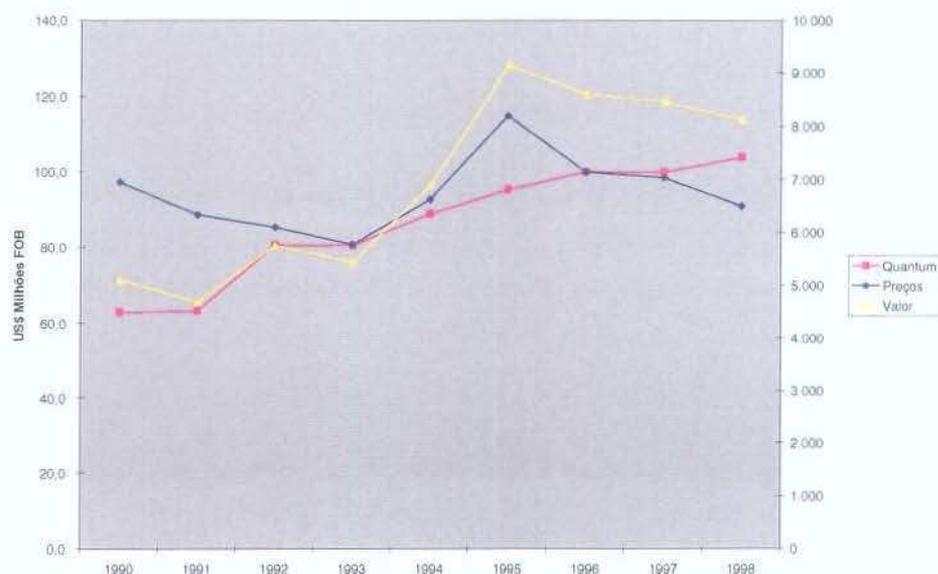


Fonte: Ipeadata.

Os produtos semi-manufaturados também tiveram um aumento no volume exportado, o que compensou a queda nos preços, em especial o açúcar e a celulose. A grande concorrência mundial, em função de novos investimentos na Ásia e no norte da Europa (agravado pela desvalorização das moedas asiáticas) e o baixo dinamismo dos países europeus, os principais consumidores, levaram a uma queda nos preços mundiais de celulose, sendo que só em 1995 a queda foi superior a 40%. As exportações de óleo de soja tiveram um comportamento diferente, aumentando os preços e as quantidades exportadas, em função da queda das exportações mundiais de produtos semelhantes (óleo de palma, colza e girassol), sendo que só em 1997 as exportações se expandiram 35% em receita. Destaca-se também a exportação de couros e peles, devido à política de melhoria na qualidade do produto.

Gráfico 3.11

Exportações de produtos semi-manufaturados – índice de preço e quantidade



Fonte: Ipeadata.

O aumento da concorrência externa, fruto da abertura comercial, fez com que vários setores da indústria brasileira se reestruturassem para competir nos mercados externos, com destaque para o setor de automóveis e calçados, sendo que este último precisou aumentar a oferta para compensar a queda dos preços, em função da presença de produtos chineses. O setor automobilístico também sofreu com os efeitos da crise asiática, já que boa parte dos consumidores eram países emergentes.

A privatização da Embraer redefiniu sua estratégia de vendas, impulsionando as exportações no setor aeronáutico. Esse setor sofreu menores impactos com a crise asiática, pois os maiores consumidores são os Estados Unidos e os países europeus. As exportações de suco de laranja, que sofrem pesadas barreiras comerciais norte-americanas, tiveram aumento em 1995, porém uma crise de superprodução em São Paulo e na Flórida levou a uma queda de 28% dos preços internacionais no ano seguinte e à quebra dos dois mercados, o que aumentou os preços em 1997 e levou a recuperação do setor.

Gráfico 3.12

Exportações de produtos manufaturados – índice de preço e quantidade



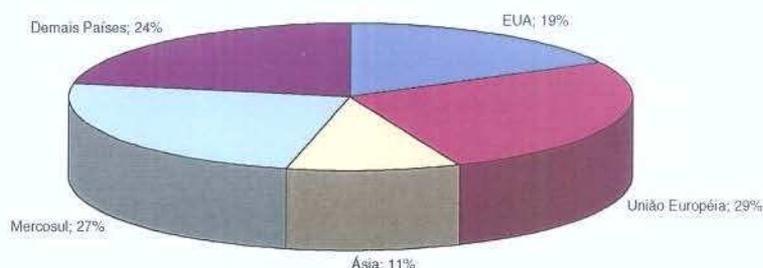
Fonte: Ipeadata

A União Européia foi o principal destino das exportações brasileiras, principalmente produtos industrializados, como o suco de laranja, siderúrgicos e aviões, mas também produtos básicos, como soja, café, com destaque para o crescimento das exportações para os Países Baixos, que passaram de US\$ 2,9 bilhões em 1995 para US\$ 3,9 bilhões em 1997. Entretanto, como os principais países do bloco sofreram uma desaceleração econômica em 1998, o que impactou principalmente nas exportações de produtos básicos, que apresentou queda de 12,8% no ano para o bloco.

Outro destino importante das exportações brasileiras foi o Mercosul, com destaque para as exportações de automóveis e autopeças para a Argentina, país que mais contribuiu para o aumento das exportações brasileiras em 1997, consumindo 12,8% do valor exportado. Porém, a crise asiática impactou negativamente as exportações brasileiras para o bloco regional, com uma queda geral de 2% em 1998, com destaque para a queda das exportações para o Chile (-14,5%), Venezuela (-8,1%) e Bolívia (-6,2%), principalmente no setor automobilístico.

Individualmente, os Estados Unidos continuam sendo o maior parceiro comercial do país, principalmente no setor de aviões (em que foi o destino de 71,9% das exportações brasileiras em 1998) e calçados (66,2%). No geral, porém, houve queda na participação relativa desse país nas exportações brasileiras, de 18,9% em 1995 para 17,7% em 1998.

Gráfico 3.13
Destino das Exportações – 1998



Fonte: BC

3.3.2.2. Importações

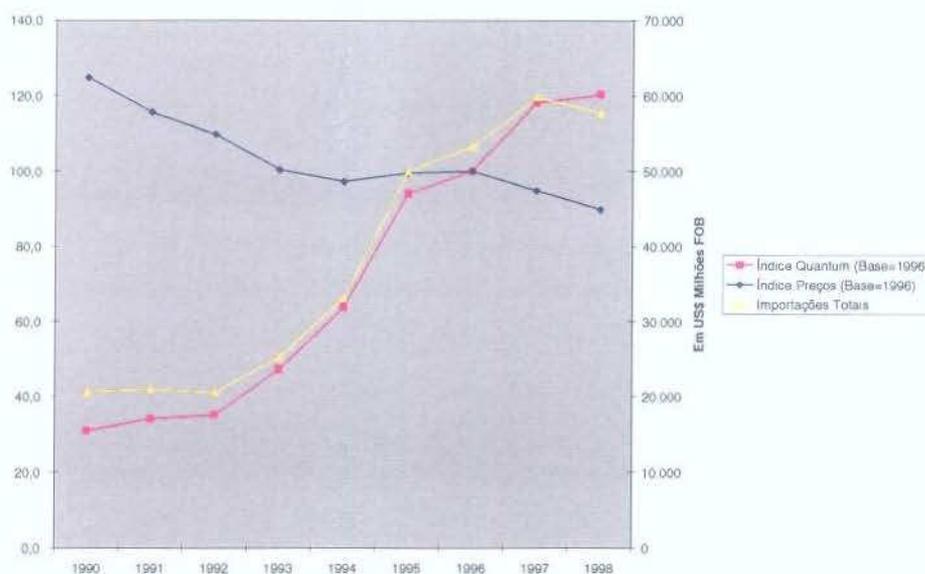
As facilidades de crédito e o bom momento vivido pela economia mundial impulsionaram as importações brasileiras, especialmente no setor de bens de consumo, cujo valor praticamente dobrou entre 1994 e 1995. Porém, o reajuste de alíquotas e a elevação das taxas de juros restringiram a procura por bens duráveis, estabilizando o valor das importações nos anos seguintes.

Desde 1992 as importações brasileiras tinham apresentado uma tendência crescente, devido aos efeitos da abertura comercial e à valorização cambial que ocorria desde antes do Plano Real. Com a implantação do Plano e o aumento do consumo que acabou sendo decorrente, a demanda por produtos importados também se elevou.

As políticas governamentais também são importantes, principalmente com a eliminação de barreiras alfandegárias e não-alfandegárias no início da década, processo intensificado durante o Plano Real, quando se antecipou por três meses a implantação da Tarifa Externa Comum (TEC) definida no âmbito do Mercosul e se incluíram alguns produtos (como veículos automotivos) que até então seriam exceção à lista.

Gráfico 3.14

Varição dos Índices de Preço e Quantum das Importações



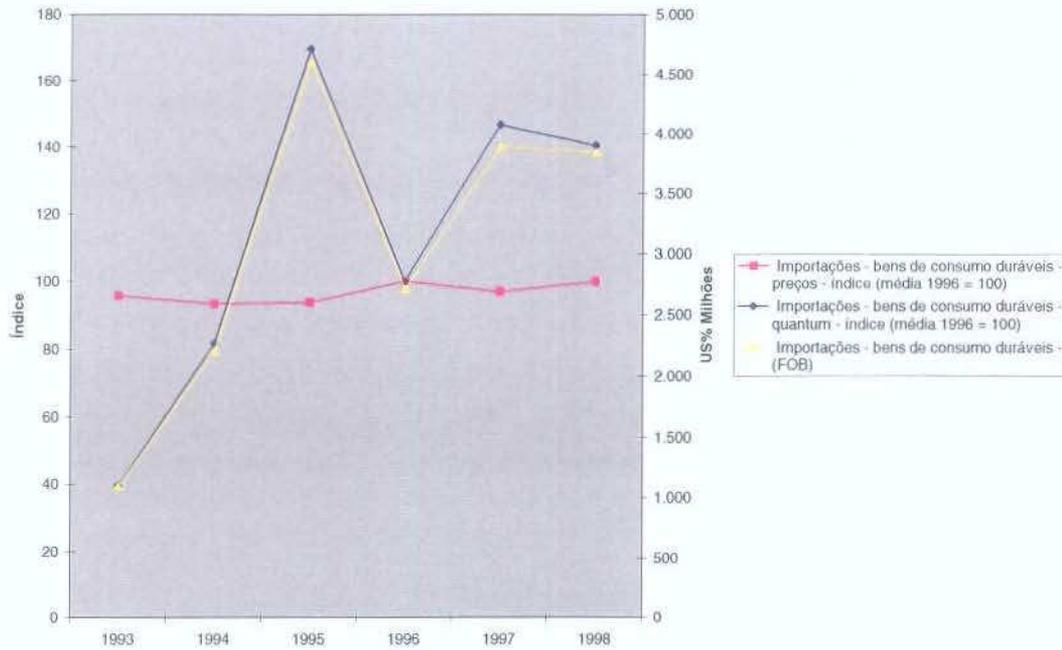
Fonte: Funcex

Analisando-se o comportamento das importações por fator agregado, é possível perceber a estreita relação entre o aumento do valor e o aumento da quantidade importada, com a variação dos preços tendo impactos menores, movimento que pode ser observado principalmente nos bens de consumo. A exceção fica por conta dos combustíveis, em a variação do valor importado esteve relacionado mais à variação dos preços que da quantidade importada.

As facilidades de importação de bens e serviços levou ao aumento da entrada de bens de consumo logo nos primeiros anos, embora após 1996 o crescimento tenha sido menor (bens não duráveis) ou até negativo (bens duráveis). É importante destacar a elevação da importação de bens de capitais, a fim de modernizar o parque industrial brasileiro, assim como o de bens intermediários, tanto para a indústria de transformação quanto para o agronegócio, relacionada com a recuperação desses setores após a estabilidade econômica.

Gráfico 3.15

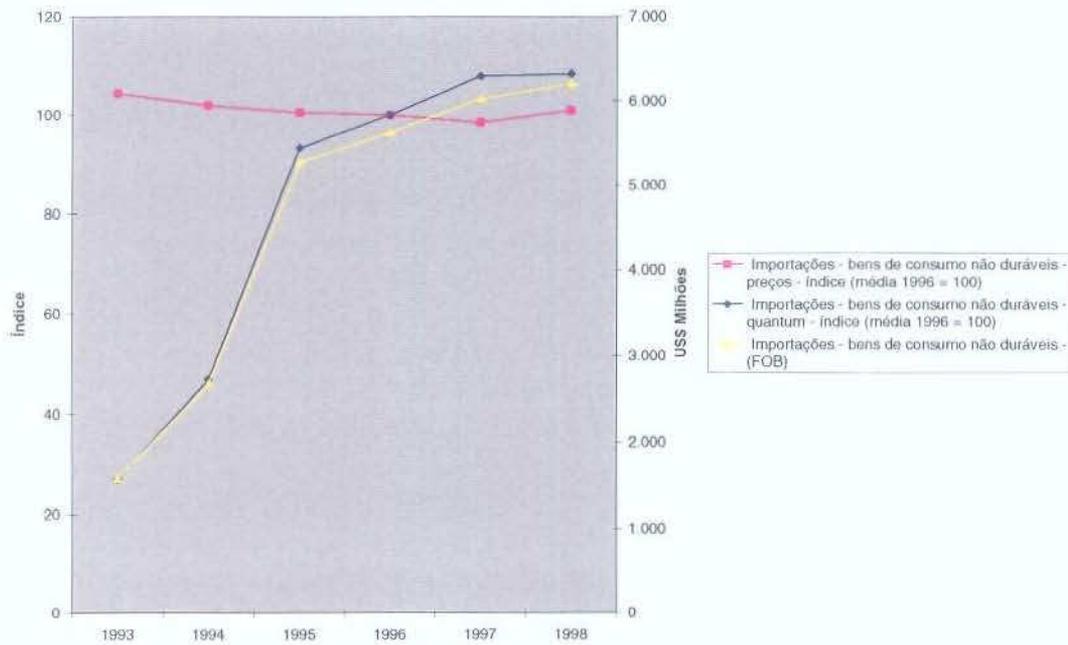
Importações de Bens de Consumo Duráveis – 1993-98



Fonte: BC

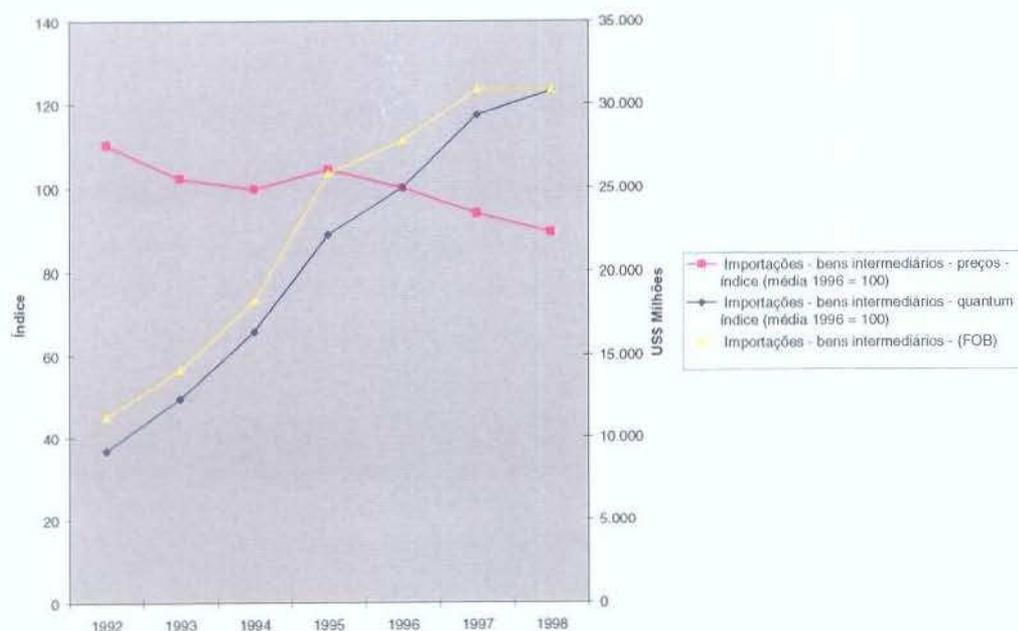
Gráfico3.16

Importações de Bens de Consumo Não-Duráveis – 1993-98



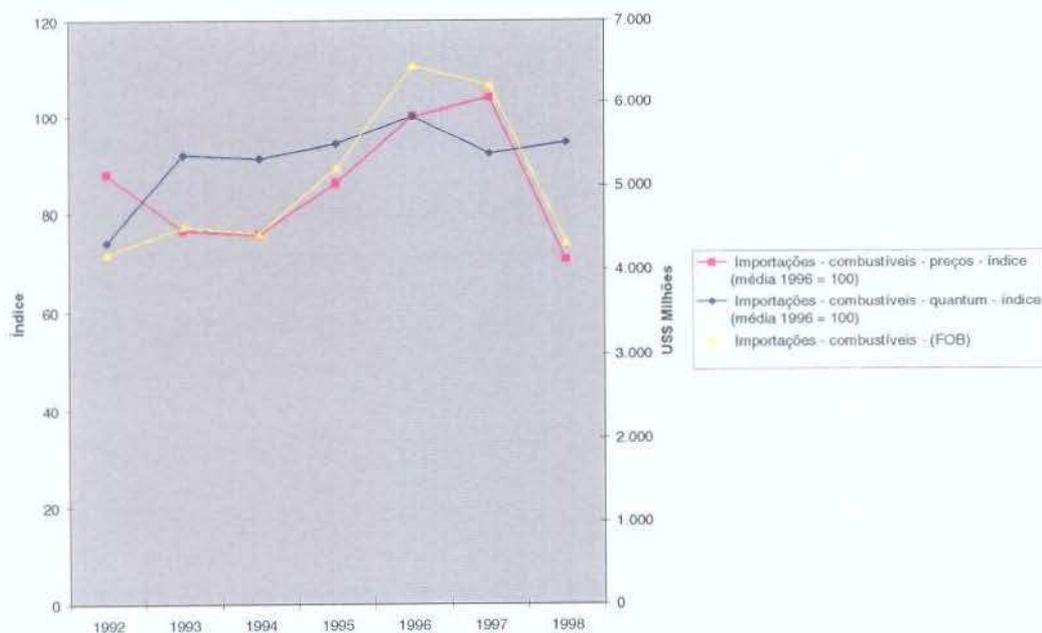
Fonte: Ipeadata

Gráfico 3.17
 Importações de Bens Intermediários



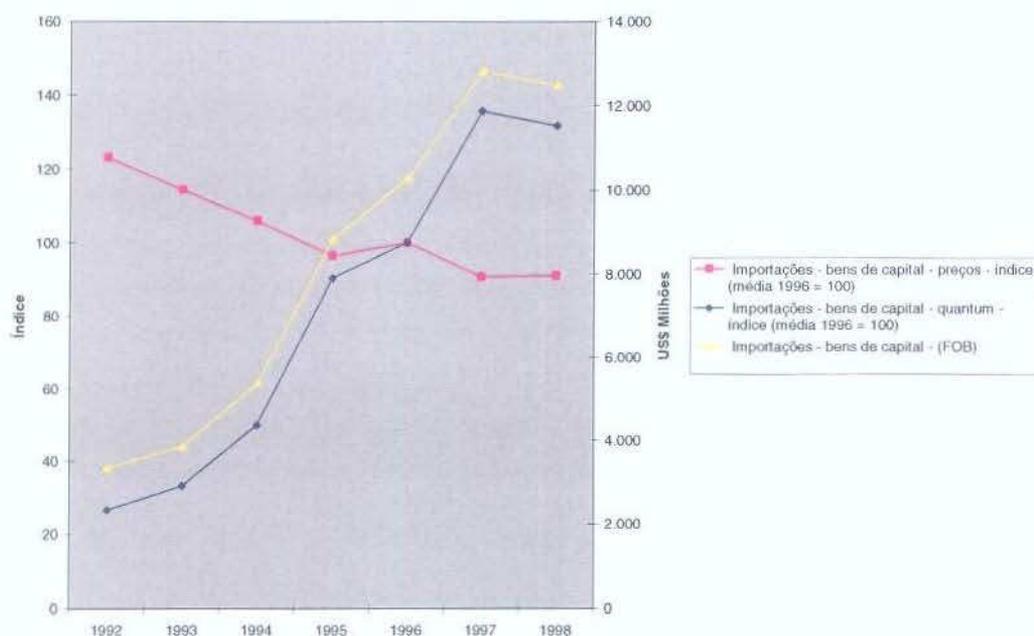
Fonte: Ipeadata

Gráfico 3.18
 Importações de Combustíveis – 1992-98



Fonte: Ipeadata

Gráfico 3.19
 Importações de Bens de Capital – 1992-98



Fonte: Ipeadata

Tabela 3.3
 Participação Relativas nas Importações

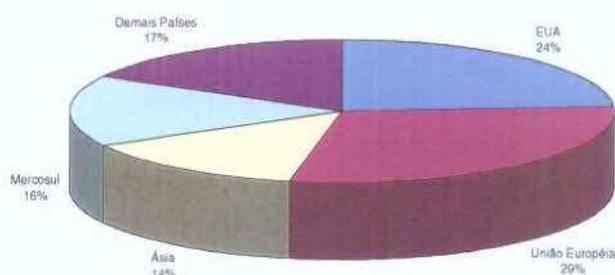
	1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	Total	%										
Bens de Capital	3867	15	5377	16	8846	18	10405	20	12807	21	12476	22
Bens Intermediários	14126	56	18292	55	25898	52	28052	53	30905	52	30874	53
Bens de Consumo Duráveis	1098	4	2208	7	4602	9	2740	5	3895	7	3842	7
Bens de Consumo Não-Duráveis	1586	6	2683	8	5268	11	5608	11	6028	10	6201	11
Combustíveis	4514	18	4429	13	5209	10	6469	12	6206	10	4321	7

Fonte: Carneiro (2002)

Quanto às origens dos produtos importados, destaca-se o aumento da entrada de produtos provenientes da União Européia e do Mercosul, embora tenha havido diminuição das importações desse último em 1998 devido à queda do preço do petróleo. A Crise Asiática provocou uma queda das

importações da região, com destaque para diminuição das importações da Coreia do Sul (27,5%) e da Malásia (24,4%) em 1998.

Gráfico 3.20
Origem das Importações – 1998



Fonte: BC

3.3.3. Conta de Serviços

A evolução da conta de Serviços, tradicionalmente deficitária, apenas intensificou a pressão sobre o Balanço de Pagamentos. O câmbio valorizado estimulou as viagens internacionais; o maior intercâmbio comercial (especialmente o aumento das importações) elevou os gastos com transportes; a maior presença de empresas estrangeiras no país e a menor tributação intensificaram o envio de lucros e dividendos e, o aumento do endividamento externo levou a uma maior despesa com juros.

Tabela 3.4
Conta de Serviços e Rendas – US\$ Milhões

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Serviços (líquido)	-5.245,60	-5.657,30	-7.483,00	-8.681,10	-10.646,00	-10.110,50
Rendas (Líquido)	-10.331,50	-9.034,50	-11.057,60	-11.668,40	-14.876,20	-18.188,90
TOTAL	-15.577,10	-14.691,80	-18.540,60	-20.349,50	-25.522,20	-28.299,40

Fonte: BC.

Estimuladas pela valorização cambial, que deixou as viagens internacionais mais baratas em moeda brasileira, as agências de turismo começaram a diversificar os pacotes turísticos e facilitar seu pagamento, levando a um aumento do gasto líquido com viagens internacionais da ordem de 270% entre 1994 e 1997, ano em que o governo começou a limitar as formas de pagamentos de gasto com moeda estrangeira. Uma das medidas que atenuou esse item da conta de Serviços foi o aumento do gasto de turistas estrangeiros no país já no final do período.

Tabela 3.5
Gastos Com Viagens Internacionais (Líquidos) – US\$ Milhões

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Viagens internacionais (líquido)	-336,9	-795,4	-1.181,10	-2.419,70	-3.598,50	-4.376,90	-4.146,10
Viagens internacionais - Total (receita)	1.065,60	1.096,60	1.050,90	971,6	839,8	1.069,00	1.585,70
Viagens internacionais - Total (despesa)	-1.402,50	-1.892,00	-2.232,00	-3.391,30	-4.438,30	-5.445,80	-5.731,70

Fonte: BC.

O aumento das importações, além de pressionar a Balança Comercial, também eleva os gastos com transportes, que abrange, além do pagamento dos fretes de mercadorias, o afretamento de embarcações, passagens e demais receitas e despesas relacionadas à utilização de portos e aeroportos.

Tabela 3.6
Gastos com Transportes (Líquido) – US\$ Milhões

1993	1994	1995	1996	1997	1998
-2.090,50	-2.440,90	-3.010,90	-2.717,10	-3.161,70	-3.261,40

Fonte: BC.

A partir de 1996, verifica-se um aumento da remessa de lucros e dividendos para o exterior, em função da abertura econômica realizada no país, que intensificou o processo de fusões e aquisições, bem como do programa de privatizações. Além disso, o governo suprimiu os impostos sobre o pagamento de royalties e licenças, o que levou ao aumento do gasto com esses fatores. Finalmente, os

juros relativos à dívida externa também aumentaram, em função da política de endividamento vigente e aos pagamentos das dívidas relativas aos bônus do Plano Brady.

Tabela 3.7

Remessas de Lucros e Dividendos, Pagamento de Royalties e Juros da Dívida Externa – US\$ Milhões

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Royalties e Licenças (Líquido)	-85,5	-219,7	-497,3	-753,5	-847,6	-1.328,90
Lucros e Dividendos (Líquido)	-1.930,40	-2.565,90	-2.951,20	-2.830,50	-5.443,10	-6.855,40
Juros (Líquido)	-8.280,00	-6.337,40	-7.946,40	-8.778,30	-9.483,00	11.436,70

Fonte: BC.

3.3.4. Conta Financeira

Durante os primeiros anos do Plano Real, com a moeda valorizada, o país precisou recorrer à entrada de capitais para financiar os déficits em conta corrente, estratégia utilizada pela grande maioria dos países periféricos. A crise mexicana, entretanto, logo evidenciou os riscos que a economia brasileira estava correndo, pois deixou clara a volatilidade dos fluxos de capitais e a baixa relação que possuem com os países.

Como o sistema internacional atravessava um período de prosperidade, em que havia capital disponível para os países periféricos que haviam realizado as políticas recomendadas pelo Consenso de Washington, o Brasil conseguiu atrair capital suficiente para sustentar seu regime cambial fixo. Analisando-se a composição dos fluxos, percebe-se a predominância dos empréstimos de curto prazo até 1992, substituída pelos investimentos em portfólio em 1993/94 e financiamento de longo prazo em 1995/96, e finalmente o Investimento Direto Externo (IDE) desde então, principalmente devido ao programa de privatizações. Verifica-se também a queda dos empréstimos de curto e longo prazo e dos investimentos em portfólio no período das crises asiática e russa, embora o IDE não tenha seguido a mesma lógica (Carneiro, 2002).

Tabela 3.8

Composição dos Fluxos de Capitais – US\$ Milhões

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Portfólio	1.704	6.650	7.280	2.294	6.040	5.300	-1.851
IDE	1.156	374	1.738	3.615	9.124	1.6219	28.840
Empréstimo de LP	5.280	5.288	3.534	8.382	13.473	4.499	33.375
Empréstimo de CP	6.623	6.012	3.803	1.495	6.117	-3.577	7.931
Total	14.763	18.324	16.355	15.786	34.754	22.441	68.295

Fonte: Carneiro (2002).

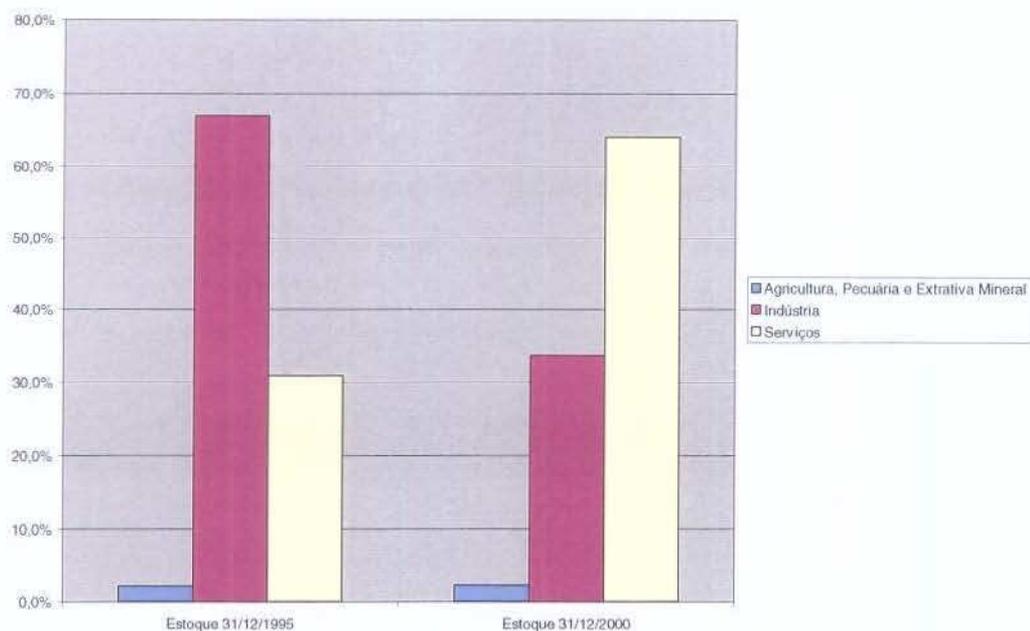
3.3.4.1. Investimento Direto Externo

Desde o início do processo de industrialização do país, os fluxos de Investimento Direto Externo possuem uma relação estrita com os momentos de crescimento da economia, com destaque para o Plano de Metas e o Milagre Econômico da década de 70. Após uma queda na década de 80, fruto do processo de reestruturação das grandes empresas multinacionais, os fluxos retornam ao país com o Plano Real. Entretanto, as mudanças ocorridas no cenário internacional levaram a profundas modificações nas estratégias das grandes empresas.

3.3.4.1.1. A lógica do IDE nos anos 90

A primeira grande alteração nos fluxos de IDE entre os anos 70 e 90 diz respeito ao setor para o qual os investimentos são destinados. Enquanto nos anos 70 eram destinadas para o setor industrial, nos últimos anos o principal destino vem sendo o setor de serviços, devido à privatização dos serviços de utilidade pública. O resultado desse processo pode ser visto no gráfico 3.21, com o aumento do estoque de IDE no setor de serviços entre 1995 e 2000, em detrimento do setor industrial (Prates, 1997).

Gráfico 3.21
Estoque de IDE por setor



Fonte: Sobect.

Outra mudança importante, relacionada à anterior, é o crescente número de fusões e aquisições que vem ocorrendo desde o Plano Real, outra consequência importante do processo de privatização de empresas estatais. Isso leva a uma distorção do montante de IDE direcionado ao país, pois não ocorre a criação de novas plantas produtivas, apenas a utilização de plantas já construídas, embora em diversos setores tenha ocorrido uma modernização dessas plantas (Carneiro, 2002).

Tabela 3.9
Destino dos Fluxos de IDE – US\$ Bilhões

	1994	1995	1996	1997	1998
IDE - Líquido Total	1,8	4,3	10,0	17,0	25,9
IDE – Greenfield	0,5	1,7	5,3	4,4	1,3
IDE – Fusões e Aquisições	1,3	2,6	4,7	12,6	24,6
Fusões e Aquisições/Total (%)	72,2	60,4	47,0	74,1	95,0

Fonte: Carneiro (2002).

As duas mudanças analisadas estão internamente ligadas com o processo de reestruturação produtiva pelo qual as grandes empresas atravessaram nos anos 80, que levaram a uma mudança do modelo de gestão, pois muitas delas passaram a ser controladas por grandes grupos de investimentos, que buscam a remuneração de seu capital. Nesse contexto, os investimentos externos precisam ter uma lucratividade bastante elevada, pois possuem uma liquidez menor e um prêmio de risco mais elevado, por operarem em outro país, ainda mais no caso de países periféricos. Prates (1997) mostra ainda que os investimentos do período recente referem-se a reinvestimento de lucros, o que significa que as filiais das empresas não precisam necessariamente aplicá-los na produção, podendo direcioná-los para o mercado financeiro, que trará maior rentabilidade. Assim, embora sejam computados como IDE, esses fluxos podem ser na verdade investimentos de portfólio.

Embora o Investimento Direto Externo seja importante para garantir acesso a financiamentos externos e internalizar tecnologias praticamente impossíveis de se obter de outra maneira, pois estão protegidas por patentes nas mãos de grandes empresas, esse fluxo possui um risco muitas vezes ignorado: enquanto a entrada de recursos é feita em um único momento, a saída de divisas, através de remessa de lucros, impacta o Balanço de Pagamentos por diversos períodos. O país acaba se tornando refém das grandes empresas multinacionais, que decidem se vão ou não continuar investindo no país ou se a filial vai apenas remeter os lucros para a matriz (Prates, 1997).

3.3.4.1.2. O IDE no Brasil Pós-Real

A estabilização de preços foi um dos principais responsáveis pelo retorno do IDE para o país após o Plano Real, com o crescimento da demanda e a possibilidade de ganhos em uma moeda estável e valorizada. A mudança constitucional de 1994, que acabou com a distinção legal entre a empresa estrangeira instalada no país e a empresa de capital nacional, o movimento do governo de abertura de novos setores com a privatização e a abertura financeira realizada desde o início da década também contribuíram para que o total de IDE para o país entre 1994 e 2002 fossem equivalente a três vezes o total investido pelas empresas multinacionais até 1995. Isso não significa, porém, que o Brasil tenha ocupado uma posição de liderança na recepção de fluxos de IDE, pois o principal destino foram os países centrais e, entre os países periféricos, a China.

O impacto que os fluxos tiveram e a maneira como foram absorvidos pela economia variam de setor para setor, mas Laplane & Sarti (1997) apontam que podem ser divididos em dois grandes grupos. No primeiro grupo, que inclui os setores de automóveis, eletrônica e embalagens, ocorreu um aumento da capacidade produtiva, pois haviam ultrapassado as possibilidades de expansão da produção apenas

pela modernização de plantas já existentes. Em um segundo grupo, formado pelos setores de cimento/gesso, higiene e limpeza, alimentos e bebidas e eletrodomésticos, ocorre predominância de fusões e aquisições, indicando mudanças na estrutura patrimonial e de mercado.

Em diversos setores ocorreram mudanças no cenário internacional que não foram refletidas no mercado interno, pois na década de 80 a economia brasileira ficou praticamente à margem da expansão de novos líderes. Um dos maiores exemplos é a indústria automotiva, com a emergência de indústrias japonesas, ausentes no mercado brasileiro. Ocorreu, com a abertura dos anos 90, uma aproximação do mercado brasileiro com mercado mundial (Laplane & Sarti, 1997).

Na indústria, os setores de bens de consumo duráveis foram os mais afetados pela entrada de IDE, pois a estagnação do mercado interno nos anos 80 levou a deficiências competitivas e capacidade ociosa, além de intenso atraso tecnológico. Portanto, houve a necessidade de maior eficiência e de expansão da produção local, o que justifica a entrada de capital estrangeiro, visto que são setores de difícil acesso à tecnologia de produção.

O setor bancário também foi responsável por parte da forte entrada de IDE, através de privatizações e fusões e aquisições. A crescente desregulamentação dos mercados financeiros permitiu aos grandes bancos internacionais a oportunidade de se estabelecer em diversos países, buscando enfrentar a concorrência de instituições financeiras não-bancárias, que adquiriram maior força após os anos 80. Dessa forma, os bancos passaram a dirigir investimentos para os países da América Latina, região que oferecia grande rentabilidade.

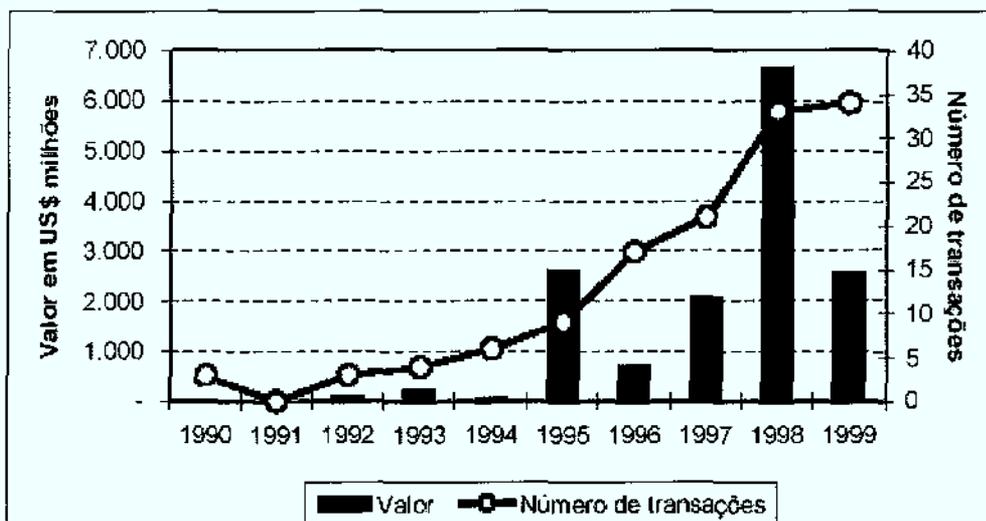
No caso brasileiro, a entrada de capitais no setor bancário foi estimulada a partir da Constituição de 1988, com a extinção da carta-patente, fazendo com que a abertura de novas instituições se desse a partir de critérios técnicos, oferecendo maior segurança ao sistema (Andreatta & De Palma). Em meados dos anos 90, ocorreu também a flexibilização das restrições à entrada de bancos estrangeiros no país, vetada pela Constituição, mas que poderia ser autorizada pelo Presidente da República. A crise bancária pós-Plano Real também foi fator determinante, rebaixando o valor das instituições nacionais e colocando diversos bancos em dificuldades financeiras (Andreatta & Palma).

Em 1995, o estímulo à entrada de bancos estrangeiros continua com a criação do PROER (que buscava assistir instituições financeiras em dificuldades e favorecer a transferência de seu controle acionário para bancos mais sólidos) e do PROES (que tinha a finalidade de incentivar os Estados da Federação a privatizar os bancos públicos). A perda das receitas inflacionárias e o desestímulo ao crédito por parte do Banco Central colocaram em dificuldades diversos bancos, obrigando o governo a interferir no mercado para evitar eventuais crises. O resultado foi o aumento da participação estrangeira

no setor, através de processos de fusões e aquisições (como a compra do Banco Nacional pelo Unibanco) e de privatizações (como a venda do Banespa para o Grupo Santander) (Andreatta & Palma)

Gráfico 3.22

Total de Fusões e Aquisições no Setor Bancário



Fonte: Andreatta & Palma.

3.3.4.1.3. Privatizações

Seguindo as recomendações do Consenso de Washington, o governo brasileiro criou, em 1990, o Programa Nacional de Desestatização (PND), que buscava integrar as privatizações às reformas econômicas do governo. Até então, tinha-se apenas uma reprivatização de empresas que haviam sido absorvidas pelo Estado, normalmente com dificuldades financeiras. Não havia, porém, um programa específico para esse processo, a intenção era apenas impedir que o Estado ampliasse sua presença no setor produtivo. Foram privatizadas 38 empresas de pequeno porte, arrecadando-se US\$ 780 milhões, muito menor que o resultado do PND, que até 2001 havia gerado mais de US\$ 28 bilhões (Lacerda et al., 2003).

Malan (1999) é um dos defensores do polêmico processo de privatização brasileiro. Segundo o autor, a justificativa não tinha objetivo político-ideológico, mas era a necessidade de expandir quantitativa e qualitativamente a infra-estrutura nas áreas de telecomunicações, energia, petróleo, transportes, distribuição de gás, mineração, entre outros, que o setor público não conseguiria fazer sem o imposto inflacionário.

Três aspectos precisavam ser considerados. Primeiro, que o setor privado é, na média, melhor gestor que o setor público, o que aumentaria a eficiência não apenas das empresas privatizadas, mas da economia como um todo; segundo, porque a passagem dessas empresas para o setor privado retiraria um ônus do setor público, seja porque eram empresas deficitárias, seja porque quando não o fossem necessitavam de aumentos de capital para manter e expandir suas atividades, aumentando os gastos do governo; terceiro, essa queda nos gastos possibilitaria o Estado investir em outras áreas, como educação, saúde, etc.

Contrapondo essa visão, Carneiro (2002) alerta para um aspecto importante, o desmanche do tripé empresa estatal-empresa multinacional-empresa nacional privada, que vinha vigorando desde os anos 50, em favor da empresa estrangeira, processo que vinha ocorrendo no país desde a crise dos anos 80. As decisões de investimento dessas empresas, porém, diferem das estratégias de desenvolvimento para o país, em razão de sua inserção global. Além disso, não houve um planejamento para se formar oligopólios nacionais, apenas se intensificou a presença dos grandes oligopólios mundiais no Brasil.

A função desempenhada pelas privatizações também é objeto de severas críticas, porque com o passar do tempo se abandonou a idéia de um projeto e as elas se tornaram apenas geradoras de divisas. Os crescentes déficits comerciais demandavam uma entrada também crescente de capitais, mas as crises de meados dos anos 90 abalavam a confiança dos agentes e faziam com que buscassem moedas mais seguras. Dessa forma, a entrada de recursos das privatizações contribuiu para sustentar a paridade cambial, um dos trunfos do governo para a reeleição de Fernando Henrique Cardoso.

As grandes privatizações do PND começaram com a Usiminas, em outubro de 1991, prosseguindo com a desestatização do setor siderúrgico. Para alavancar o processo, o Estado eliminou as discriminações contra investidores estrangeiros, permitindo sua participação em até 100% do capital volante das empresas a serem alienadas, o que permitiu um aumento do volume de privatizações a partir de 1995. Uma outra mudança no âmbito legal foi a permissão da utilização do FGTS em investimentos em fundos de privatização.

Em 1997, foram privatizadas a Companhia Vale do Rio Doce, a RFFSA e o Banco Meridional S/A, a primeira de uma empresa do setor financeiro. Além disso, ganharam importância as privatizações estaduais, com destaque para a Companhia de Eletricidade do Rio de Janeiro (CERJ) e a Companhia Estadual de Gás do Rio de Janeiro (CEG). O maior impacto, porém foi a aprovação da Lei 9.472/97, que autorizou a privatização do sistema Telebrás e criou o órgão regulatório do setor, a Anatel, iniciando-se a privatização do setor de telecomunicações, com a concessão de telefonia móvel celular para três áreas do território nacional.

Entre 1998 e 2002, houve várias privatizações dos setores de energia de telecomunicações, com destaque para a venda de 12 holdings criadas a partir da cisão do Sistema Telebrás, transferindo-se para a iniciativa privada as empresas de tecnologia fixa e de longa distância.

Entre 1991 e 2001, a maior percentagem de receita do PND foi gerada pelo setor de siderurgia (22%), seguida de mineração (19%) e energia (15%) (Lacerda et. All, 2003).

3.3.4.2. Investimentos de Portfólio

Diversos fatores contribuíram para o aumento da entrada de investimentos de portfólio no início dos anos 90, como a criação do anexo IV, a perspectiva de valorização das bolsas de valores brasileiras, devido às privatizações, e os baixos valores das ações de empresas brasileiras, comparado com outros países emergentes (Prates, 2002).

Analisando-se o perfil dos investidores, percebe-se a presença de dois grupos principais: os fundos de investimento de origem norte-americana e investidores individuais operando através de bancos sediados em paraísos fiscais. Esses agentes detêm investimentos de prazos mais curtos, quando comparados aos fundos de pensão e seguradoras, além de serem mais propensos à formação comum de expectativas, o que pode levar a um comportamento de “manada” (Carneiro, 2002).

O mercado de ações secundário foi o destino da grande maioria dos fluxos que entraram (80%), o que não levou, entretanto, a um aumento das emissões primárias de ações, pois a abertura do mercado acionário não causou uma elevação dos preços das ações. Além disso, destacam-se outros fatores, como os altos custos envolvidos na manutenção do registro e a necessidade de prestar sucessivas informações (Prates, 2002).

Embora o volume de negócios da principal bolsa de valores brasileira, a Bovespa (responsável por 90% do mercado nacional em 1997), tenha crescido 40 vezes em termos nominais entre 1991 e 1997, e o valor de mercado das empresas tenha se multiplicado por 6 no mesmo período, a concentração de negócios em algumas poucas empresas, as estatais privatizadas ou privatizáveis, impediu um maior dinamismo do mercado, pois desestimulou a aquisição de ações de linhas inferiores, de menor liquidez e que, portanto, levavam a uma realocação de capital mais lenta.

A participação dos investidores estrangeiros no total negociado na Bovespa aumentou significativamente entre 1991 e 1995, de 6% para mais de 25%. Porém, isso não significou um aumento do número de empresas, pois na média entre 1992 e 1997, mais de 50% das negociações de mercado à vista se concentraram em ações da Telebrás, e mais de 70% das negociações totais se concentraram nas ações da Telebrás, da Eletrobrás, da Companhia Vale do Rio Doce e da Petrobrás.

Tabela 3.10
Evolução de Indicadores da Bovespa

Ano	Volume Negociado (em R\$ mil de dez/1997)	Participação no Mercado da maior empresa (%)	Participação no Mercado das Cinco Maiores Empresas (%)
1991	32.456	41,25	75,11
1992	46.854	54,79	74,14
1993	110.136	50,19	71,31
1994	346.814	40,14	69,17
1995	266.548	49,79	71,96
1996	406.697	61,21	75,83
1997	255.409	55,86	72,94

Fonte: Prates (1997) e Carneiro (2002)

Tabela 3.11
Evolução das Empresas com Ações na Bovespa

Ano	Empresas Com Ações		Capitalização de Mercado ^a
	Registradas	Negociadas	
1991	601	570	43.615
1992	597	565	45.261
1993	582	551	99.430
1994	582	549	189.058
1995	577	547	147.560
1996	589	554	216.927
1997	592	545	255.409

(a) Valor de Mercado das Empresas com Ações Negociadas, em US\$ milhões

Fonte: Prates (1997)

A reversão dos fluxos foi sentida no segundo semestre de 1998, devido à crise de confiança dos investidores estrangeiros em relação aos mercados emergentes, deflagrada pela crise russa. Até julho, os investimentos líquidos em portfólio no país somavam US\$ 9,5 bilhões, mas fecharam o ano com saída líquida de US\$ 1,8 bilhão, principalmente devido a saques de US\$ 3,8 bilhões em operações nos anexos I a IV e US\$ 6 bilhões em fundos de renda fixa. No ano anterior, o investimento de mais de US\$ 10 bilhões em ações da Telebrás atenuou os efeitos da crise asiática.

3.3.4.3. Endividamento Externo

Ao contrário do que havia acontecido na década de 70, o endividamento externo brasileiro nos anos 90 não se concentrou na tomada de créditos bancários sindicalizados, mas se verificou uma diversificação na forma de captação de recursos. Outra diferença importante foi a queda na participação do setor público e o setor privado liderando as captações. Apenas no segundo semestre de 1997 o setor público realizou um volume expressivo de captações, em função da queda das reservas internacionais decorrente dos efeitos da crise asiática (Prates, 1997).

Tabela 3.12
Colocação de Títulos por Tipo de Tomador

	1993	1994	1995	1996	1997
Valor total (US\$ Milhões)	12149	11573	14317	21568	25862
Nº Lançamentos	267	230	258	366	1011
Participação Setor Privado Financeiro (Valor)	64,32%	69,39%	52,85%	32,80%	24,54%
Participação Setor Privado Não-financeiro (Valor)	22,61%	27,85%	24,81%	50,05%	48,84%
Participação Setor Público (Valor)	13,07%	2,75%	16,45%	17,14%	26,62%

Fonte: Prates (1997)

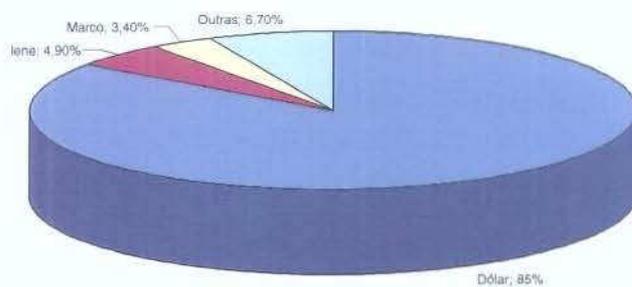
Analisando-se o comportamento da dívida externa brasileira, verifica-se um aumento de mais de 50% da dívida total entre 1995 e 1998, com o aumento da participação relativa de dívidas de médio e longo prazos, em detrimento das dívidas de curto prazo. Entretanto, isso não ocorreu somente por meio de mudanças nas políticas internas, mas pelo momento favorável vivido pelo sistema internacional, que permitiu um aumento no prazo médio dos títulos, além do pagamento de dívidas dos bancos comerciais. Por moeda, predomina a dívida em dólar, enquanto por modalidade de taxas de juros destacam-se as dívidas em taxas fixas e baseadas na Libor.

Tabela 3.13
Evolução da Dívida Externa

	1995	1996	1997	1998
Dívida Externa Total	156.256,00	179.935,00	199.998,00	241.644,00
Dívida de Médio e Longo Prazos	128.732,00	142.148,00	163.263,00	215.215,00
Dívida de Curto Prazo	30.524,00	37.787,00	36.715,00	26.429,00
Dívida Médio Prazo/Dívida Total (%)	82,39%	79,00%	81,63%	89,06%

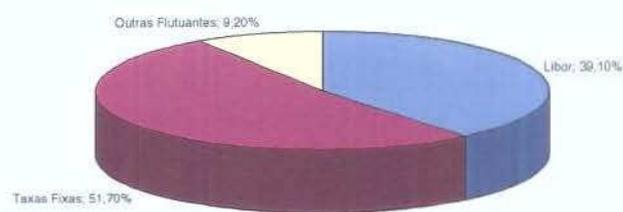
Fonte: BC (1999).

Gráfico 3.23
Composição da Dívida Externa Registrada - 1998



Fonte: BC (1999).

Gráfico 3.24
Composição da Dívida Externa Por Taxa de Juros - 1998



Fonte: BC (1999).

3.4. Crise no Balanço de Pagamentos e Crise Cambial

Embora tenha obtido sucesso no combate à inflação e aumentado a credibilidade brasileira junto aos agentes internacionais, o modelo econômico adotado em 1994 provocou vários outros desequilíbrios, dentre eles o de Balanço de Pagamentos. Os déficits na conta de Transações Correntes, devido à explosão das importações sem contrapartida das exportações, somados com o aumento do pagamento de amortizações (relacionado com o maior endividamento externo) provocou necessidade crescente de financiamento externo para equilibrar as contas brasileiras, o que pôde ser obtido no período de estabilidade da economia internacional. Porém, quando o cenário se tornou desfavorável, esse fator aumentou as incertezas com relação ao pagamento das obrigações externas, causando saída de capitais.

Tabela 3.14

Necessidade de Financiamento Externo – 1995/98 – US\$ Milhões

	1995	1996	1997	1998
Amortizações	-11023	-14423	-28714	-33587
Transações Correntes	-17972	-24347	-32426	-34111
Necessidade de Financiamento	-28995	-38770	-61140	-67698

Fonte: BC (Diversos Números).

O comportamento dos indicadores de endividamento também evidenciam as dificuldades, pois ocorreu sensível piora em quase todos, agravado pelo baixo crescimento das exportações e o desaquecimento da economia. Destaque-se os indicadores relacionados aos serviços da dívida, pois ambos duplicaram entre 1995 e 1999, colocando dúvidas quanto ao seu pagamento em contexto de retração dos fluxos de capitais. Ocorreu forte piora também nos indicadores relacionados à dívida externa total, bruta e líquida, espelho da dependência do capital internacional. O resultado foi o aumento da vulnerabilidade externa, que pôde ser observada mais fortemente no segundo semestre de 1998, e que resultou na crise cambial de janeiro do ano seguinte.

As pressões contra a moeda brasileira, que haviam aumentado com a crise asiática, intensificaram-se após a moratória da Rússia. A resposta das autoridades brasileira foi seguir com o gradualismo que vinha sendo adotado desde a crise do México, com pequenas desvalorizações na taxa de câmbio, pois se acreditava que os efeitos seriam passageiros, como havia ocorrido em 1995. Duas razões justificariam o comportamento do governo: o medo da volta da inflação, como ocorreu no caso

mexicano (em que os preços aceleraram quase 50% após a desvalorização) e o custo político, que poderia levar à derrota nas eleições de outubro de 1998 (Averborg & Giambiagi, 2000).

Tabela 3.15
Indicadores de Endividamento

Em %	1995	1996	1997	1998
Serviços da Dívida/Exportações	46,10	56,90	76,30	96,70
Serviços da Dívida/PIB	3,00	3,50	5,00	6,40
Dívida Externa Bruta/Exportações	342,00	3,77	3,77	473,00
Dívida Externa Total/PIB	22,60	23,20	24,90	31,20
Dívida Total Líquida/Exportações	199,00	211,00	247,00	356,00
Dívida Total Líquida/PIB	13,10	13,00	16,30	23,50
Dívida de Curto Prazo/Dívida Total	0,19	0,21	0,18	0,11
Transações Correntes/Exportações	-39,53	-49,22	-57,46	-65,34
Transações Correntes/PIB	-2,61	-3,03	-3,77	-4,24

Fonte: BC

O fechamento do mercado de capitais para os países emergentes com a moratória russa colocaram em xeque as políticas adotadas. A saída de capitais de portfólio fez com que o governo precisasse utilizar suas reservas internacionais e recorresse a empréstimos do FMI para defender o câmbio fixo. As políticas não tiveram o resultado esperado e a especulação continuou, levando a maior perda de reservas, mostrando que a desvalorização era inevitável. O quadro se agravou no início de 1999, quando o recém-empossado governador de Minas Gerais decretou moratória da dívida com o governo federal. Embora o efeito fiscal fosse irrisório, o efeito moral foi forte, questionando o cumprimento das metas fiscais estabelecidas com o FMI e lembrando as cartas de intenções não cumpridas na década de 80. Houve elevação das taxas de juros para o patamar de 30% ao ano, que ainda não foi capaz de trazer de volta a confiança dos investidores. Às vésperas da mudança de regime, a perda de reservas internacionais era da ordem de US\$ 1 bilhão por dia (Averborg & Giambiagi, 2000).

No dia 13 de janeiro, anunciou-se a mudança da presidência do Banco Central e a adoção de um sistema de bandas diagonais endógenas, ou seja, uma banda que aumentava ao longo do tempo, fazendo a transição para o regime flutuante (Lopes, 2003). Entretanto, logo no primeiro dia a cotação atingiu o teto da banda, mostrando que a confiança dos agentes não havia sido restabelecida. Exatos

dois dias após sua adoção, as bandas foram abandonadas em favor da flutuação cambial, fazendo com que um dólar passasse a valer R\$ 1,98 no final de janeiro, contra R\$ 1,32 na véspera da mudança de regime. No auge da crise, o valor chegou a R\$ 2,16 no início de março (Averborg & Giambiagi, 2000).

3.5. Conclusões

Diversos questionamentos podem ser feitos com relação às políticas adotadas em 1994, pois o custo do controle dos preços foi muito elevado, com o aumento da dívida pública, da dívida externa e da vulnerabilidade externas da economia. O país ficou cada vez mais refém das estratégias dos agentes internacionais, sejam eles investidores ou empresas, dependente de financiamento externo crescente para equilibrar as contas externas. Quando outros países periféricos entraram em crise, levando à queda da confiança e busca por moedas mais seguras, não foi possível segurar a pressão contra o Real, que se desvalorizou.

Logo em 1999 os efeitos da desvalorização sobre o Balanço de Pagamentos puderam ser sentidos, com a queda das importações, embora a fraca resposta das exportações tenha impedido superávits mais profundos na Balança Comercial, o que viria a ser conseguido apenas após 2002, com a recuperação do cenário internacional. Entretanto, a melhora nas contas externas não se traduziu em crescimento vigoroso da economia, em função de outras mudanças na política econômica. No próximo capítulo, apresentar-se-ão as principais mudanças adotadas entre 1999 e 2005 e seus efeitos sobre o Balanço de Pagamentos, procurando contrapor ao período anterior.

IV. BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO ENTRE 1999 E 2005

4.1. Introdução

Como não poderia deixar de ser, a mudança de regime cambial anunciada em janeiro de 1999 foi um ponto de inflexão na economia brasileira, de forma especial no Balanço de Pagamentos brasileiro. Em primeiro lugar, o câmbio desvalorizado desestimula as importações, que se encarecem e podem ser substituídas por similares nacionais, principalmente no caso dos bens de consumo. Além disso, ocorre estímulo às exportações, ainda que entre 1999 e 2002 o cenário internacional desfavorável tenha impedido crescimento mais vigoroso, como se observou a partir de 2003.

O comportamento da conta Financeira também apresentou mudanças, com queda do volume de IDE a partir de 2001, em função da crise norte-americana, e estagnação dos fluxos de portfólio até 2002, devido às crises cambiais e à crise argentina. A partir de 2003, porém, o país começou a obter superávits na conta de Transações Correntes, que somados à recuperação da liquidez internacional permitiu o pagamento antecipado do acordo com o FMI e a redução do endividamento externo.

Assim como no período anterior, o desempenho das contas externas brasileiras está fortemente relacionado com o momento vivido pela economia internacional e com as mudanças ocorridas na política econômica. No primeiro aspecto, destaca-se o crescimento da economia chinesa, que estimulou o comércio mundial, enquanto internamente um novo arcabouço foi desenvolvido para adaptar a economia à nova realidade. Por isso, antes de se aprofundar na análise do Balanço de Pagamentos é preciso apresentar, ainda que de forma breve, como se apresentaram esses dois pontos no período.

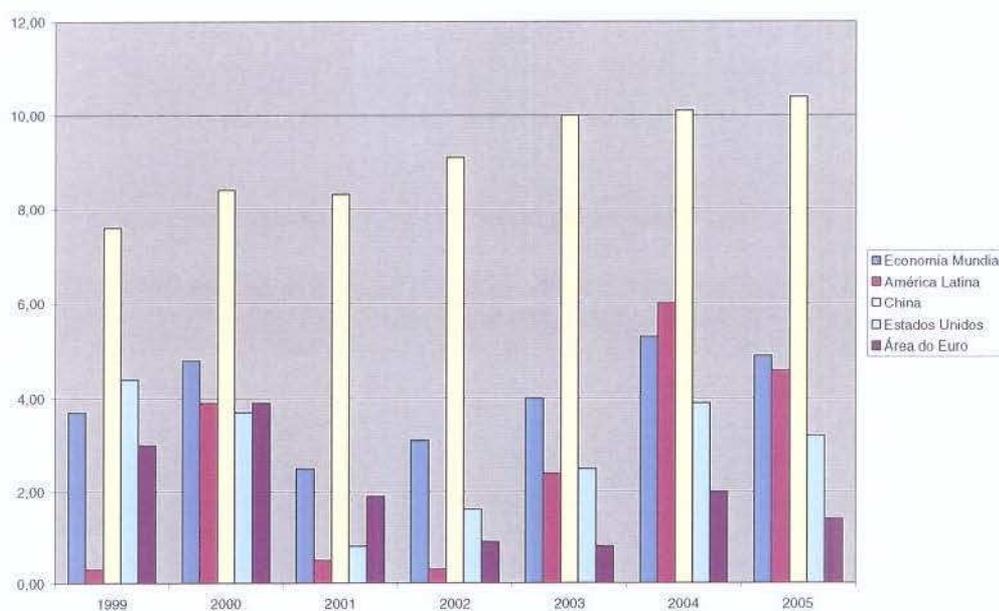
4.2. Economia Internacional

O comportamento da economia internacional entre 1999 e 2005 pode ser dividido em dois períodos, o primeiro de intensa instabilidade (1999-2002) e o segundo de estabilidade e crescimento (2003-2005). Não por acaso essa divisão também pode ser utilizada para se analisar as contas externas brasileiras, em função da velocidade com que mudanças na economia internacional atingem o Balanço de Pagamentos, dada a forte interação entre as contas Financeira (os determinantes dos fluxos de capitais são externos ao país) e de Transações Correntes (os preços de diversas *commodities* são definidos no mercado internacional).

Entre 1999 e 2002, os efeitos das crises que atingiram os países periféricos no final da década de 90 estavam sendo sentidos e se intensificaram com as crises argentina e norte-americana, ambas em 2001. A Argentina foi atingida pela crise brasileira, seu principal parceiro exportador, agravando a

desaceleração que vinha ocorrendo nos anos anteriores, levando à crise de Balanço de Pagamentos e instabilidade política. No caso norte-americano, além dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 houve o estouro da “bolha” de ativos nos mercados de tecnologia e os escândalos contábeis como o da Enron. Os impactos das crises atingiram principalmente os países latino-americanos, já afetados pela crise brasileira, embora os países centrais também tenham apresentado baixo crescimento, com exceção do ano 2000, em que se verificou crescimento da economia e do comércio mundiais.

Gráfico 4.1
Evolução do PIB mundial – 1999/2005 - % ao ano

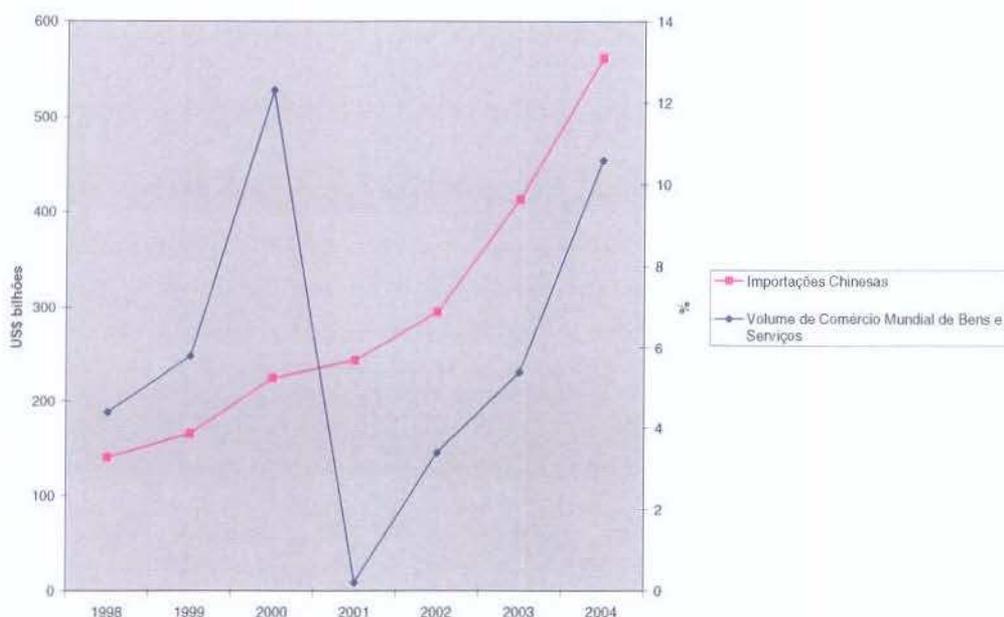


Fonte: FMI.

O grande destaque no período, porém, fica para a economia chinesa, que vem apresentando crescimento contínuo e estimulando o comércio mundial, principalmente após sua entrada na OMC em 2001. O país vem se destacando como forte receptor de IDE, em função do forte crescimento e do baixo custo da mão-de-obra. O crescimento das exportações permitiu crescimento estável em quase todas as regiões a partir de 2003, incluindo o Brasil.

Gráfico 4.2

Comércio Mundial e Importações Chinesas (em % do Comércio Mundial)



Fonte: FMI (Economia Mundial) e BC (China).

4.3. Desvalorizações e Valorizações Cambiais

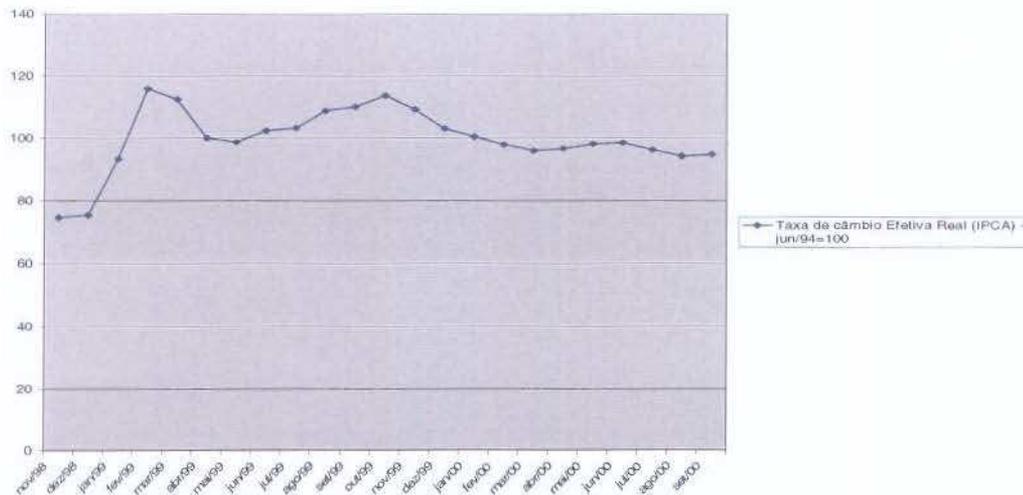
Entre 1999 e 2002, a taxa de câmbio brasileira alterou períodos de valorização cambial e momentos de desvalorização, em 2001 e 2002. A partir de 2003, incentivado pelo bom resultado nas contas externas, verifica-se novo processo de valorização, que vem prejudicando as exportações.

Após o *overshooting* cambial de janeiro, a moeda brasileira apresentou pequenas oscilações em 1999 e 2000, com o mercado ainda se adaptando ao novo regime. O desempenho favorável da economia internacional e expectativas em relação à recuperação da economia brasileira levaram à valorização do câmbio nos dois anos, até que incertezas com relação à economia norte-americana, a piora das condições internacionais e a crise energética em 2001 provocaram à nova crise cambial em abril daquele ano, que durou até outubro. A resposta brasileira foi elevação das taxas de juros e novos empréstimos junto ao FMI (Westphal, 2005).

No ano seguinte, o país atravessou nova crise decorrente do chamado “Efeito Lula”, que levou a taxa de câmbio para próxima de R\$ 4/US\$ 1. As pesquisas eleitorais apontavam vitória do candidato petista, o que gerou temores em relação a possíveis mudanças na condução da política econômica e levou à fuga de capitais. O compromisso do presidente eleito em continuar com as políticas vigentes

acalmou o mercado, levando ao retorno dos fluxos (aliado à maior disponibilidade de recursos externos a partir de dezembro) e valorizando a taxa de câmbio (Westphal, 2005).

Gráfico 4.3
Evolução da Taxa de Câmbio – 1999/2002

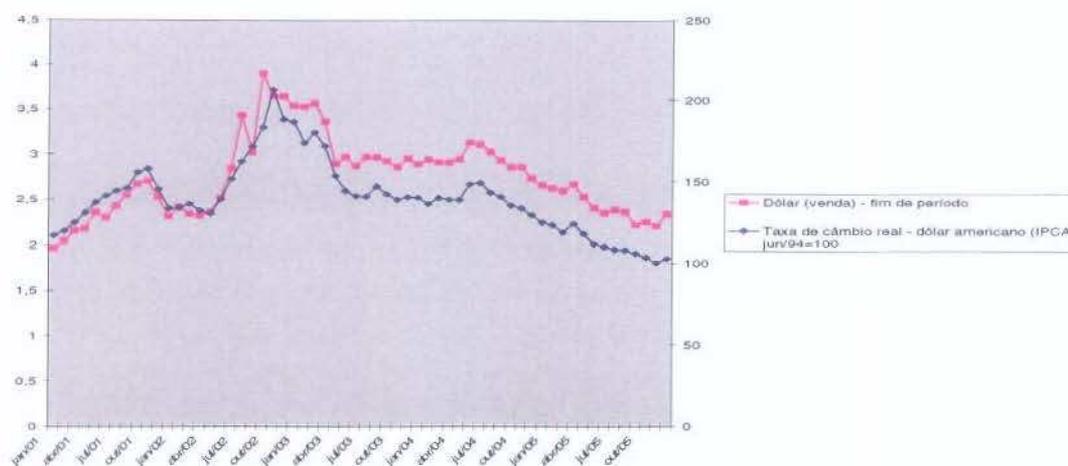


Fonte: BC.

A partir de 2003, a disponibilidade de capitais e o bom momento atravessado pela economia internacional aliviaram as pressões sobre a taxa de câmbio, e a pouca intervenção do governo brasileiro levou à valorizações nominal e real da taxa, com exceção do primeiro semestre de 2004, quando incertezas com relação ao aumento da taxa de juros norte-americana provocou instabilidades no sistema financeiro internacional, mas a determinação do FED em elevá-las em apenas 0,25 pontos percentuais e a boa evolução dos indicadores de inflação e emprego acalmaram os mercados (Prates, 2004).

Gráfico 4.4

Evolução da Taxa de Câmbio – 2003/05



Fonte: BC.

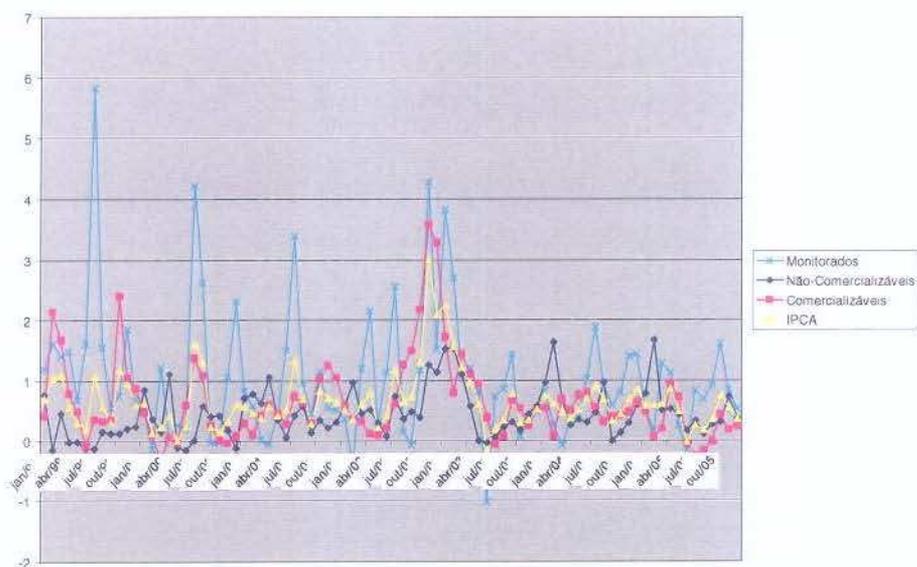
4.4. Metas de Inflação, Taxa de Juros e Nível de Atividade

Um dos grandes temores de uma eventual desvalorização era o impacto sobre a taxa de inflação, pois a credibilidade do governo havia sido construída sobre a estabilização dos preços. Quando o México desvalorizou sua moeda em dezembro de 1994, a inflação no ano seguinte atingiu mais de 50%, movimento que poderia se repetir no Brasil e retornar a economia às condições pré-Plano Real. Uma das medidas tomadas pelo governo para evitar esse quadro foi a adoção do regime de metas de inflação.

Diversos países haviam adotado o regime de metas de inflação nos anos anteriores a 1999, como Nova Zelândia, Canadá, Austrália e Espanha. Nesse sistema, a autoridade monetária anuncia previamente uma meta de crescimento para algum índice de inflação, e seu objetivo principal passa a ser alcançar a meta determinada, deixando em segundo plano outras variáveis, como crescimento econômico e desemprego. No caso brasileiro, estabeleceu-se que cabe ao Conselho Monetário Nacional, presidido pelo Ministro da Fazenda, definir as metas (o índice escolhido foi o IPCA), e ao Banco Central tomar as medidas necessárias para atingi-la, utilizando-se da política monetária (Sicsú, 2002). Dessa forma, é conveniente analisar o desempenho da inflação em conjunto com a taxa de juros e o nível de atividade.

Gráfico 4.5

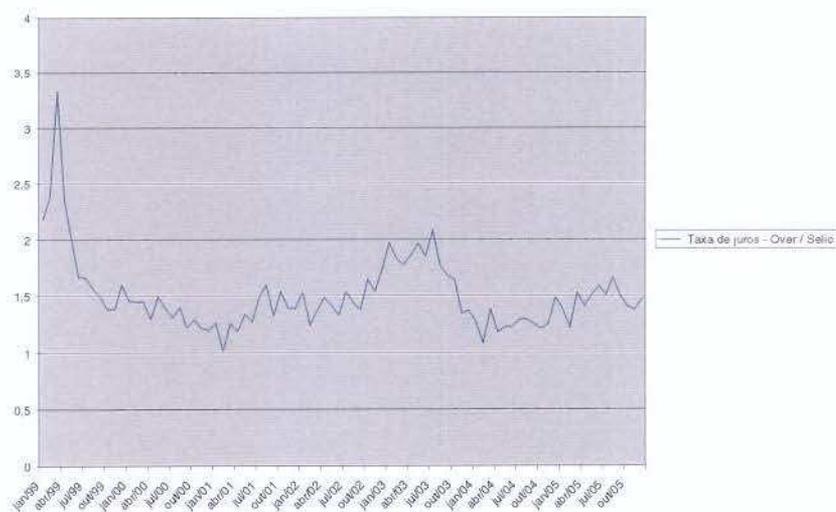
Inflação (IPCA) – 1999/2005 - % ao mês



Fonte: Ipeadata.

Gráfico 4.6

Taxa de Juros Over/Selic - 1999/2005 - % ao mês



Fonte: Ipeadata.

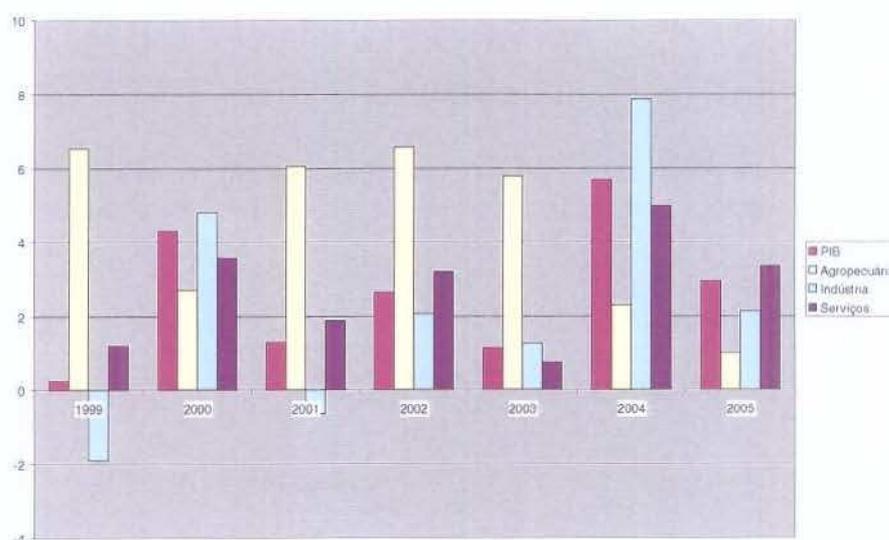
Nos dois primeiros anos do novo regime, as metas foram alcançadas, apesar da elevação dos preços dos bens comercializáveis, em função da desvalorização cambial. Esse movimento levou à redução das taxas de juros, embora ainda continuassem em patamar elevado, e estimulou a recuperação

da economia, principalmente do setor industrial. Nos dois anos seguintes, porém, as repercussões macroeconômicas das duas desvalorizações do Real pressionaram a taxa de inflação, que superou o teto máximo da meta fixada. A alta da inflação foi puxada pelos bens comercializáveis, que além dos impactos das desvalorizações enfrentaram a elevação dos preços das *commodities* internacionais em 2002, e pelos bens monitorados, pois o reajuste foi feito com base na inflação do ano anterior. A inflação chegou a 12,5% (IPCA), muito acima da meta de 3,5% estabelecida pelo governo, levando o governo a elevar as taxas de juros e desaquecer a economia. O resultado foi a queda do produto, com destaque para a indústria, agravada pela crise energética de 2001. A agropecuária foi exceção, em virtude do aumento das exportações de produtos básicos (Farhi, 2006).

Passada a turbulência eleitoral, a taxa de juros foi mantida elevada para impedir o crescimento dos preços dos produtos não influenciados pelo câmbio, mantendo o crescimento do PIB muito baixo. A inflação ainda estava em patamar elevado, em função do choque exógeno de preços causado pela subida dos preços das *commodities* no mercado internacional. A partir do final do primeiro semestre de 2003, porém, com a estabilidade macroeconômica e a valorização cambial, o IPCA apresentou variações mensais muito baixas, permitindo ao Banco Central afrouxar a política monetária, o que não foi suficiente para resultar na recuperação da economia.

Gráfico 4.7

Variação PIB Nacional e Setorial – 1999/2005 – em % do PIB



Fonte: Ipeadata.

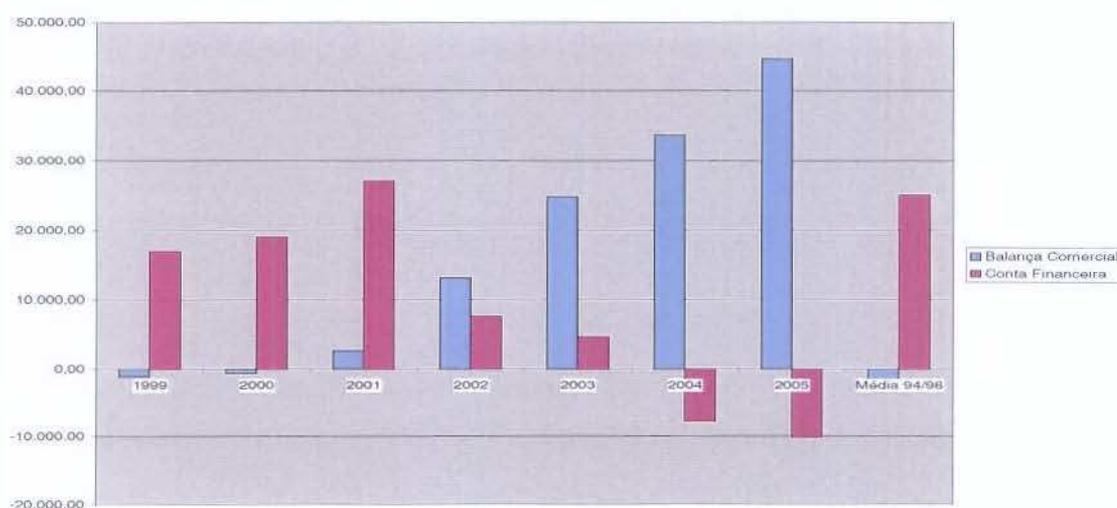
Em 2004, observou-se crescimento do PIB geral e dos três setores, decorrentes do ambiente externo mais favorável, embora a inflação tenha enfrentado pressões decorrentes de choques externos, como o preço do leite, em função da crise da Parmalat, e o alto preço do petróleo, além de reajustes internos nos serviços de telefonia. Para evitar que houvesse pressões inflacionárias, a taxa de juros voltou a se elevar a partir do segundo trimestre do ano, tornando-se novamente a taxa real mais elevada do mundo. Isso levou à redução do ritmo de crescimento em 2005, mas conseguiu manter a inflação sob controle (Fahri, 2006).

4.5. Balanço de Pagamentos

Nos primeiros quatro anos do Plano Real, o compromisso do governo era defender a paridade cambial, o que afetou diretamente as contas externas e, em última instância, levou à crise cambial de 1999. A partir de então, ocorrem mudanças no comportamento das principais contas do Balanço de Pagamentos brasileiro, principalmente na Balança Comercial, que vinha apresentando déficits crescentes desde 1994 e passa a se tornar superavitária em 2001. Por outro lado, a conta Financeira absorveu os impactos das crises nos países periféricos, com queda dos capitais de portfólio, mas permanência dos fluxos de IDE (que possuem outros determinantes) até 2001. A partir desse ano, o bom momento dos mercados financeiros internacionais permite o pagamento de dívidas e conseqüente redução do endividamento externo.

Gráfico 4.8

Transações Correntes e Conta Financeira – 1999/2005 – US\$ Milhões



Fonte: BC.

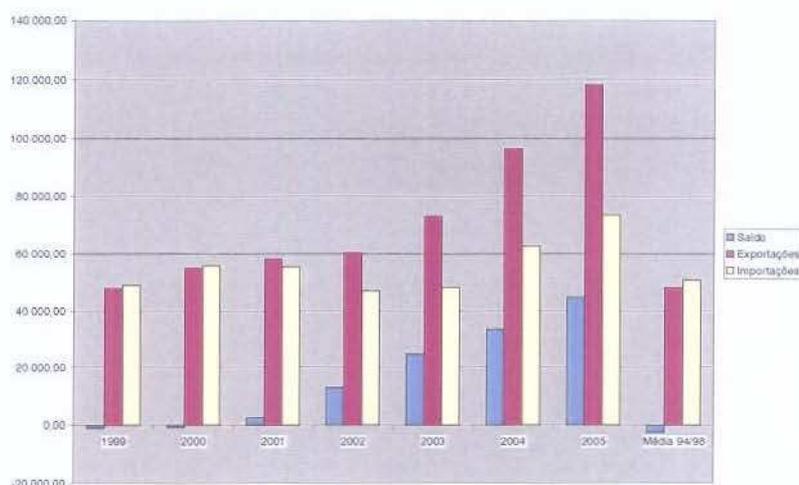
A seguir, analisam-se as principais contas do Balanço de Pagamentos brasileiro, iniciando-se com a Balança Comercial, seguindo-se para a conta de Serviços e para a conta Financeira, e por último analisando-se a vulnerabilidade externa da economia no período.

4.5.1. Balança Comercial

As importações brasileiras responderam mais fortemente à desvalorização de 1999 que as exportações, o que resultou em melhora muito tímida do saldo comercial. A partir de 2002, porém, as exportações apresentaram forte crescimento, enquanto as importações cresceram de forma mais modesta, traduzindo-se em superávits recordes na Balança Comercial.

Gráfico 4.9

Balança Comercial – Exportações, Importações e Saldo – US\$ Milhões

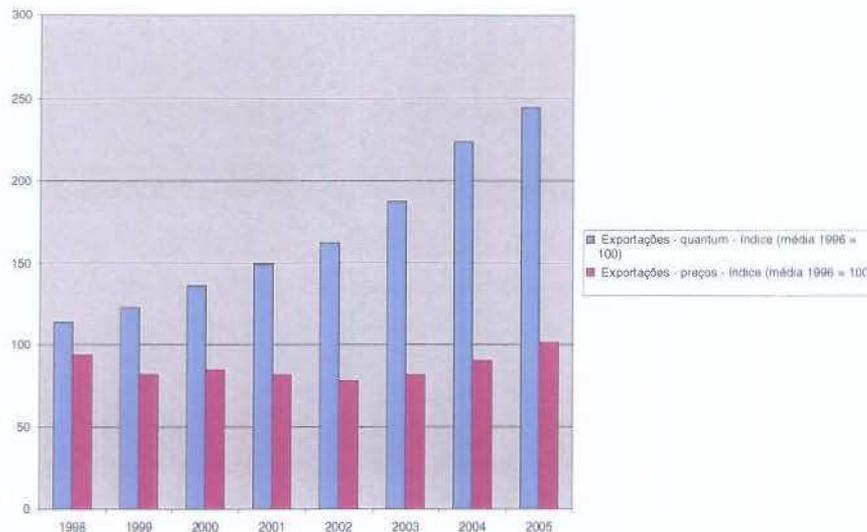


Fonte: BC.

4.5.1.1. Exportações

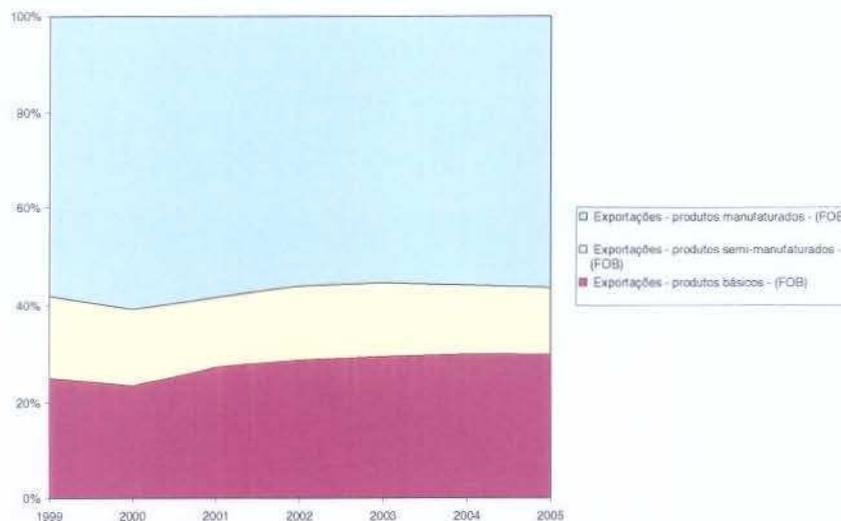
Ajudadas pelas desvalorizações cambiais e pelo crescimento do comércio mundial, as exportações brasileiras apresentaram forte crescimento a partir de 2002, após a fraca resposta ao câmbio nos anos anteriores. Na análise por fator agregado, verificou-se o crescimento relativo dos produtos básicos em detrimento dos produtos manufaturados, devido ao melhor desempenho das exportações daqueles produtos.

Gráfico 4.10
Exportações – 1999/2005 – Índice de Preço e Quantum



Fonte: Ipeadata.

Gráfico 4.11
Exportações por Fator Agregado - 1999/2005



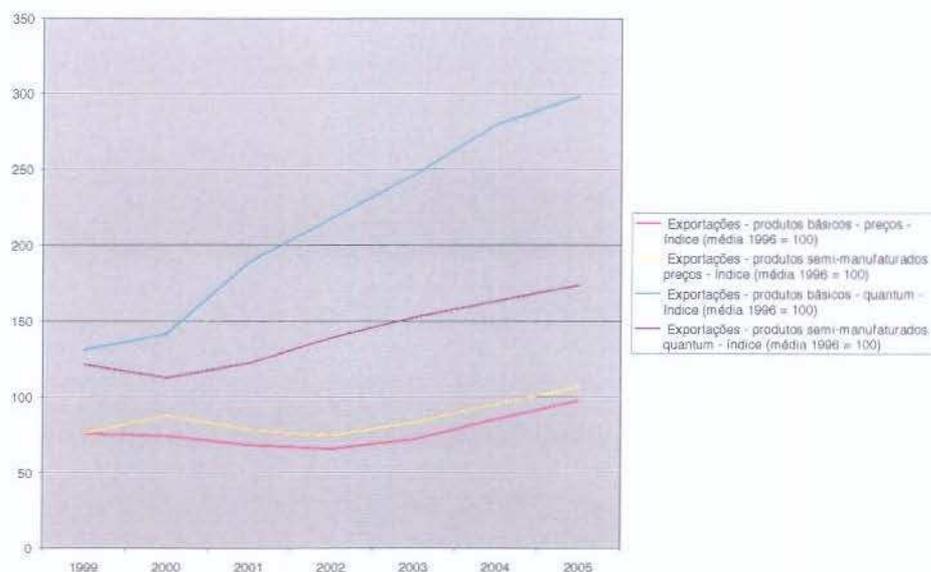
Fonte: Ipeadata.

Os preços dos produtos básicos e semimanufaturados exportados pelo país apresentaram comportamentos semelhantes no período, com quedas até 2002 e forte elevação desde então. Entre 1999 e 2002, os reflexos das diversas crises internacionais ainda estavam sendo sentidos, provocando um desaquescimento da economia mundial, em especial dos países emergentes. A partir de 2003, desequilíbrios climáticos (como o El Niño) provocaram enchentes e secas em diversas safras ao redor

do mundo, levando à diminuição da oferta e aumento dos preços. Outros fatores que auxiliaram na melhora da exportação desses produtos foram a recuperação da economia mundial e a demanda chinesa, especialmente por soja e semimanufaturados de ferro e aço.

Gráfico 4.12

Exportações – Produtos Básicos e Semimanufaturados – 1999/2005 – Índices de Preço e Quantum



Fonte: Ipeadata.

A pauta de exportação de produtos básicos é extremamente concentrada, com os 10 maiores produtos representando 89,9% do total exportado em 2005 (BC, 2005). As exportações de soja foram influenciadas pelo aquecimento da economia mundial e pelo aumento da demanda chinesa, com a entrada em operação de novas unidades processadoras nesse país, tornando-se o principal mercado consumidor desse produto (A China também teve papel importante nas exportações de minério de ferro). Outro movimento importante ocorreu nas exportações de carnes, pois o gado europeu foi atingido por epidemias como a “vaca louca”, não sendo importado por países como a Rússia, que preferiu os produtos brasileiros. Destacam-se também as vendas de petróleo para mercados não-convencionais como Índia, Emirados Árabes Unidos e Trinidad e Tobago (BC, 2002).

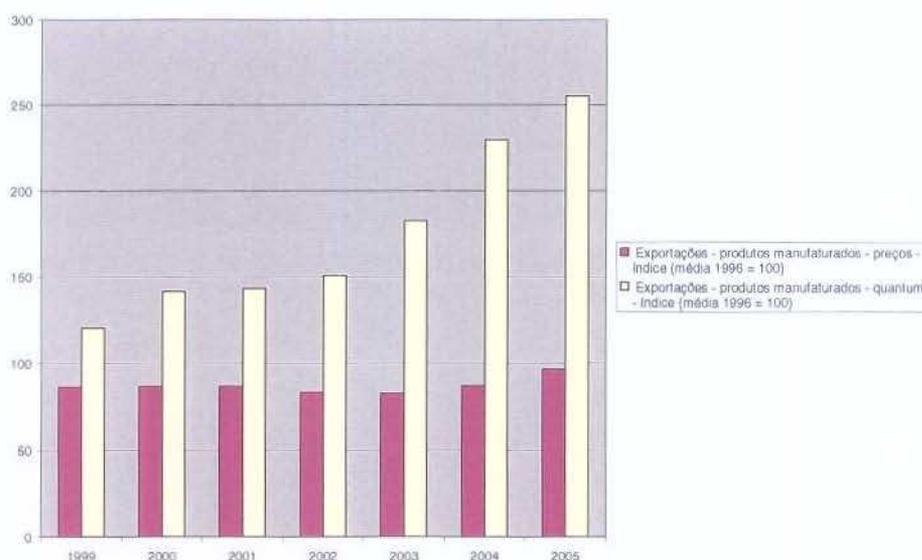
Os produtos básicos brasileiros destinados à União Européia representaram 36,2% do total em 2005 (consumo principalmente de soja e minério de ferro), com a Ásia como segundo mercado mais importante, 32,5% (minério de ferro, soja e carne de frango), seguida de Estados Unidos e Aladi, 11,8% combinados.

Os produtos semimanufaturados são constituídos principalmente de matérias-primas para a indústria, por isso são muito influenciados pelo desempenho da economia internacional. Os principais produtos da pauta foram semimanufaturados de ferro e aço (influenciado pela demanda chinesa), celulose e açúcar em bruto, sendo que este último encontrou concorrência com o mercado interno e foi atingido por grave seca em 2000. Esse tipo de produtos também apresenta uma pauta concentrada, pois 63% da pauta é representada pelos cinco produtos mais importantes.

Em 2005, os principais mercados de destino de produtos semimanufaturados brasileiros foram a Ásia, consumindo 26,9% das exportações (principalmente semimanufaturados em ferro e aço, couros e peles e celulose), os Estados Unidos, 26,8% (produtos de ferro e aço) e a União Européia, 19,5% (celulose e couros e peles).

Os produtos manufaturados possuem uma diferença importante em relação aos básicos e semimanufaturados: seus preços não são determinados pelo mercado internacional, por isso as desvalorizações cambiais possuem papel fundamental, pois aumentam a competitividade dos produtos brasileiros. Outra diferença importante desse grupo de produtos é a diversificação da pauta, pois os 30 produtos mais importantes foram responsáveis por apenas 63% da pauta em 2005 (BC, 2005).

Gráfico 4.13
Exportações de Produtos Manufaturados – 1999/2005



Fonte: Ipeadata.

Os dois principais produtos manufaturados enfrentaram cenários internacionais adversos no período. A crise do mercado de aviação, decorrente dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001,

afetou negativamente a exportação de aviões, que veio a se recuperar a partir de 2004 e se consolidou como o segundo produto na pauta. As exportações de automóveis e outros materiais de transporte sofreram os impactos da crise argentina, seu principal mercado, mas se recuperaram a partir de 2003, com o crescimento da economia mundial (em especial dos países do Mercosul) e a diversificação de mercados consumidores, com destaque para o acordo automobilístico com o México.

A melhora da competitividade aliada com a modernização decorrente da abertura comercial e o início das atividades de novas montadoras impulsionaram a quantidade exportada de produtos manufaturados, através do direcionamento para novos mercados consumidores, como Canadá (crescimento de 89,9% entre 2004 e 2005), África do Sul (42,3%), Bahamas (339%) e Nigéria (79,4%). Os países da Aladi (Associação Latino-Americana de Desenvolvimento e Intercâmbio) foram os principais consumidores de produtos manufaturados brasileiros, consumindo 34,6% do total exportado em 2005 (principalmente em automóveis de passageiros e veículos de carga), seguidos dos Estados Unidos, 24,9% (aviões e calçados) e União Européia, 16,5% (indústria automobilística).

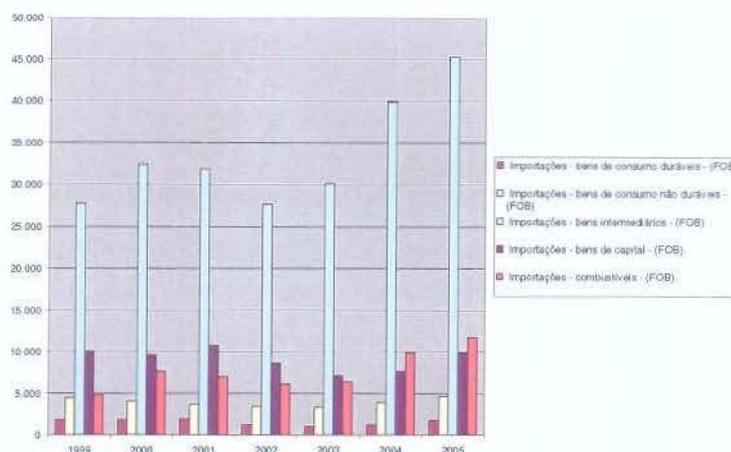
4.5.1.2. Importações

Analisando-se o comportamento das importações brasileiras no período pós-1999, verifica-se uma resposta tímida no primeiro ano, concentrada na redução das importações de bens de consumo, produtos mais facilmente substituíveis por similares nacionais. A leve recuperação da indústria em 2000 levou ao aumento das importações de produtos intermediários, dinâmica que se repetiu a partir de 2004. Outro ponto importante foi a elevação dos preços do petróleo, que levou à queda na importação de combustíveis e lubrificantes.

Os bens de consumo foram os mais atingidos pelas desvalorizações cambiais, apresentando fortes reduções na quantidade importada após 2002, mais intensamente no caso dos bens duráveis. Apenas em 2004, quando a economia brasileira começou um leve crescimento, as importações desses produtos cresceram, embora não tenham conseguido alcançar os patamares iniciais do período.

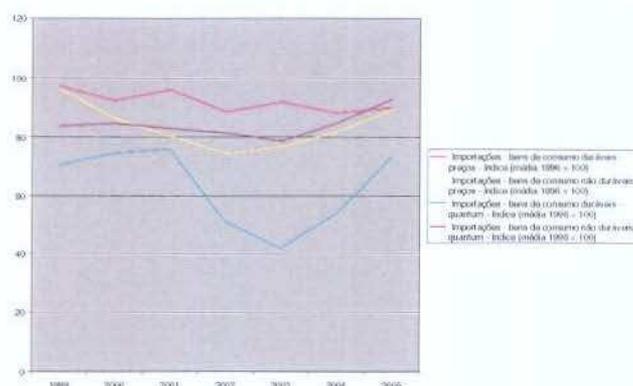
Dentre os produtos não-duráveis, destacam-se as importações de produtos farmacêuticos e alimentícios, provenientes principalmente da Argentina (17% das importações em 2005), Estados Unidos (14,5%) e China (9,3%). Dentre os bens duráveis, destacam-se os automóveis, estimulados pelos acordos bilaterais com Argentina e México, e objetos de adorno pessoal. Os mercados de origem das importações foram a China (21,1% das importações em 2005), Estados Unidos (10,8%) e Argentina (10,7%).

Gráfico 4.14
 Importações – 1999/2005 – US\$ Milhões



Fonte: Ipeadata

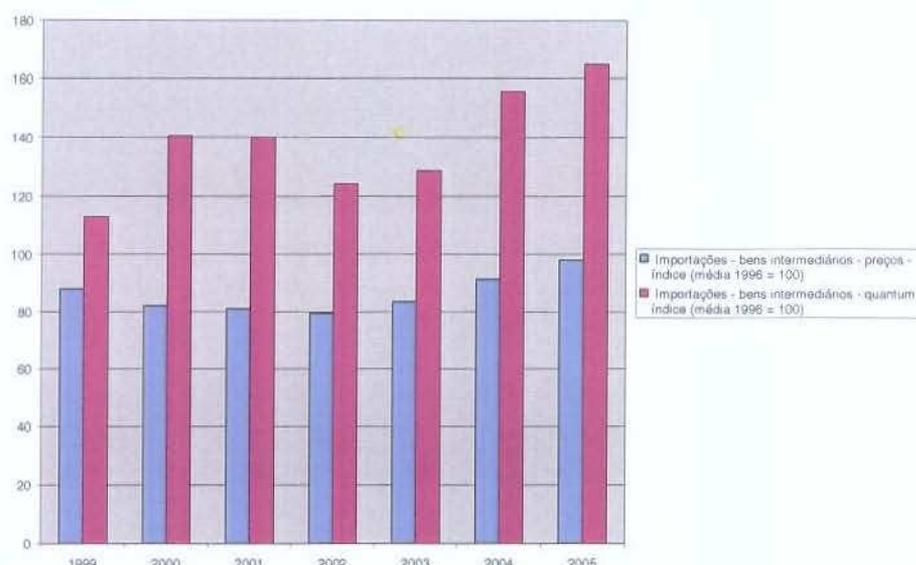
Gráfico 4.15
 Importações de Bens de Consumo – 1999/2005 – Índices de Preço e Quantum



Fonte: Ipeadata

As importações de bens intermediários estiveram relacionadas com o desempenho da indústria de transformação brasileira, visto que são produtos utilizados como matérias-primas, especialmente em setores ligados à exportação, como avião e indústria automobilística. A quantidade importada aumentou em 2000, quando a economia apresentou leve recuperação, mas tornou a se reduzir em 2001/2002, voltando a subir a partir de 2003. Os preços desses produtos foram influenciados pela demanda mundial, com queda até 2002 e recuperação nos anos seguintes. Os principais produtos importados foram produtos químicos e farmacêuticos, de difícil substituição no mercado interno, e partes e peças. Os principais mercados de origem foram a União Européia (27,2% das importações em 2005), Ásia (21,4%) e Estados Unidos (19,9%).

Gráfico 4.16
 Importações de Bens Intermediários – 1999/2005



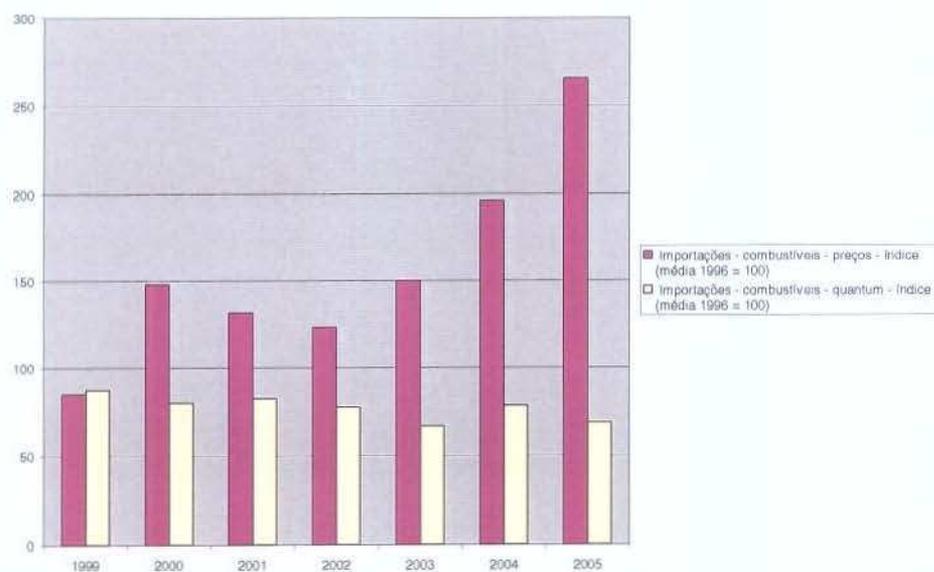
Fonte: Ipeadata.

A elevação dos preços do petróleo condicionou as importações de combustíveis e lubrificantes no período. As incertezas com relação à guerra no Iraque fizeram com que a Opep aumentasse o preço do barril, o que teve efeito direto nas contas externas brasileiras. Em resposta, observou-se um movimento de redução da quantidade importada e maior produção interna, bem como o estímulo ao desenvolvimento de fontes alternativas de energia, como o álcool. Nigéria (22,1% do total em 2005), Argélia (19,9%) e Arábia Saudita (11%) foram os principais mercados.

A importação de bens de capital seguiu o comportamento da economia brasileira, impulsionada pelas privatizações, principalmente no setor de telefonia no segundo semestre de 2000. No ano seguinte, destaque para a importação de geradores, motores e transformadores elétricos, em virtude da crise energética. Os principais países de origem desses produtos são a União Européia (34,4% das importações) e Ásia (33,6%).

Gráfico 4.17

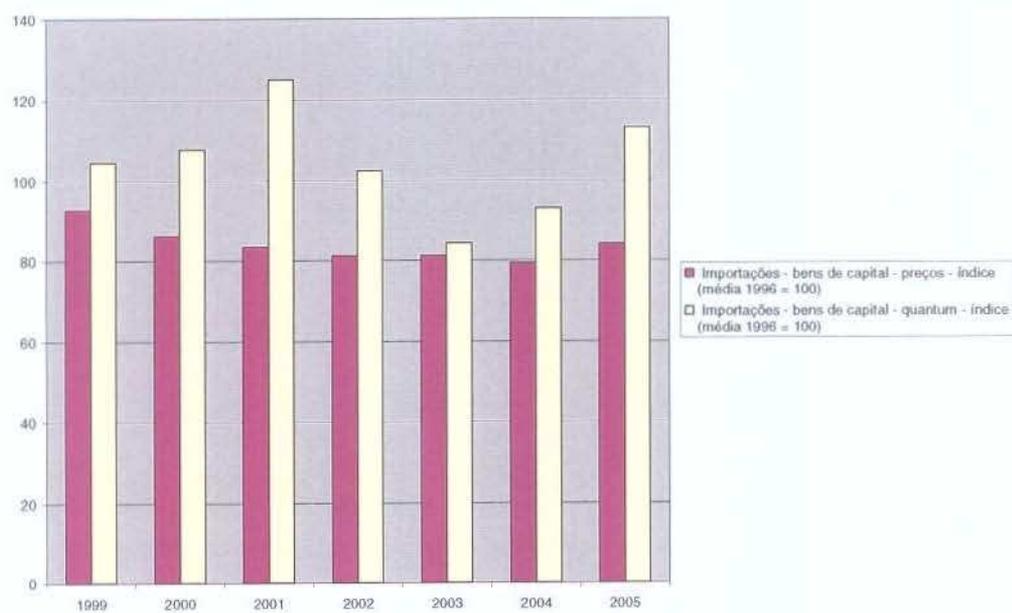
Importações de Combustíveis e Lubrificantes – 1999/2005



Fonte: Ipeadata.

Gráfico 4.18

Importações de Bens de Capital – 1999/2005



Fonte: Ipeadata.

4.5.1.3. Saldo Comercial

Além de se analisar o desempenho das importações e das exportações, é preciso também verificar o perfil da inserção comercial brasileira, ou seja, se o país está inserido nos mercados mais dinâmicos do comércio internacional. Para isso, IEDI (2006) faz a seguinte divisão:

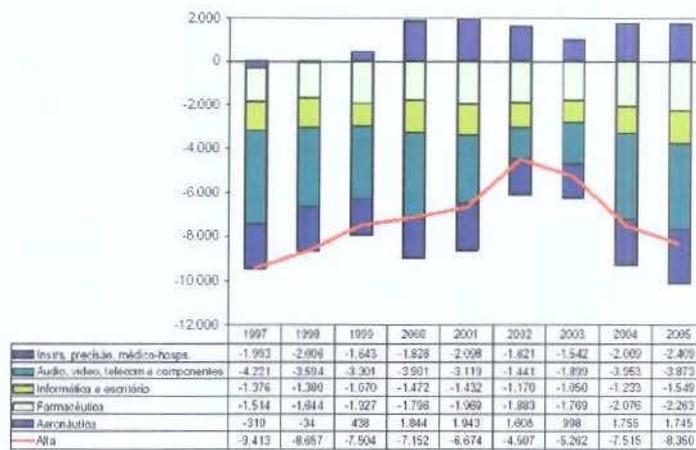
- Alta Intensidade Tecnológica: indústrias aeronáutica, farmacêutica, de equipamentos e informática, aparelhos eletrônicos e de telecomunicações (inclusive componentes) e instrumentos de precisão e médico-hospitalares;
- Média-alta Intensidade: indústrias automobilística, material ferroviário e equipamentos de transportes, maquinaria, mecânica, maquinaria elétrica e produtos químicos (exclusive farmacêuticos);
- Média-baixa Intensidade: indústria naval, borracha e plásticos, produtos metálicos (inclusive siderurgia), outros produtos minerais não-metálicos, carvão e refino de petróleo;
- Baixa Intensidade: madeira, papel e celulose, produtos não-especificados e reciclados, alimentos, têxtil, vestuário, couro e calçados.

Através dessa divisão, percebe-se que o comércio exterior brasileiro é favorável ao país em setores pouco dinâmicos, pois no segmento de alta intensidade o país vem apresentando déficits comerciais crescentes desde 2002, apesar de em 2005 ter exportado valor recorde de bens do setor. O grande destaque nesse segmento é a indústria aeronáutica, único segmento que logrou inserção comercial positiva, mas cujos superávits não são suficientes para compensar os déficits nos demais segmentos.

O déficit no segmento de alta intensidade tecnológica é compensado por superávits nos três outros segmentos. No caso dos produtos de média-alta intensidade, o destaque é o setor automobilístico, cujas exportações aumentaram com a recuperação da economia argentina a partir de 2002, compensando o elevado déficit nos produtos químicos. Esse segmento tem apresentado recuperação do saldo, após déficits elevados até 2001.

Gráfico 4.19

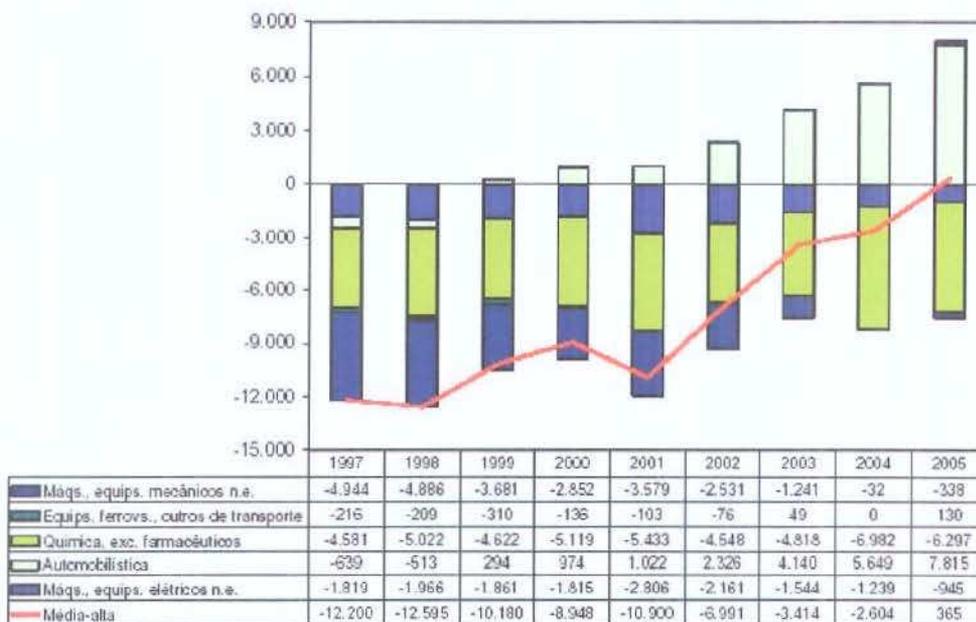
Alta Intensidade Tecnológica – Balança Comercial – US\$ Milhões



Fonte: IEDI (2006).

Gráfico 4.20

Média-Alta Intensidade Tecnológica – Balança Comercial – US\$ Milhões



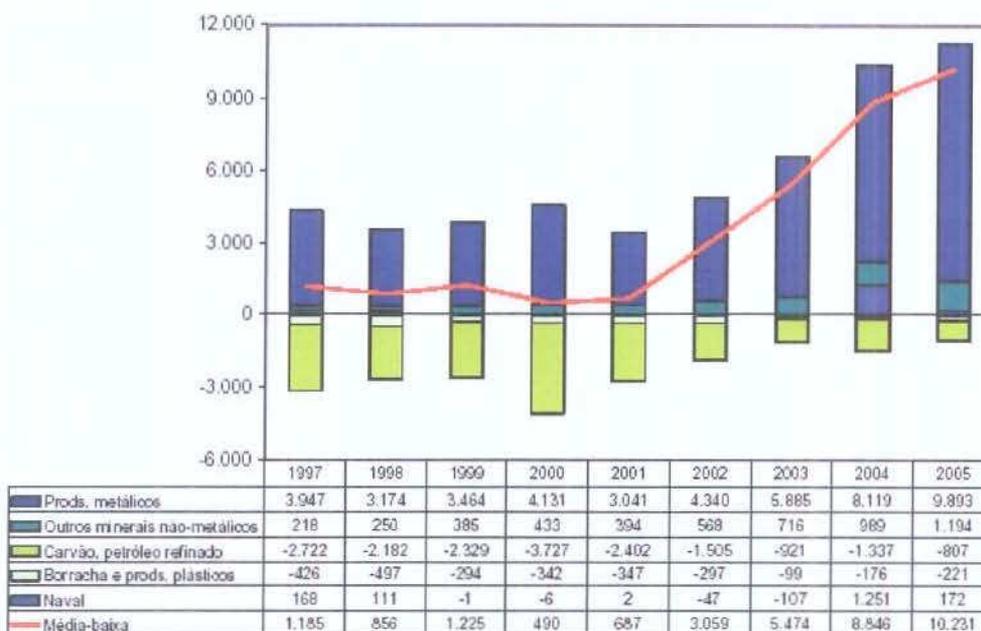
Fonte: IEDI (2006).

Os segmentos de média-baixa e baixa intensidade tecnológicas são os mais beneficiados pela desvalorização cambial, apresentando superávits crescentes desde 2000 e sustentando o bom desempenho da Balança Comercial brasileira no período, beneficiados pelo aumento dos preços no

cenário internacional. Entretanto, é importante ressaltar que esses são os segmentos menos dinâmicos do comércio mundial, pois agregam pouca tecnologia.

Gráfico 4.21

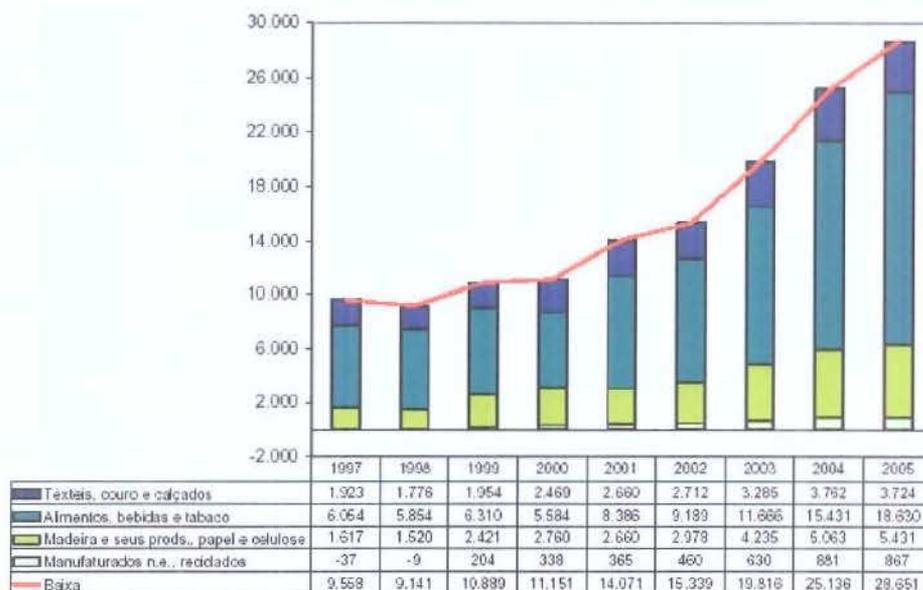
Média-Baixa Intensidade Tecnológica – Balança Comercial – US\$ Milhões



Fonte: IEDI (2006).

Gráfico 4.22

Baixa Intensidade Tecnológica – Balança Comercial – US\$ Milhões

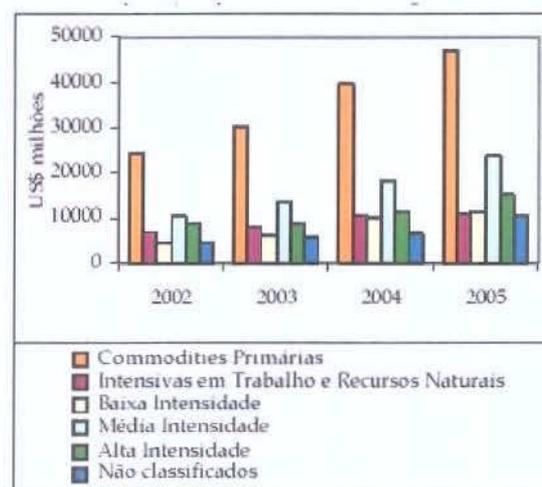


Fonte: IEDI (2006).

O trabalho de Prates (2006), além de chegar a conclusões semelhantes, acrescenta aspectos interessantes, destacando a forte presença de *commodities* agrícolas e industriais na pauta de exportação brasileira, produtos cujos preços são definidos no mercado internacional, destacando-se os setores de extrativa mineral, agropecuária e siderurgia, todos favorecidos pela pujante demanda chinesa e pela recuperação da economia mundial a partir de 2003.

Gráfico 4.23

Exportações Por Conteúdo Tecnológico



Fonte: Prates (2006).

4.5.2. Conta de Serviços

O impacto da desvalorização cambial na conta de Serviços e Rendas foi limitado, pois por ser composta por pagamentos de juros, royalties e despesas internacionais, essa conta tende a apresentar comportamento mais estável ao longo do tempo.

Tabela 4.1

Conta de Serviços e Rendas – 1999/2005 – US\$ Milhões

	Serviços	Rendas
1999	-6.976,90	-18.848,40
2000	-7.162,00	-17.885,80
2001	-7.759,30	-19.743,20
2002	-4.957,20	-18.190,60
2003	-4.931,10	-18.552,10
2004	-4.677,70	-20.520,10
2005	-8.308,60	-25.967,40

Fonte: BC

Um dos itens atingidos pela desvalorização foram os gastos líquidos com viagens internacionais, que apresentaram saldo positivo em 2003 pela primeira vez desde 1947, fato que se repetiu no ano seguinte. É importante acrescentar o impacto dos atentados terroristas de 11 de setembro de 2001, que provocou crises no mercado turístico. A partir de 2005, com o real em processo de valorização, esse item voltou a apresentar saldo negativo.

Tabela 4.2
Viagens Internacionais – 1999/2005 – US\$ Milhões

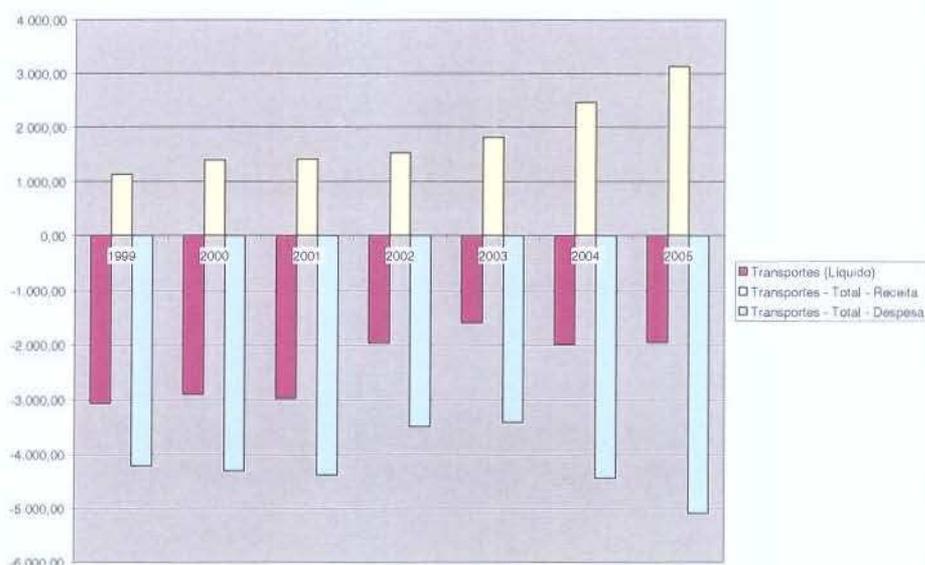
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Viagens internacionais (líquido)	-1.457,10	-2.084,20	-1.468,00	-397,8	217,6	350,8	-858,4
Viagens internacionais - Total (receita)	1.628,20	1.809,90	1.730,60	1.998,00	2.478,70	3.222,10	3.861,40
Viagens internacionais - Total (despesa)	-3.085,30	-3.894,10	-3.198,60	-2.395,80	-2.261,10	-2.871,30	-4.719,90

Fonte: BC

Os gastos com transportes e fretes estiveram relacionados com o desempenho da Balança Comercial, mas também sofreram os efeitos da redução das viagens internacionais. A queda das importações no período e o aumento das exportações favoreceram a receita de fretes em detrimento das despesas, melhorando o saldo desse item. Destacam-se também as despesas com aluguel de equipamentos e os pagamento de royalties, que embora tenham sido elevadas permaneceram estáveis no período.

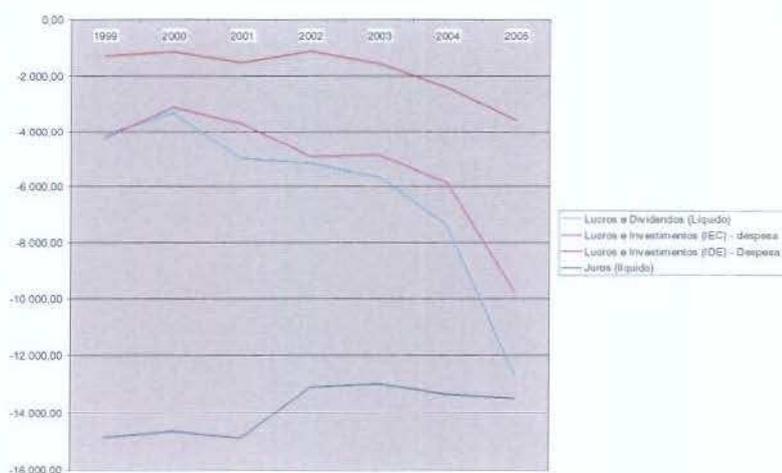
O comportamento dos fluxos de capitais também impactou a conta de Serviços e Rendas, pois a recuperação dos Investimentos em Carteira, bem como o patamar elevado de Investimentos Diretos levaram a maiores envios de recursos para o exterior. O pagamento de juros, outro item importante da conta, permaneceu estável, pois está relacionado ao estoque de passivo externo que o país possui, não sendo muito influenciado pela taxa de câmbio.

Gráfico 4.24
Transportes e Fretes – 1999/2005 – US\$ Milhões



Fonte: BC

Gráfico 4.25
Pagamentos de Juros, Lucros e Dividendos – 1999/2005 – US\$ Milhões



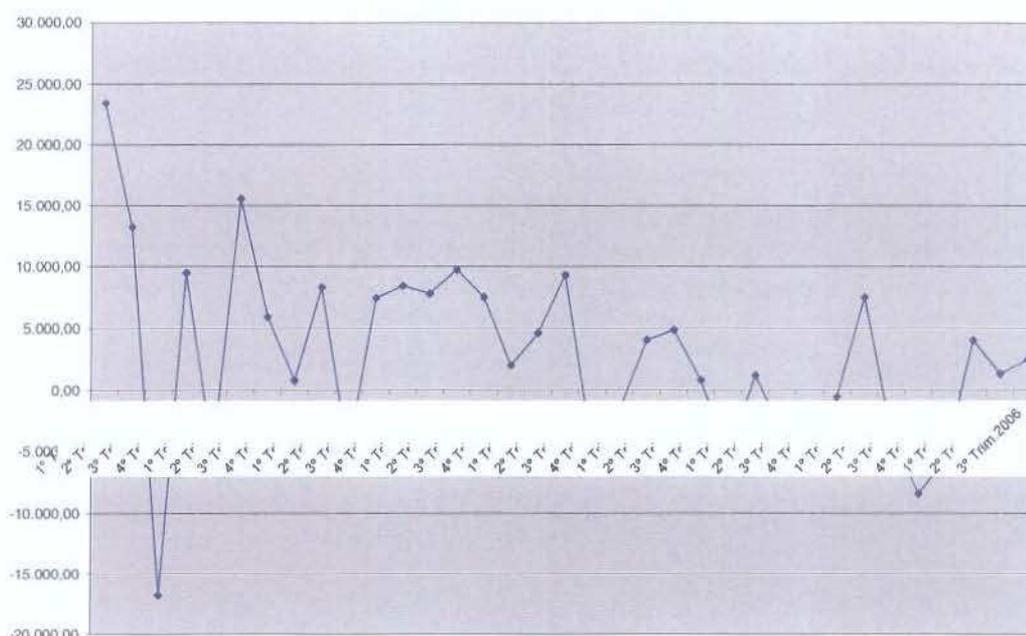
Fonte: BC

4.5.3. Conta Financeira

O desempenho da conta Financeira foi afetado pelas crises que ocorreram após 1997, apresentando intensa volatilidade até 2002. A partir de então, os superávits na conta de Transações Correntes e o retorno dos fluxos de capitais compensaram a queda no Investimento Direto, permitindo

a não-renovação do acordo com o FMI e o pagamento antecipado do acordo anterior. A seguir, apresenta-se o comportamento dos dois principais itens dessa conta, Investimento Direto Externo e Investimento Externo em Carteira.

Gráfico 4.26
Conta Financeira – Saldo – US\$ milhões



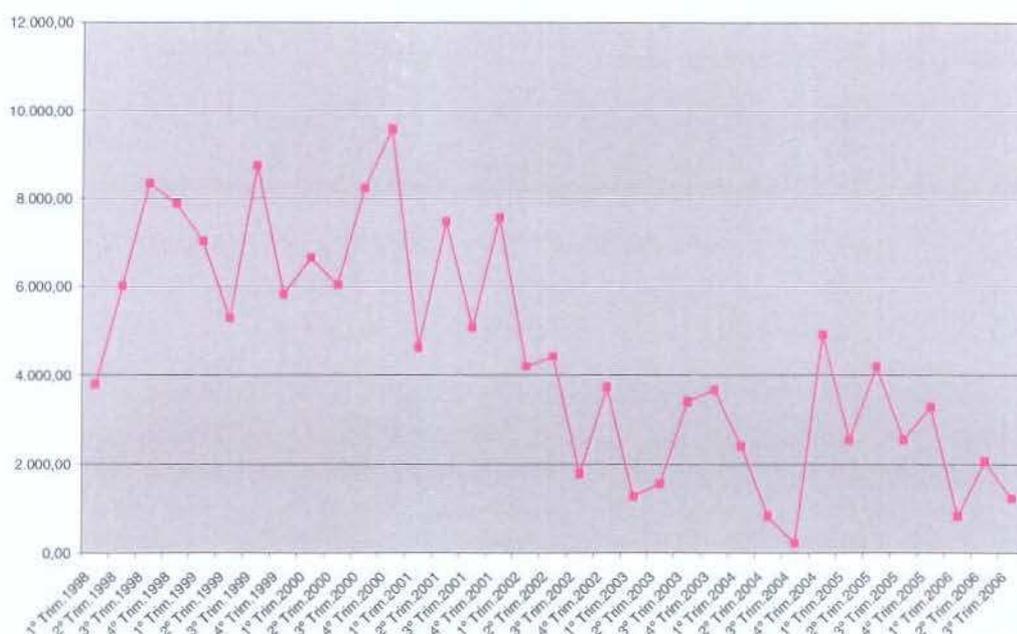
Fonte: BC

4.5.3.1. Investimento Externo Direto

Conforme já mencionado no capítulo anterior, o Investimento Direto Externo (IDE) não segue a mesma lógica dos Investimentos de Portfólio, pois está relacionado com as estratégias das empresas transnacionais. Desse modo, não chega a ser surpreendente que mesmo durante a crise, quando ocorre fuga de capitais, o volume de IDE se mantenha elevado, principalmente porque ainda estão sendo realizadas privatizações de setores como telefonia. Após 2001, porém, com a desaceleração da economia dos países centrais, esse volume cai, movimento que também se relaciona com o final das grandes privatizações.

Gráfico 4.27

Fluxos de IDE – 1999/2005 – US\$ Milhões



Fonte: BC

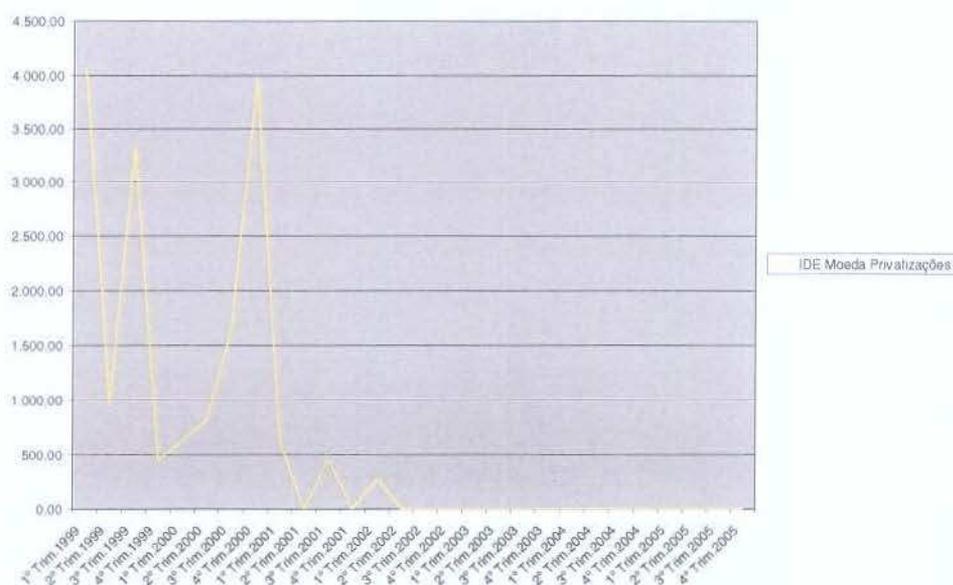
É importante ressaltar, porém, que embora os fluxos de IDE para o Brasil e para os países periféricos em geral tenham crescido durante a década de 90, os investimentos destinam-se predominantemente para países centrais, que receberam 68,2% do total em 2005. Dentre os demais países, destaca-se a economia chinesa, cujo crescimento nos últimos anos serviu de atração para os capitais internacionais. No auge do volume recebido de IDE, em 2001, o Brasil foi responsável por apenas 2,1% do total (IEDI, 2006).

Nos primeiros anos após a desvalorização, observou-se a manutenção de níveis elevados de IDE, decorrente da retração do crescimento dos países centrais e da queda do volume de fusões e aquisições nesses países, levando as empresas transnacionais a dirigir seu capital para países periféricos, aonde havia grandes oportunidades de lucro.

A crise econômica que atingiu os países desenvolvidos a partir de 2001, em especial nos Estados Unidos, origem de investimentos expressivos no país, levou à retração dos fluxos de IDE. Entre 2000 e 2003, o volume líquido mundial apresentou um declínio de quase 60%. No caso brasileiro, o movimento foi agravado pela desaceleração das grandes privatizações. Isso deixa claro uma tendência dos fluxos de IDE nos anos 90: os investimentos em empresas privatizadas levou à entrada de recursos do tipo *once for all* (IEDI, 2006).

Gráfico 4.28

IDE – Privatizações – US\$ Milhões



Fonte: BC.

A partir de 2002, observa-se leve recuperação dos fluxos para a economia brasileira, em um primeiro momento em função das conversões, que representam transformações de obrigações externas em IDE, visto que as empresas encontravam dificuldades de rolar suas dívidas no mercado internacional, e depois na participação do capital. A fusão da Ambev, em 2004, foi responsável pela forte elevação dos fluxos no ano. Em 2005, o ambiente favorável do cenário internacional permitiu a manutenção de elevado fluxo de IDE para os países periféricos, entre eles o Brasil (IEDI, 2006).

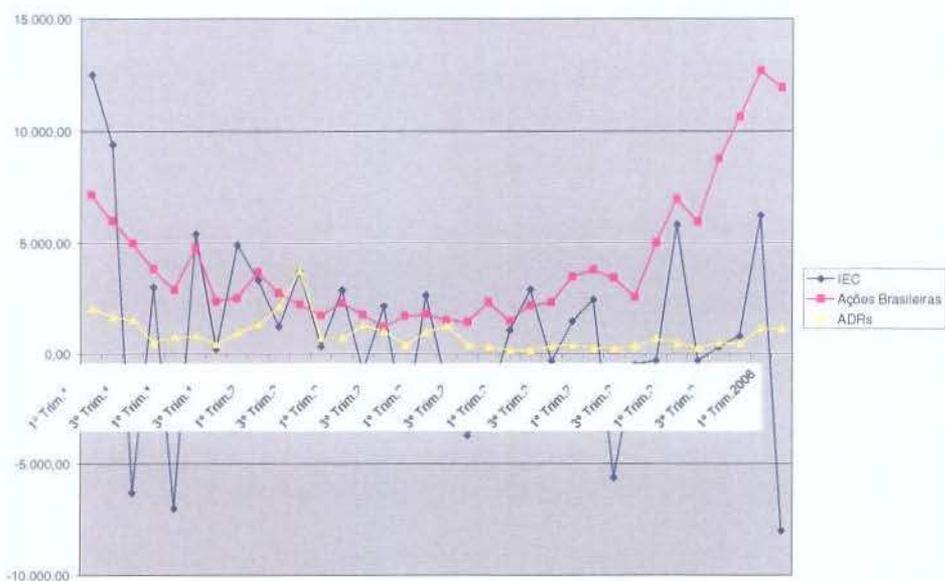
Setorialmente, observou-se uma mudança no destino dos fluxos de IDE, em favor da indústria de transformação. Um dos motivos para essa mudança foi queda do número de privatizações no setor de serviços, responsável por grande parte dos investimentos na década de 90. De acordo com IEDI (2006), a indústria foi responsável por 52,8% das entradas em participação em capital em 2004 (devido à fusão da Ambev) e 30,2% no ano seguinte.

4.5.3.2. Investimento Estrangeiro de Portfólio

As crises que atingiram os países periféricos no final da década de 90 (Ásia, Rússia e Brasil) e início da década seguinte (Turquia e Argentina) provocaram um período de intensa volatilidade dos fluxos de capitais para esses países, intensificada pela desaceleração dos países centrais. A partir de dezembro de 2002, o sistema financeiro internacional tornou-se mais favorável, com abundância de

liquidez e maior apetite de risco por parte dos investidores, tanto para investimento em portfólio no país (ações e ADRs) quanto para o mercado internacional de títulos de dívida.

Gráfico 4.29
Fluxos de IEC – US\$ Milhões



Fonte: BC.

O ciclo de liquidez iniciado no início da década de 90 foi interrompido no período 1997/98, e até 2002 apresentou comportamento de “feast or famine” dos fluxos de capitais, ou seja, ocorreu a existência de pequenos ciclos de abundância e escassez de capitais internacionais, que atingiram principalmente os países periféricos, pois oferecem maior risco às aplicações internacionais que os países centrais. A partir da crise russa ocorreu uma realocação do portfólio dos investidores em direção aos mercados mais seguros (Val & Correa, 2006). O breve retorno dos fluxos em 2000, resultado da recuperação da economia mundial, foi novamente interrompido no ano seguinte, em função das crises nos Estados Unidos e na Argentina, bem como da revisão do risco de crédito da WorldCom, uma das maiores empresas norte-americanas de telecomunicações, em 2002, que aumentaram a desconfiança dos investidores. Ocorreu um movimento de fuga de capitais da América Latina em direção aos países asiáticos, com maior grau de investimento.

As baixas taxas de juros norte-americanas, fruto da política monetária expansiva para estimular o produto, as expectativas de crescimento da economia mundial e a intervenção de bancos asiáticos, sob a liderança do Banco do Japão, estimularam um novo ciclo de liquidez a partir de dezembro de 2002, levando ao retorno dos fluxos de capitais para os países periféricos, em especial os da América

Latina, que já haviam se recuperado das crises. Pinheiro (2006) ilustra bem esse cenário, mostrando que o ingresso líquido de capitais privados nos países periféricos aumentou de US\$ 61 bilhões em 2002 para US\$ 120 bilhões em 2005.

Pouco mais de um ano após a primeira desvalorização cambial, operando ainda em ambiente de desconfiança por parte dos investidores internacionais, o Banco Central adotou medidas no sentido de complementar a liberalização financeira iniciada no governo Collor, eliminando as restrições para que estrangeiros invistam no mercado de câmbio comercial e estimulando a emissão de títulos no exterior, através da retirada da necessidade de autorização prévia para as emissões (Prates, 2001). É preciso ressaltar, porém, que os determinantes dos fluxos não são internos, mas dependem da aversão ou não ao risco dos agentes internacionais.

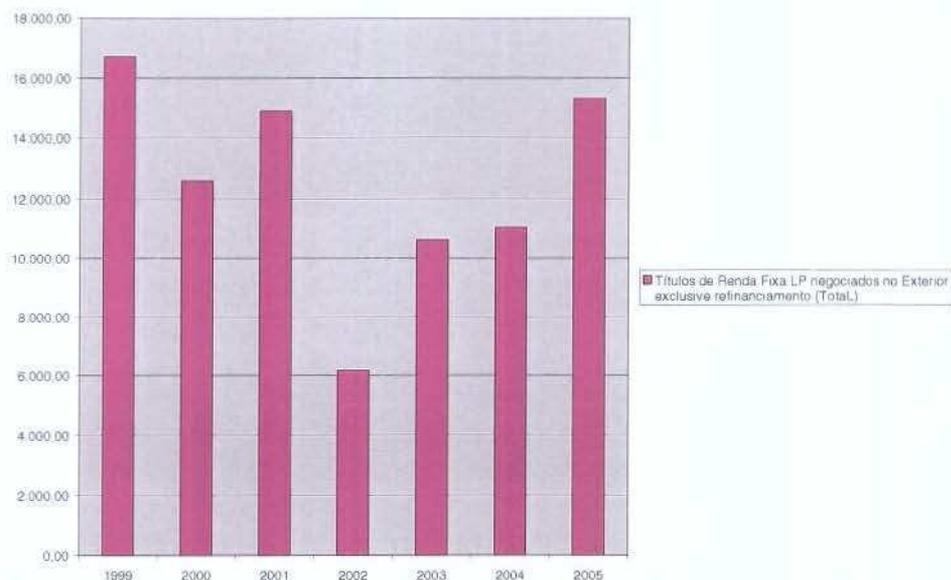
As crises nos mercados periféricos aumentaram a aversão ao risco dos agentes internacionais, motivo pelo qual até 2002 os fluxos de portfólio para o Brasil apresentaram comportamento extremamente volátil, agravado pelo risco cambial, já que o curto espaço de tempo entre as desvalorizações encareceu os contratos de *hedge*. Nesse período, os empréstimos do FMI e outras instituições multilaterais permitiram que o país equilibrasse o Balanço de Pagamentos.

A partir de 2003 se observa a recuperação do volume de investimentos, fruto do novo ciclo de liquidez, com destaque para as aplicações na Bolsa de Valores, modalidade em que ocorre leve recuperação em 2003 mas que se intensifica a partir de 2005. Prates (2006) mostra que a perspectiva de lucros com as ações negociadas no mercado doméstico e a valorização cambial foram fatores decisivos na atração desses capitais, pois a Bolsa de Valores brasileira, embora tenha crescido nos últimos anos, ainda é a mais barata dentre os países periféricos.

A volatilidade dos capitais também esteve presente nas emissões de títulos de dívida no exterior, também agravada pelo risco cambial. Nesse mercado aparecem mais claramente os ciclos de “feast or famine”, com o fechamento do mercado de títulos para os países periféricos quando ocorrem turbulências, como em 2002. Prates (2004) mostra que os títulos brasileiros têm obtido destaque no mercado após a recuperação em 2003. Devido ao fato dos títulos mexicanos e russo terem sido elevados a *investment grade*, os brasileiros passaram a ser os que apresentam maior liquidez entre os *sub-investment rate*, o que aumentou a demanda e provocou valorização. Porém, exatamente por serem líquidos, são rapidamente vendidos quando ocorrem crises.

Gráfico 4.30

IEC – Títulos de Dívida no Exterior – US\$ Milhões

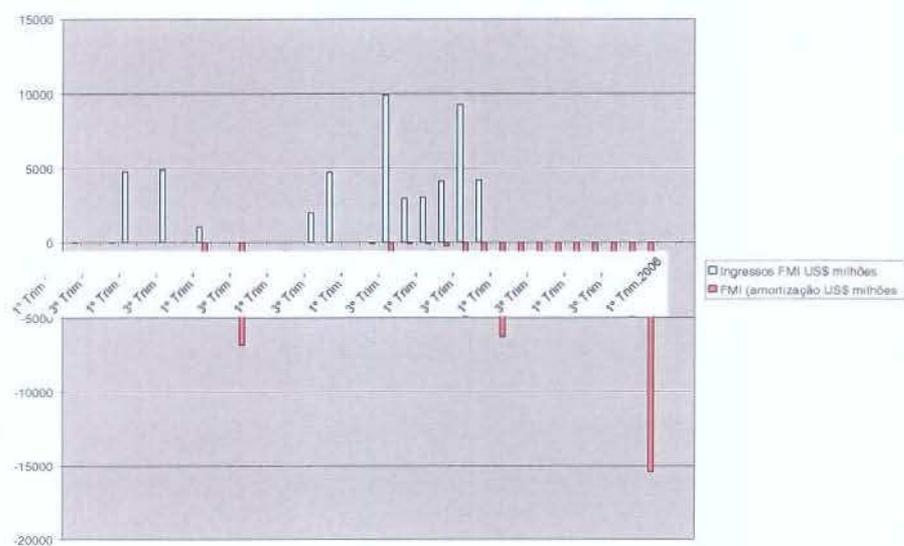


Fonte: BC.

A disponibilidade de financiamento externo, somada aos superávits nas Transações Correntes, possibilitaram a não-renovação do acordo com o FMI, bem como o pagamento antecipado da dívida brasileira de acordos anteriores.

Gráfico 4.31

Empréstimos e Amortizações junto ao FMI

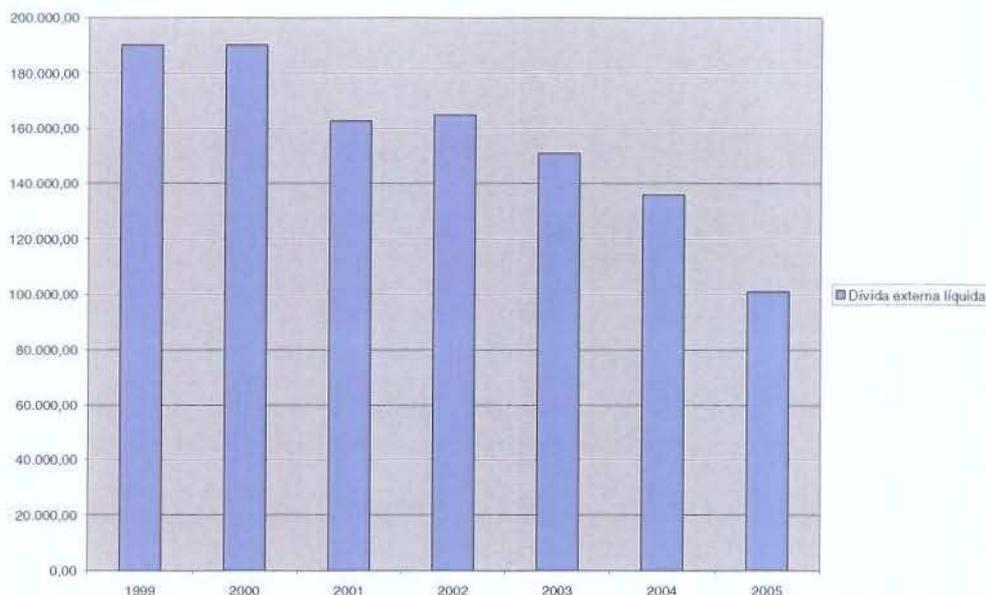


Fonte: BC.

4.5.4. Redução da Vulnerabilidade Externa?

Nos quatro primeiros anos do Plano Real, o modelo econômico adotado resultou em crise de Balanço de Pagamentos, evidenciando o aumento da vulnerabilidade externa da economia no período. Com a desvalorização cambial, a recuperação das exportações e a redução do endividamento externo, a fragilidade externa brasileira parece ter se reduzido. Porém, ao se fazer uma análise mais acurada, percebe-se a existência de algumas questões que podem levar a dúvidas sobre essa redução, principalmente em uma eventual reversão do atual ciclo de liquidez.

Gráfico 3.32
Endividamento Externo – US\$ Milhões



Fonte: BC

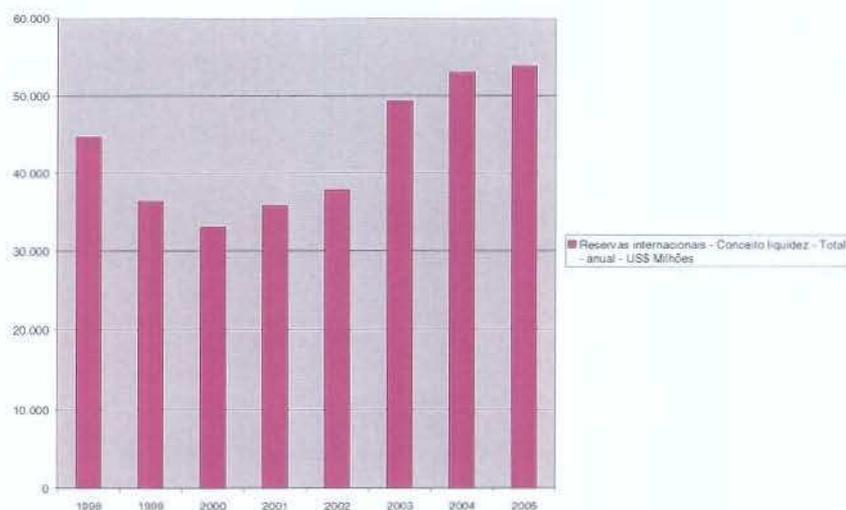
Batista Jr. (2002) coloca que a vulnerabilidade externa brasileira está relacionada a três grupos de fatores: o comportamento da conta corrente, a abertura da conta de capitais e o volume de reservas internacionais. Desses, o segundo ponto é o que tem “piorado” no período recente, em função das medidas de intensificação da abertura financeira, que estreitam as relações do país com o resto do mundo e potencializam os efeitos de momentos de crise mundiais.

O desempenho da conta de Transações Correntes, em um primeiro momento, realmente mostra redução da dependência externa, pois desde 2003 essa conta tem apresentado superávits crescentes, chegando ao resultado positivo de quase US\$ 14 bilhões em 2005, contra déficit de US\$ 33 bilhões em

1998. Entretanto, conforme apresentado anteriormente, esse resultado se baseia na exportação de produtos pouco dinâmicos, principalmente *commodities*. Além disso, as exportações têm sofrido os efeitos do câmbio valorizado, o que tem gerado dúvidas com relação à manutenção do saldo. É importante ressaltar também, como mostra Pinheiro (2006), que esse resultado também está relacionado ao fraco desempenho da economia doméstica, podendo haver maiores importações quando se recuperar.

No tocante às reservas internacionais, após as crises cambiais realmente houve aumento, passando de US\$ 33 bilhões em 2000 para US\$ 53 bilhões em 2005. Porém, Pinheiro (2006) diz que esse aumento tem caráter passivo, apenas respondendo às pressões dos exportadores para evitar maior valorização do câmbio. Durante o período 2003-2005, os países periféricos acumularam US\$ 717 bilhões em reservas, mas o Brasil respondeu por apenas 1,5% desse total, número inexpressivo considerando-se que o país representa 6,2% do PIB e 3,4% das exportações de bens e serviços desse grupo. Tomando-se como base o indicador reservas internacionais/importações, verifica-se que após 2004 as reservas são equivalentes a 10 meses de importações, números semelhantes às crises cambiais de 1999 e 2002.

Gráfico 4.33
Reservas Internacionais



Fonte: BC.

Embora a política cambial pudesse ter sido mais incisiva, evitando assim a forte valorização da moeda que vêm prejudicando as exportações, a posição brasileira no cenário internacional se fortaleceu após 2003, como pode ser observado na melhora dos indicadores de endividamento. A política de

4.6. Conclusões

As mudanças ocorridas no cenário internacional a partir de 2002, com a emergência do novo ciclo de liquidez e a elevação dos preços das *commodities*, levaram à melhora das contas externas brasileiras, após a profunda instabilidade observada no período 1999-2002. As desvalorizações cambiais contribuíram para o forte aumento das exportações, embora a recente valorização da moeda possa vir a prejudicar o desempenho externo dos produtos brasileiros. Apesar do aparente sucesso na inserção comercial, é importante ressaltar que a mesma foi baseada em setores menos dinâmicos, pois no saldo comercial dos produtos de alta intensidade tecnológica o saldo comercial vem sendo crescentemente deficitário, com a única exceção sendo a indústria aeronáutica. Além disso, os superávits recordes na Balança Comercial estão sendo obtidos em ambiente interno de baixo crescimento, podendo ser prejudicados caso a economia venha a se dinamizar.

No campo financeiro, o país voltou a conquistar a credibilidade dos investidores internacionais, prejudicada com três crises cambiais em curto período de tempo, levando à queda do risco-país e retorno dos fluxos a partir de 2003, reflexo também da disponibilidade de divisas no sistema financeiro internacional. A entrada de capitais de portfólio, incentivados pelas oportunidades de rentabilidade oferecidas pelas Bolsas de Valores brasileiras, compensou a queda dos Investimentos Diretos, que apresentaram queda após a crise norte-americana de 2001 e com o esgotamento do processo de privatizações. A confiança dos investidores internacionais na moeda brasileira tem levado a operações de *carry-trade*, ou seja, capta-se dinheiro em moeda que tem juro baixo (como o iene) e aplica em outra moeda com juro mais elevado, caso do Real. Esse processo é importante, pois impacta no volume de reservas internacionais do país, como defende García (2007).

No geral, pode-se observar a melhora do Balanço de Pagamentos do país, em contraste com a crise das contas externas verificadas até 1998. Entretanto, algumas questões ainda podem ser levantadas, como a valorização cambial em detrimento de maior acumulação de reservas cambiais e o baixo dinamismo da economia interna, em período de forte crescimento da economia mundial e dos países periféricos. Embora em um primeiro momento possa se afirmar que houve redução da vulnerabilidade externa, é preciso esperar uma eventual reversão do atual ciclo de liquidez para se verificar se houve ou não melhora da posição externa do país, já que a intensificação da abertura financeira em 2000 aumentou a relação com os ciclos de liquidez internacionais.

V. Considerações Finais

Durante mais de trinta anos, e principalmente após a II Guerra Mundial, os principais países centrais adotaram políticas de gasto público de inspiração keynesiana, visando estimular o crescimento econômico. O resultado foram três décadas de relativa estabilidade e desenvolvimento macroeconômicos, ajudando a combater o fantasma do socialismo que ameaçava a Europa no pós-Guerra.

Nos anos 70, porém, esse modelo entrou em declínio, com diversas economias enfrentando inflação elevada e desemprego. Ocorreu então a mudança de pensamento dominante, inicialmente nos Estados Unidos e na Inglaterra logo no final da década, com a adoção de políticas baseadas nas teorias monetaristas, que abriram caminho para as idéias neoclássicas, que defendiam o predomínio dos mercados, através da não-intervenção do Estado na economia, bem como a abertura das economias e a maior integração entre os mercados. Ao longo da década de 80, os demais países foram se adaptando às novas exigências do capital internacional, inclusive diversos países periféricos, sobretudo da América Latina, depois de ficarem de fora do circuito financeiro internacional em razão dos efeitos da crise da dívida externa dos anos 80, conseguindo retornar ao mercado após implementarem planos de estabilização baseados nas políticas defendidas pelo Consenso de Washington, que consolidou as idéias neoliberais e a maneira como deveriam ser adotadas pelos países.

As mudanças ocorridas nos países periféricos levaram a dois resultados distintos. De um lado, ajudaram a recuperar a credibilidade dos países junto ao sistema financeiro internacional, o que permitiu o retorno dos fluxos de capitais a esses países, mas também retiraram das mãos dos governos diversos instrumentos capazes de controlar as entradas e saídas de capitais dos países, deixando-os mais expostos a crises internacionais, quando a expectativa dos agentes se deteriora e resulta em reversão dos fluxos para os países centrais.

Ao contrário de México (1987) e Argentina (1991), o Brasil foi um dos últimos países a adotar medidas para se adequar à nova realidade internacional, em função da instabilidade política gerada pela desastrosa política econômica do governo Collor. Apenas em 1994, com o Plano Real, o país implantou reformas mais profundas, com o objetivo de combater a inflação elevada que vinha ocorrendo desde os anos 80, o que foi feito com a utilização da URV e de âncora cambial.

A fim de manter os preços sob controle, foram adotadas políticas de estímulo à entrada de produtos e capitais externos. No tocante às importações, intensificou-se a abertura comercial implementada por Collor, além de se definir uma âncora cambial, que defendia o câmbio valorizado e

incentivava ainda mais a entrada de bens estrangeiros, impondo um teto para os preços internos e impedindo nova aceleração da inflação.

Os impactos dessas medidas na conta de Transações Correntes foi brutal, com a existência de déficits crescentes entre 1994 e 1998. Como além do crescimento brutal da entrada de produtos estrangeiros não foram adotadas políticas de estímulo às exportações na magnitude do crescimento das importações, o saldo comercial foi se deteriorando fortemente. Além disso, o crescimento dos produtos importados impactou na conta de Serviços, com o aumento dos gastos com transporte. Outra consequência importante foi o aumento dos gastos com viagens internacionais, aproveitando-se da moeda valorizada.

A defesa da paridade cambial se tornou o principal objetivo da política econômica, e foi sustentada (até janeiro de 1999) pela entrada de capital externo, seja através de Investimentos Diretos (via privatizações tanto de empresas quanto de bancos estatais) ou de fluxos de portfólio (com o aumento brutal da dívida externa), auxiliados pela maior abertura financeira, permitindo financiar o déficit de Transações Correntes próximo a 5% do PIB, movimento que se evidencia na crescente necessidade de financiamento externo (saldo de Transações Correntes mais pagamento de amortizações).

O resultado foi a fragilização da posição externa do país. Entre 1994 e 1998, a vulnerabilidade externa da economia brasileira se ampliou sensivelmente, ocorrendo piora considerável dos indicadores de endividamento, fruto tanto do baixo crescimento das exportações quanto da elevação da dívida externa, que aumentou mais de 50% entre 1995 e 1998, aumentando também o volume de juros enviado ao exterior.

O modelo brasileiro conseguiu se sustentar até 1997, quando os países periféricos sentiram os efeitos da crise asiática, que causou fugas de capitais para os países centrais. Os impactos se aprofundaram no segundo semestre do ano seguinte, quando a Rússia decretou moratória de sua dívida externa, fazendo com que os investidores especulassem que o Brasil seria o próximo país a desvalorizar, dada a fragilidade de suas contas externas e as semelhanças na crise das contas externas de ambos os países. Ocorreram movimentos de saída de capitais do país, e nem mesmo o acordo com o FMI foi capaz de fazer os agentes alterarem suas expectativas. Após grandes perdas diárias de reservas, o país não conseguiu evitar a crise de Balanço de Pagamentos e o Banco Central anunciou a mudança do regime cambial em janeiro de 1999.

A flutuação cambial acabou resultando rapidamente em desvalorização da moeda brasileira, que entre outros fatores desestimulou as importações e incentivou as exportações, ajudando a equilibrar o saldo comercial negativo desde a implantação do Plano Real. Além disso, a deterioração da confiança

dos agentes estrangeiros na economia provocou queda dos fluxos de portfólio, embora a manutenção de níveis elevados de Investimentos Diretos (que seguem a lógica das grandes empresas transnacionais) tenha impedido queda mais acentuada da conta Financeira.

Após a breve recuperação interna em 2000, ajudada pelo bom desempenho da economia internacional do período, duas novas crises cambiais ocorreram nos dois anos seguintes, a primeira como reflexo de crises internacionais (Argentina e Estados Unidos) e a segunda como resultado das expectativas dos agentes frente à possível vitória de Lula nas eleições presidenciais. Esse ambiente instável interno e externo provocou grande volatilidade dos fluxos de capitais, incluindo também o Investimento Direto, além de impedir maior crescimento das exportações, em função da desaceleração do mercado mundial.

O quadro se reverte novamente a partir de 2003, quando a economia mundial entrou em processo de crescimento estável, puxada pelo bom desempenho da economia chinesa e pela recuperação dos principais países centrais, com destaque para os Estados Unidos. As contas externas brasileiras, ajudadas pelo movimento do câmbio e pelo bom comportamento da economia mundial também atravessaram anos de estabilidade e conseguiram paulatina redução da vulnerabilidade externa. Analisando-se o comportamento do Balanço de Pagamentos no período, verifica-se a inserção externa virtuosa, mas que “mascara” alguns pontos que podem vir a prejudicar o país nos próximos anos.

No âmbito financeiro, o novo ciclo de liquidez permite o retorno dos fluxos de capitais de portfólio, atraídos pelas amplas oportunidades de valorização das ações negociadas no país. Ocorreu também melhora da credibilidade frente aos investidores estrangeiros, verificada tanto através da queda do risco-país como da liquidez apresentada pelos títulos brasileiros no mercado internacional. Porém, Prates (2004) mostra que esse movimento age como uma “faca de dois gumes”, pois em momentos de crise esses títulos estão entre os primeiros a serem vendidos pelos agentes, em função de sua elevada liquidez.

Há de se salientar, porém, os efeitos perversos da abertura financeira sobre as contas externas, que deixou o país refém do humor dos grandes investidores internacionais, que podem retirar seu capital rapidamente em caso de mudanças nas expectativas, que podem ser causadas inclusive por fatores externos à economia. Apesar da melhora após 2003, não há evidências seguras de que não haverá fugas de capitais e nova crise de Balanço de Pagamentos caso haja reversão do ciclo atual, mesmo com o esforço das autoridades em acumular reservas cambiais no período recente. Algumas medidas poderiam ser tomadas para minimizar os impactos de oscilações no sistema financeiro internacional, como a implantação de controles de capitais, como a exigência de tempo mínimo de permanência no país. Essas medidas impediriam movimentos na velocidade como vêm ocorrendo,

dando mais tempo ao governo para buscar mecanismos de ajuste e evitar crises repentinas como ocorreu em 2001.

Outra mudança importante que se verificou após 2003 foi a obtenção de fortes superávits na conta de Transações Correntes, devido à melhora do saldo comercial. A recuperação da economia internacional, aliada a choques de oferta, elevou os preços de importantes *commodities* da pauta de exportação brasileira, além de aumentar a demanda por produtos brasileiros, permitindo a obtenção de superávits crescentes na Balança Comercial até 2005. É importante ressaltar, porém, que esses superávits vêm sendo obtidos em ambiente interno recessivo, devendo ser reduzido em quadro de aceleração econômica. Além disso, a recente valorização cambial pode impactar negativamente nas exportações, principalmente de produtos manufaturados, mais dependentes do câmbio.

Outro ponto importante a ser frisado é a qualidade do saldo comercial. Nos últimos anos, estão ocorrendo déficits crescentes no segmento de alta intensidade tecnológica, apesar do bom resultado do setor aeronáutico, mostrando que o país ainda não está inserido no comércio mundial dos produtos mais dinâmicos. Ao contrário, percebe-se que o bom desempenho das exportações é baseado em produtos intensivos em mão-de-obra e recursos naturais, principalmente *commodities*, sobre os quais o país tem pouco controle de preços e de demanda.

Em suma, as políticas adotadas a partir de 1999 tiveram relação direta com a melhora das contas externas no período, mas são insuficientes para garantir a estabilidade em um quadro de reversão do ciclo de liquidez ou de desaceleração da economia internacional (ou ambos). A implantação de mecanismos para a redução da dependência externa ou o estímulo ao desenvolvimento e à exportação de produtos de maior intensidade tecnológica ajudariam a diminuir os efeitos sobre o Balanço de Pagamentos, impedindo reversão repentina da conta Financeira e reduzindo os efeitos sobre a Balança Comercial, pois os preços de tais produtos não são definidos no mercado internacional e dessa forma sofrem menos com a desaceleração da economia mundial.

VI. Referências Bibliográficas

- ANDREATTA, J.C. & PALMA, J.M. de. Fusões, Aquisições e Desnacionalização do Setor Bancário Brasileiro (1990-2002). Disponível no site <http://www.ie.ufu.br>, acesso em 12/07/07.
- ANDREI, C. O Plano Real e o Desempenho da Inflação nos Primeiros Quatro Anos. In: CARNEIRO, R. (et. all.). Gestão Estatal no Brasil: Armadilhas da Estabilização 1995-1998. São Paulo, Fundap: 2000.
- AVERBURG, A. & GIAMBIAGI, F. A Crise Brasileira de 1998/1999 - Origens e Conseqüências. Texto para Discussão BNDES, n. 77, maio/2000.
- BACHA, E. L. O Plano Real: Uma Avaliação. In: MERCADANTE, A. (org.). O Brasil Pós-Real: A Política Econômica em Debate. Campinas: IE/Unicamp, 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Anual. Diversos Números. Disponível no site www.bc.gov.br, acesso em 03/07/2007.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries Temporais. Disponível no site www.bc.gov.br, acesso em 03/07/2007
- BATISTA JR., P. N. O Plano Real à Luz da Experiência Mexicana e Argentina. São Paulo: Estudos Avançados, v. 10 n.28, set-dez/1996.
- BELLUZZO, L. G. & ALMEIDA, J. G. de. Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- CARNEIRO, R. A Globalização Financeira: Origem, Dinâmica e Perspectivas. Campinas: IE/Unicamp, Texto Para Discussão n. 90, 1999. Disponível em www.eco.unicamp.br, acesso em 14/06/07.
- CARNEIRO, R. Desenvolvimento em Crise: A Economia Brasileira no Último Quarto do Século XX. Campinas: IE/UNicamp, 2002.
- CASTRO, L. B. de. Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos Anos 90. In: GIAMBIAGI, F. (et. all.). Economia Brasileira Contemporânea. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- CHESNAIS, F. A Mundialização do Capital. Tradução de Silvana Finzi Foa. São Paulo: Xamã, 1996.
- DRUCK, M. da G. Globalização e Reestruturação Produtiva: o Fordismo e/ou Japonismo. Revista de Economia Política, v. 19 n. 02, abril-jun, 1999.
- FAHRI, M. Derivativos Financeiros: Hedge, Especulação e Arbitragem. Economia e Sociedade, Campinas, n. 13, 1999.
- FARHI, M. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas - SP, v. 7, 2006.

FMI. World Economic Outlook: Database for April 2007. Disponível no site www.imf.org, acesso em 03/07/2007.

FUNCEX. Estatísticas. Disponível no site www.funcef.com.br, acesso em 12/07/07.

GARCIA, M. Entrevista: Swap Reverso Combaterá Carry-Trade. Agência Estado, 17/07/2007.

GIAMBIAGI, F. et al. Economia Brasileira Contemporânea. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

IEDI. Investimento Direto Estrangeiro no Brasil: um Panorama. Agosto, 2006. Disponível no site www.iedi.org.br, acesso em 12/07/07.

IPEA. Boletim de Conjuntura (diversos números). Disponível no site www.ipea.gov.br, acesso em 12/07/07.

IPEADATA. Dados Macroeconômicos e Regionais. Disponível no site www.ipeadata.gov.br, acesso em 03/07/2007

LACERDA, A. C. de et al. Economia Brasileira. São Paulo: Saraiva, 2003.

LAPLANE, M. F. & SARTI, F. Investimento Direto Estrangeiro e a Retomada do Crescimento Sustentado nos Anos 90. Economia e Sociedade

LOPES, F. Notes on The Brazilian Crisis of 1997-99. Revista de Economia Política, v.23 n.3, julho-setembro/2003.

MALAN, P. Brasil: Três Finais de Década. In: MAGALHÃES, J. P. de A.; MINEIRO, A. dos S.; ELIAS, L. A. (org.). Vinte Anos de Política Econômica. Rio de Janeiro: Contraponto, 1999.

MARÇAL, L. H. A Renegociação da Dívida Externa Brasileira nos Moldes do Plano Brady. Tese (Mestrado) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2000.

MARGARIDO, S. P. Fluxos de Capitais para a Economia Brasileira na Primeira Metade da Década de 90: Construção de Novos Vínculos Financeiros Externos e Emergência de Novos Riscos. Tese (Mestrado) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1997.

MERCADANTE, A. Plano Real e Neoliberalismo Tardio. In: MERCADANTE, A. (org.). O Brasil Pós-Real: A Política Econômica em Debate. Campinas: IE/Unicamp, 1997.

MUNHOZ, V. C. V. ; CORREA, V. P. Volatilidade dos Fluxos de Capitais do Balanço de Pagamentos Brasileiro: uma análise por meio do modelo arch (modelo auto-regressivo com heterocedasticidade condicional). In: XXXIV Encontro Nacional de Economia, 2006, Salvador. Anais do XXXIV Encontro Nacional de Economia, 2006.

NAKANO, Y. Globalização, Competitividade e Novas Regras do Comércio Mundial. Revista de Economia Política, v. 14 n. 04, out-dez, 1994.

PINHEIRO, B. R. Vulnerabilidade Externa Brasileira e Conjuntura Internacional. Conjuntura e Planejamento, Salvador, n. 143, abril/2006.

PINHEIRO, B. R. Setor Externo Brasileiro: Uma análise sob a Ótica da Inserção Externa. Conjuntura e Planejamento, Salvador, n.152, Janeiro/2007.

PRATES, D. M. A Abertura Financeira dos Países Periféricos e os Determinantes dos Fluxos de Capitais. Revista de Economia Política v. 19 n. 01, jan-mar, 1999.

PRATES, D. M. Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa. In: CARNEIRO, R. (et. all.). Gestão Estatal no Brasil: Armadilhas da Estabilização 1995-1998. São Paulo, Fundap, 2000.

PRATES, D. M. A Abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. Economia e Sociedade, Campinas - SP, v. 17, p. 81-111, 2001.

PRATES, D. M. A permanência da vulnerabilidade externa. Boletim Política Econômica em foco, Campinas - SP, v. 01, 2003a.

PRATES, D. M. A Insustentabilidade do Ajuste Externo. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas - SP, v. 02, 2003b.

PRATES, D. M. Superávit Comercial, Estagnação Interna e Crescimento Mundial. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas - SP, v. 02, 2004.

PRATES, D. M. O Ciclo Recente de Preços das Commodities. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas - SP, v. 3, 2004a

PRATES, D. M. A assimetria das contas externas. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas-SP, v. 4, 2004b.

PRATES, D. M. A sustentabilidade da melhoria nas contas externas. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas - São Paulo, v. 5, 2005a.

PRATES, D. M. A fragilidade encoberta. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas, SP, v. 6, 2005b.

PRATES, D. M. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. Boletim Política Econômica Em Foco, Campinas - SP, v. 7, 2006.

PLIHON, D. Desequilíbrios Mundiais e Instabilidade Financeira. Economia e Sociedade n. 7, Campinas, 1996.

SOBEET. Estatísticas. Disponível no site www.sobeet.com.br, acesso em 03/07/2007.

SICSÚ, J. Flutuação cambial e taxa de juros no Brasil. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 22, n. 3, jul./set. 2002.

TAVARES, M. da C. A Economia Política do Real. In: MERCADANTE, A. (org.). O Brasil Pós-Real: A Política Econômica em Debate. Campinas: IE/Unicamp, 1997.

UFRGS/NAPE. Carta de Conjuntura (Diversos números). Disponível no site www.ufrgs.br/nape, acesso em 12/07/07.

UFRJ/IE. Boletim de Conjuntura (diversos números). Disponível no site www.ie.ufrj.br, acesso em 12/07/07.

WESTPHAL, Andres C. M. Crises Cambiais x Fundamentos Macroeconômicos: A Experiência Brasileira Sob Regime de Câmbio Flutuante (1999-2002). Tese (Mestrado). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2005.