

# UMA ANÁLISE CRÍTICA DO MODELO DE CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO DA DÉCADA DE 1990<sup>1</sup>

PATRÍCIA F. F. ARIENTI<sup>2</sup>  
ANTONIO CARLOS DE CAMPOS<sup>3</sup>

**Resumo:** Este artigo argumenta que o Plano Real, formulado em face da nova dinâmica internacional, teve como base de sustentação a abertura comercial e a financeira, que terminaram por configurar o tipo de inserção internacional do país. Considerando que tanto a abertura comercial como a financeira aumentaram o déficit em transações correntes, o artigo busca também avaliar a participação o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) como forma de financiar esse déficit e garantir um crescimento econômico sustentável. O artigo conclui que o aumento do investimento direto estrangeiro não contribuiu para reduzir a dependência financeira externa, gerando, ao contrário, o aumento nas remessas de lucros e dividendos, sem aumentar o investimento produtivo.

**Palavras-chave:** globalização, desenvolvimento econômico, Brasil, Plano Real.

**Classificação JEL:** 01, 011, 019.

## THE BRAZILIAN ECONOMIC GROWTH IN THE 90S: A CRITICAL ANALYSIS

**Abstract:** This article argues that, since the beginnings of the 90s, the Brazilian economic authorities have established a new

---

<sup>1</sup> Recebido em 28/10/2002. Liberado para publicação em 06/01/2003.

<sup>2</sup> Professora de economia da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) e doutoranda em Desenvolvimento Econômico na Universidade Federal do Paraná (UFPR). E-mail: parienti@sociais.ufpr.br

<sup>3</sup> Professor de economia da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e doutorando em Desenvolvimento Econômico na Universidade Federal do Paraná (UFPR). E-mail: accampos@sociais.ufpr.br

model of economic growth. This new project of development has sought to guarantee a new role to the Brazilian economy in the worldwide system. The trade and financial openness have played a crucial role in this project. However, the openness ended by increasing the current account deficits without creates sustainable ways to finance the external imbalances. The article also analyses the achievements that the external direct investments have obtained in reaching sustainable growth and concluded that the Plano Real did not succeeded in establishing a sustainable growth model.

**Key-words:** globalization, economic development, Brazil, Real Plan.

**JEL Classification:** 01, 011, 019.

## **1. Introdução**

Este artigo argumenta que o Plano Real, além de um programa de estabilização da moeda, constituiu-se também numa peça fundamental para a formulação de um projeto de desenvolvimento baseado num novo padrão de inserção internacional e num novo papel a ser desempenhado pelo Estado. Formulado a partir da nova dinâmica da economia mundial, o plano teve como base de sustentação a abertura comercial e a financeira, que terminaram por configurar o tipo de inserção internacional do país. Na seção seguinte, o artigo procura ressaltar os pontos fundamentais do discurso oficial do governo em defesa de seu projeto de crescimento. A terceira seção analisa o tipo de inserção brasileira no comércio internacional obtida através da abertura comercial. O argumento básico, neste caso, é a ocorrência de uma inserção regressiva. Na seqüência, será analisada a inserção do país na dinâmica financeira internacional. Considerando que tanto a inserção comercial como a financeira aumentaram o déficit em transações correntes, a quinta seção busca avaliar a participação do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) como forma de financiar esse déficit e garantir um crescimento econômico sustentável. Argumenta-se então que o aumento do IDE tem levado ao aumento da remessa de lucros e dividendos sem gerar como contrapartida um

aumento no coeficiente de investimento de forma a garantir um crescimento sustentável. Finalmente, algumas considerações gerais serão traçadas na última seção.

## **2. O Plano Real e o discurso de desenvolvimento**

Um plano de estabilização da natureza do Plano Real deve ser analisado levando-se em consideração a existência de um contexto internacional, o qual possibilitou ao Brasil, a partir do início da década de 1990, o retorno dos fluxos de capitais privados externos. Se por um lado, a sobrevalorização do Real, a liberalização da conta de capital, a abertura comercial e a elevação das taxas de juros foram medidas fundamentais para garantir a estabilidade de preços, por outro, a adoção dessas medidas permitiu ao Brasil tornar-se um mercado mais atraente para um capital internacional que gravitava a procura de melhores oportunidades devido a um cenário internacional marcado por excesso de liquidez, baixas taxas de juros, recessão nos principais países desenvolvidos e mudanças na dinâmica do sistema financeiro internacional.

O êxito imediato do plano de estabilização deveu-se principalmente ao retorno do capital internacional. Argumentava-se que, ao adotar essas medidas, o país estaria abrindo caminho para uma nova trajetória de crescimento, sustentado por um forte fluxo de capital externo, o qual seria capaz de superar as restrições impostas pelo modelo de substituição de importações, uma vez que esse modelo já se encontrava exaurido.

Segundo Franco (1998), os problemas econômicos brasileiros ao longo da década de 1980 estavam ligados não apenas à instabilidade macroeconômica interna, mas também à continuidade de um modelo de crescimento (substituição de importações) não adequado às novas tendências internacionais, o que implicava na adoção de políticas industriais e comerciais inconsistentes com o novo contexto internacional. O cenário de pouco dinamismo da economia brasileira só poderia ser revertido, portanto, com uma mudança estrutural nos padrões do desenvolvimento econômico brasileiro, a abertura (tanto comercial como financeira) seria a base para a construção de um novo modelo de crescimento.

Nessa formulação, a abertura comercial afetaria principalmente os produtos *tradeables*, reduzindo seus preços. A redução de preços teria um impacto muito positivo sobre o controle da inflação, o que estimularia o investimento privado. Como contrapartida, contudo, poderia ocorrer, no curto prazo, o crescimento das importações e do déficit comercial. Esse impacto inicial sobre as importações, porém, seria compensado, num médio prazo, pela tendência de crescimento das exportações por causa da redução do custo dos insumos.

A abertura comercial desempenharia ainda um outro papel fundamental. Durante o processo de substituição de importações, a prioridade máxima concedida à formação de uma indústria nacional voltada para o mercado interno havia gerado estruturas de mercado cada vez menos contestáveis, com pouco incentivo ao dinamismo tecnológico, à eficiência e ao crescimento da produtividade. A abertura comercial, ao expor a economia doméstica à concorrência internacional, levaria os produtores nacionais a implementar um grande esforço de redução de custos pelos investimentos em tecnologia, qualidade e produtividade, assim como os esforços de aperfeiçoamento, enxugamento e racionalização empresarial.

A introdução de inovações gerenciais e tecnológicas (as quais seriam possíveis principalmente devido ao acesso a equipamentos importados) geraria, por sua vez, um significativo aumento da produtividade do trabalho. Inicialmente poderia ocorrer redução no emprego, mas o crescimento da produtividade, ao reduzir o custo unitário do trabalho e melhorar a competitividade dos produtores domésticos, aumentaria o seu *market share* no mercado doméstico e a sua capacidade de exportação, produzindo, no longo prazo, um efeito dinâmico positivo sobre o emprego (Amadeo, 1998).

Além disso, o aumento da produtividade permitiria também uma melhor distribuição de renda, pois, à medida que a produtividade se mantivesse crescendo velozmente, as empresas não apenas reduziriam custos e preços, mas também poderiam aumentar salários. A abertura comercial seria, portanto, um dos pilares para a construção de um novo modelo de crescimento, induzido pelo lado da oferta e com conseqüências distributivas.

Segundo Franco (1998), um novo projeto de desenvolvimento começava a se esboçar, no qual investimentos privados e aumento

da produtividade seriam indutores do processo de crescimento. O Estado não mais exerceria tal papel. Sob tais condições, as políticas de desenvolvimento adotadas pelo governo deveriam ter apenas o objetivo básico de modificar as estruturas de mercado e os padrões sistêmicos de competitividade, geralmente chamados de “custo Brasil”. Ao Estado caberia, também, assegurar a estabilidade de preços, uma política fiscal austera e liberdade cambial. As relações de mercado, portanto, reduziriam o papel do Estado e as políticas de desenvolvimento se resumiriam à criação das condições propícias para atrair investidores privados.

Um outro pilar fundamental para o redesenho do modelo de desenvolvimento seria a abertura financeira e a liberalização do câmbio. A livre movimentação de capitais permitiria o financiamento de um provável déficit em conta corrente originário da abertura comercial. Numa economia estabilizada e aberta, em que as entradas de capitais pudessem ocorrer livremente conforme os diferenciais de taxas de juros e com grandes perspectivas de investimento direto, sempre haveria capital externo disposto a financiar o déficit em conta corrente e, portanto, esse deixaria de ser uma restrição ao crescimento. Desta forma, estaria eliminada a histórica restrição ao crescimento brasileiro pelo lado do Balanço de Pagamentos. Além disso, o crescimento da poupança externa em escala suficiente para complementar a poupança interna privada permitiria a retomada do crescimento impulsionado pelo esforço de investimento predominantemente privado.

A entrada de recursos do Investimento Direto Estrangeira (IDE) para as privatizações completaria o quadro do financiamento externo, ao mesmo tempo em que contribuiriam para remover gargalos de oferta na indústria e na infra-estrutura, reduzindo custos e agindo como veículo do progresso tecnológico e organizacional.

Assim, para os adeptos dessa visão, um novo paradigma, baseado na abertura comercial e financeira, no predomínio das relações de mercado e na minimização do papel desempenhado pelo Estado, passaria a guiar os rumos do desenvolvimento (Franco, 1998).

O Plano Real, portanto, não significava apenas um programa de estabilização da moeda, mas também, ao definir os contornos da inserção da economia brasileira na nova realidade internacional,

buscava abrir caminho para a adoção de uma nova trajetória de desenvolvimento.

### 3. Abertura comercial

#### 3.1. O caso das importações

A abertura comercial, no início dos anos 1990, juntamente com a sobrevalorização cambial, do Plano Real, favoreceu o crescimento das importações num ritmo acelerado ao longo da década de 1990. Neste período verificou-se taxas médias anuais de crescimento relativamente maiores do que as taxas médias anuais mundiais. As taxas do período de 1991-95 foram mais do que o dobro do que as mundiais e, as do período de 1995-99 foram aproximadamente três vezes superior, ou seja, 19,01% e 21,77% ao ano respectivamente (tabela 1). Como resultado, no que diz respeito à participação relativa, verificou-se um aumento das importações brasileiras no comércio mundial, as quais apresentaram uma tendência crescente nos anos 1990, a partir principalmente de 1992, como pode ser observado gráfico 1.

**Tabela 1 – Taxa média<sup>(1)</sup> anual de crescimento das importações mundial e brasileira, 1981-1999**

Período	1981-85	1986-90	1991-95	1995-99
Mundo	- 0,63	12,45	8,16	6,43 <sup>(2)</sup>
Brasil	- 7,35	9,46	19,01	21,77 <sup>(3)</sup>

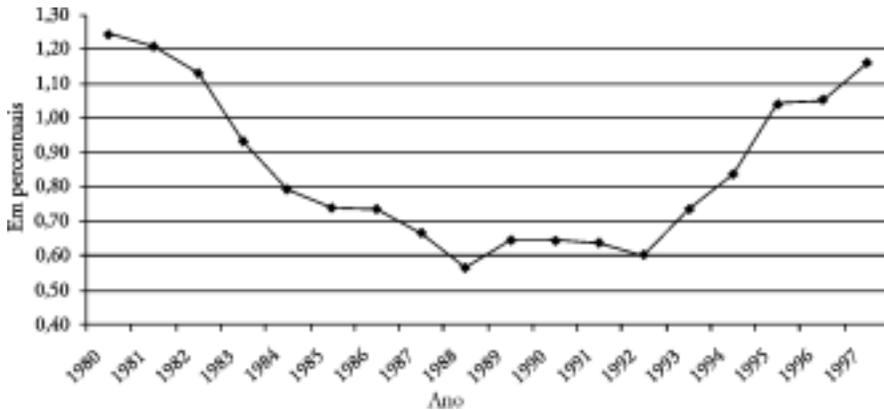
Fonte: International Financial Statistics - Yearbook - International Monetary Fund 1998 (dados de 1980 a 1994) e 2000 (dados de 1995 a 1999), Washington, D. C. USA; Elaborado pelos autores.

Nota: (1) Taxa média geométrica, em percentuais;

(2) Refere-se a média anual geométrica de 1995-98;

(3) refere-se a média anual geométrica de 1995-97.

**Gráfico 1 – Participação relativa das importações brasileiras nas importações mundiais, 1980-97**



Fonte: International Financial Statistics - Yearbook - International Monetary Fund 1998 (dados de 1980 a 1994) e 2000 (dados de 1995 a 1999), Washington, D. C. USA; Elaborado pelos autores.

Ao analisar a participação relativa dos grupos de países que aumentaram e/ou diminuíram suas exportações ao Brasil, observa-se que a União Européia e os EUA foram os grupos de países que o Brasil mais importou (tabela 2). No triênio 1997-99, 28,6% e 23,7% das importações brasileiras vinham respectivamente, desses dois grupos de países. A participação relativa dos EUA permaneceu praticamente constante, enquanto a da União Européia cresceu substancialmente, passando de 18,5% em 1990-93 para 28,6% em 1997-99. Destaca-se ainda uma redução da participação relativa dos países que compõem a OPEP, juntamente com o grupo constituído por outros países.

**Tabela 2 – Participação relativa das importações médias<sup>(1)</sup> do Brasil, por grupo de países, 1990-99 (em %).**

Grupo de países	1990-93	1993-95	1995-97	1997-99
Aladi <sup>(2)</sup>	4,3	4,1	4,5	3,9
Mercosul	11,6	13,7	15,1	15,3
Ásia	11,7 <sup>(3)</sup>	15,2	14,9	13,6
Canadá	1,6	1,8	2,3	2,2
União Européia	18,5	23,2	27,0	28,6
Europa Oriental	1,7	1,8	1,8	1,4
EUA <sup>(4)</sup>	22,9	22,2	22,4	23,7
OPEP	16,6	8,8	6,9	6,5
Outros países	11,2	9,2	5,3	4,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – BACEN – vários números.

Nota: (1) Média aritmética anual;

(2) Exclui Mercosul;

(3) Refere-se a média aritmética dos anos de 1991 a 93;

(4) Inclui Porto Rico.

### **3.2. O caso das exportações**

A análise das taxas de crescimento das exportações brasileiras mostra que nos anos de 1990, seguindo a mesma tendência das exportações mundiais, houve um aumento destas taxas em relação às dos anos de 1980. A partir do final dos anos 1980, no entanto, verificou-se que o crescimento das taxas brasileiras foi bem abaixo das taxas mundiais (tabela 3). A menor taxa média ao longo do período foi verificada no subperíodo de 1995 a 1999 (1,97%). Neste subperíodo a valorização cambial levou à perda da competitividade dos produtos brasileiros no mercado internacional o que por sua vez dificultou as exportações.

**Tabela 3 – Taxa média<sup>(1)</sup> anual de crescimento das exportações mundial e brasileira, 1981-1999.**

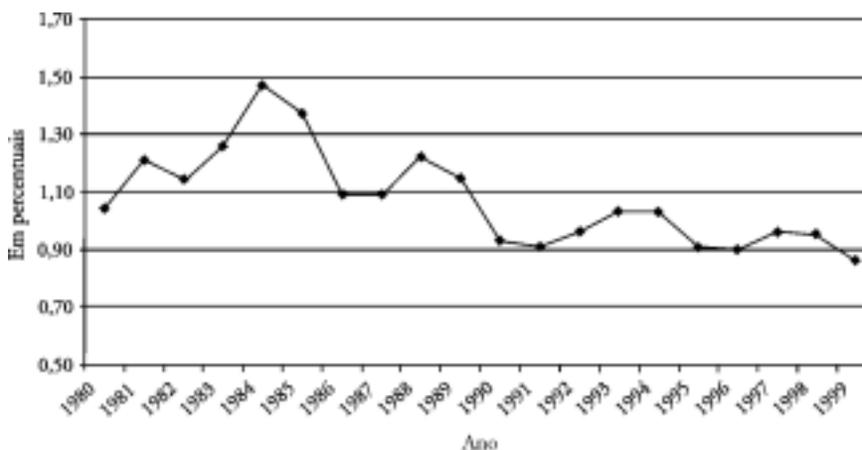
Período	1981-85	1986-90	1991-95	1995-99
Mundo	-0,70	12,65	8,48	5,65
Brasil	4,62	4,14	8,16	1,97

Fonte: International Financial Statistics - Yearbook - International Monetary Fund 1998 (dados de 1980 a 1994) e 2000 (dados de 1995 a 1999), Washington, D. C. USA; Elaborado pelos autores.

Nota: (1): Taxa média anual geométrica, em percentuais.

O crescimento relativamente menor das exportações brasileiras *vis-à-vis* a mundial, provocou uma redução da participação relativa do Brasil no comércio global, conforme demonstra o gráfico 2. Nos anos 1980, a participação brasileira encontrava-se acima de um ponto percentual, chegando em 1984 a 1,47, enquanto nos anos 1990 verificou-se uma queda na participação relativa abaixo de um ponto percentual, com a exceção dos anos de 1993 e 1994. Claramente verificou-se uma tendência declinante, a partir de 1984, da participação relativa das exportações brasileiras, no comércio mundial, configurando, assim, uma menor inserção nas relações comerciais com o resto do mundo.

**Gráfico 2 – Participação relativa das exportações brasileiras nas exportações mundiais 1980-99**



Fonte: International Financial Statistics - Yearbook - International Monetary Fund 1998 (dados de 1980 a 1994) e 2000 (dados de 1995 a 1999), Washington, D. C. USA; Elaborado pelos autores.

As baixas taxas de crescimento das exportações brasileiras, juntamente com o declínio da participação relativa no cenário mundial, nos sugere verificar quais foram os grupos de países que aumentaram e os que diminuíram sua importância relativa na pauta de exportações brasileiras nos anos de 1990.

A União Européia, seguida pelo EUA, se constituíram em nossos principais importadores, ou seja, são estes dois grupos de países que possuem a maior participação relativa das exportações brasileiras (na casa dos 28 e 20 pontos percentuais, respectivamente), (tabela 4). No entanto, o Mercosul foi o grupo de países que apresentou o maior crescimento da participação relativa. Passou de uma média de 9,8%, no período de 1990-93 para 16,2% no período de 1997-99. Ao contrário do que ocorreu com a participação relativa das importações, na qual verificou-se uma redução em relação aos países da OPEP e outros países, no caso das exportações observou-se uma certa estabilidade na participação relativa destes grupos de países.

**Tabela 4 – Participação relativa das exportações médias<sup>(1)</sup> do Brasil, por grupo de países, 1990-99, (em %).**

Grupo de países	1990-93	1993-95	1995-97	1997-99
Aladi <sup>(2)</sup>	7,1	8,0	7,0	7,1
Mercosul	9,8	13,6	15,3	16,2
Ásia	16,3 <sup>(3)</sup>	19,9	15,4	12,0
Canadá	1,3	1,1	1,1	1,1
União Européia	29,4	27,0	27,3	28,3
Europa Oriental	1,4	1,6	2,3	2,4
EUA <sup>(4)</sup>	21,2	20,0	18,7	19,8
OPEP	5,5	4,2	4,5	4,8
Outros países	8,0	8,6	8,4	8,3
Total	100	100	100	100

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – BACEN – vários números.

Nota: (1) média aritmética;

(2) Exclui Mercosul;

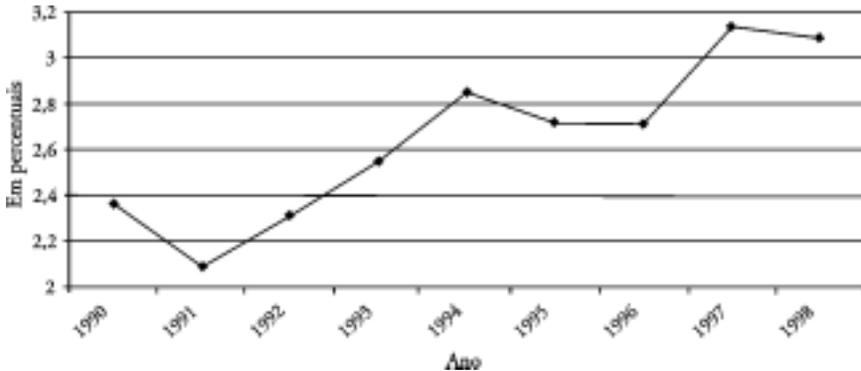
(3) Refere-se a média aritmética dos anos de 1991/93;

(4) Inclui Porto Rico.

Gonçalves (2001) destaca que o Mercosul funcionou como um freio à queda da participação relativa do Brasil no comércio mundial. Isto é, sem a participação do Mercosul para as exportações brasileiras, a inserção brasileira no comércio mundial teria sido ainda menor.

Entretanto, a participação relativa das exportações dos produtos agrícolas no comércio mundial aumentou nos anos de 1990, conforme demonstra o gráfico 3. A este fato, Gonçalves (2001) chamou de inserção regressiva. A inserção regressiva, segundo o autor, compreende a perda de competitividade da indústria brasileira e o fenômeno da reprimarização da pauta exportadora. Ou seja, o país passa a depender dos produtos primários para uma maior inserção no comércio mundial. Em outras palavras, o Brasil se insere no comércio mundial, por intermédio do aumento das exportações agrícolas, em detrimento dos produtos industriais. Dessa forma, o setor agrícola arrefeceu a queda da participação relativa das exportações brasileiras no comércio mundial nos anos 1990, o que poderia ter sido maior, caso este fato não tivesse ocorrido.

**Gráfico 3 – Participação relativa das exportações agrícolas brasileiras nas exportações agrícolas mundiais, 1990-98**



Fonte: GONÇALVES (2001), p. 20 e elaborado pelos autores.

A redução da participação relativa das exportações no comércio mundial ocorreu por causa da perda de competitividade do setor industrial. A perda de competitividade do setor industrial aconteceu em função dos menores investimentos em infra-estrutura (instalações, máquinas, equipamentos, etc.). Segundo Gonçalves (2001), a taxa anual de crescimento real da formação bruta de capital fixo foi de 3,6% no período de 1995-99, e esta taxa corresponde a aproximadamente um terço da taxa observada nos anos 1970. Não se pode, também, deixar de ressaltar o efeito negativo que a sobrevalorização cambial do início do Plano Real exerceu na competitividade das exportações brasileiras.

Por outro lado, o setor agrícola, dado o uso mais intensivo da terra, o desenvolvimento tecnológico, bem como novas variedades adaptadas mais facilmente a novas regiões, alargando a fronteira agrícola, aumentou a produção e produtividade e obteve com isso, maior participação relativa nas exportações mundiais.

#### **4. Abertura financeira**

O processo de integração brasileira à nova dinâmica financeira internacional no início da década de 1990 deve ser entendido como

resultante da interação de alguns determinantes externos com vários fatores relacionados a mudanças concretas ocorridas no país.

Os determinantes externos relacionam-se com a dinâmica dos países desenvolvidos, assim como à dinâmica do próprio mercado financeiro internacional. Por um lado, a combinação de queda da taxa de juros e recessão nos principais países desenvolvidos reduziu as opções rentáveis existentes dentro desses países, gerando um excesso de liquidez no mercado internacional. Por outro lado, a maior mobilidade de capitais em direção a melhores oportunidades (desregulamentação financeira), o crescimento da captação direta de recursos por parte dos investidores produtivos e governos (securitização) e a criação de novos produtos financeiros capazes de reduzir o risco do investimento (*swaps*, opções e futuros) exerceram também um papel fundamental na dinâmica de captação de recursos externos por parte dos países em desenvolvimento.

Pode-se argumentar que este cenário internacional, caracterizado por uma situação de sobrelíquidez e associada à elevada mobilidade de capital fosse, por si só, extremamente favorável ao retorno dos capitais privados em direção aos países em desenvolvimento como o Brasil. No caso brasileiro, não é possível, contudo, negligenciar a importância da interação desses determinantes externos com alguns fatores internos específicos. Considerando esse contexto internacional favorável, o governo brasileiro não apenas elevou a taxa de juros interna a fim de tornar o país um mercado mais atraente para o capital externo, como também criou um arcabouço institucional favorável à entrada e saída de capitais (abertura financeira).

De fato, o impulso decisivo para o ingresso de recursos privados ao Brasil aconteceu em janeiro de 1992, quando a taxa de juros interna dos certificados de depósitos interbancários, deflacionada pela variação da taxa de câmbio, alcançou em termos anualizados 69%, contra uma taxa de juros externa para aplicações em dólares de apenas 4,1% ao ano (Meyer, 1993, p. 41). Com diferenciais dessa magnitude, um número crescente de instituições brasileiras voltou-se para o mercado internacional de capitais lançando *bonus* e *notes*, como pode ser observado (tabela 5).

**Tabela 5 – Brasil: Captação de recursos externos (em milhões de US\$): investimentos em portfólios e empréstimos em moedas (*bonus* e *notes*), 1990-99.**

Ano	Portfólio	<i>Bonus</i>	<i>Notes</i>
1990	171	22	0
1991	778	1.105	383
1992	3.863	980	3.873
1993	15.352	500	6.865
1994	25.142	200	6.928
1995	24.838	1.819	8.593
1996	26.078	1.263	17.242
1997	39.552	2.751	15.591
1998	31.830	698	24.602
1999	18.303	4.719	11.323

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – BACEN – vários números.

Se, por um lado, o diferencial de taxas de juros mais do que justifica a captação externa, permitindo uma margem de repasse considerável, por outro lado, foi exatamente este elevado diferencial entre a taxa de juros internas e externas que atraiu os investidores internacionais. “Levando-se em consideração todo o período de janeiro de 1992 a junho de 1994, verifica-se que a taxa média (anualizada) de juro interno foi de 8,21 vezes a taxa de juro internacional” (Gonçalves, 1996, p.146). É exatamente a partir desse período que a entrada de capital externo pelo investimento em portfólio começa a se tornar expressiva (tabela 5). Ressalta-se que os investimentos em portfólio, feitos por meio dos fundos de investimentos estrangeiros, tendem a ser operações de curto prazo.

O aumento, a partir do início da década de 1990, de investimento em portfólio e dos empréstimos de moedas (pelos títulos securitizáveis como *bonus* e *notes*) segue o padrão internacional e confirma a inserção do Brasil na nova dinâmica financeira internacional.

A definição de uma legislação que garanta a mobilidade do capital internacional também desempenhou um papel fundamental no processo de integração do país no circuito financeiro internacional. Por meio da liberalização da conta de capital, medidas legais foram tomadas a fim de favorecer a remessa de divisas para o exterior e facilitar os investimentos brasileiros fora do país. No que se refere às aplicações de capital de risco em bolsa de valores no Brasil, há que se destacar a mudança na regulamentação específica, deflagradas no início do Governo Collor, principalmente, o chamado Anexo IV de maio de 1991, o qual concede maior liberdade de gestão da conta de capital.

Os estímulos concedidos referem-se, principalmente, à redução de restrição quanto à composição de carteiras, prazos mínimos de permanência no país e flexibilidade de movimentação do capital externo no mercado de capitais brasileiro, incluindo a possibilidade de operar com instrumentos de *hedge* com derivativos financeiros (mercados futuros e de opções) (Gonçalves, 1996, pp. 141-142).

Pode-se dizer que foi a partir destas mudanças que se criou no país o arcabouço jurídico que permitiu sua inserção dentro da nova dinâmica do circuito financeiro internacional. Essas mudanças institucionais que tratam do capital estrangeiro no Brasil, no entanto, devem ser entendidas como inseridas num contexto mundial de tendência à desregulamentação financeira objetivando garantir maior mobilidade ao capital internacional.

Dessa forma, no início dos anos de 1990, o longo período de escassez de financiamento externo privado, característico dos anos de 1980, chegava ao fim (tabela 6).

**Tabela 6 – Brasil: Captação de recursos externos (em milhões de US\$): investimentos em portfólios e empréstimos em moedas (*bonus e notes*), 1990-99.**

Ano	Transações correntes	Conta de capital	Reservas <sup>(1)</sup>
1988	4.175	3.635	5.359
1989	1.033	-3.648	7.268
1990	-3.782	-4.717	8.751
1991	-1.407	-4.148	8.552
1992	6.143	25.271	19.008
1993	-592	10.111	25.878
1994	-1.689	14.294	36.471
1995	-17.972	29.359	50.449
1996	-23.142	33.959	59.039
1997	-30.811	25.877	51.359
1998	-33.625	20.596	43.617
1999	-25.062	14.165	35.554 <sup>(2)</sup>

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – BACEN – vários números.

Nota: (1) Reservas internacionais no BACEN – conceito caixa (conceito operacional do BACEN, contemplando haveres prontamente disponíveis);

(2) Valor de dezembro.

Ressalta-se o fato de que, quando o capital externo começa a retornar ao Brasil, o país ainda estava sob condições de elevada inflação. Foi, contudo, exatamente a abundância internacional de capitais que tornou possível tanto a implementação do Plano Real quanto a abertura comercial. Por um lado, o crescente déficit na balança comercial pode ser financiado com a entrada de capitais externos. Por outro, a elevada entrada de capitais permitiu o acúmulo de reservas (rever tabela 6), condição indispensável para a utilização da taxa de câmbio como âncora nominal. Studart (1998) ressalta que:

(...) para uma parcela significativa das economias latino-americanas, o retorno dos capitais estrangeiros privados se dá numa conjuntura de baixo crescimento e acumulação, e altas taxas de inflação. Este retorno dos fluxos foi, entretanto, altamente funcional no estabelecimento das condições necessárias para programas de estabilização com âncora cambial (p.120).

A nova composição da conta de capitais aumentou os passivos com investidores em bolsas, com compradores de empresas nacionais e outros. O resultado foi um aumento dos compromissos externos. Conforme Cintra (1999):

A dívida externa cresceu aceleradamente, passando de US\$ 159,3 bilhões no final de 1995 para US\$ 243,2 bilhões em dezembro de 1998. O saldo deficitário em transações correntes aumentou de US\$ 17,9 bilhões em 1995 para US\$ 33,6 bilhões em 1998, representando 4,33% do PIB. Entre 1995 e 1998, o déficit acumulado nas transações correntes foi de US\$ 108,1 bilhões, sem gerar aumento da capacidade exportadora – o déficit comercial foi de US\$ 23,8 bilhões (p.10).

A expansão do crédito internacional nos anos 1990 iniciou um novo ciclo de endividamento externo, tornando novamente a economia brasileira vulnerável a um choque externo.

Ao longo da década de 1990, o aumento substancial do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) e da relativa redução da entrada de capitais de portfólio (tabela 7) vem gerando uma mudança no perfil da composição de entrada de capital externo. O horizonte de longo prazo do IDE torna-o um tipo de capital qualitativamente superior tanto aos empréstimos em moeda de médio e longo prazo como aos investimentos de portfólio. O fato do déficit em transações correntes ser financiado com recursos de mais longo prazo não representa, contudo, uma redução na vulnerabilidade externa do país, apenas uma mudança na qualidade da vulnerabilidade externa da economia brasileira, como será visto na seção seguinte.

**Tabela 7 – Brasil: Composição relativa do investimento estrangeiro líquido (em milhões de US\$) e participação relativa (em %), 1990-99.**

Investimentos	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Portfólio	104	578	704	6.650	7.280	2.294	6.040	5.300	-1.852	1.360	2.722
Diretos	280	505	1.156	374	1.738	3.615	9.124	16.219	23.737	25.562	28.637
Ingressos líquidos em moeda	384	1.083	1.860	7.024	9.018	5.909	15.164	21.519	21.885	26.922	31.359
Outros	347	102	1.249	240	150	313	320	712	2.011	4.425	1.927
Investimento estrangeiro líquido total	731	1.185	3.109	7.264	9.168	6.222	15.484	22.231	23.896	31.347	33.286
Portfólio <sup>(1)</sup>	14,23	48,78	22,64	91,55	79,41	36,87	39,01	23,84	-	4,34	8,18
Diretos <sup>(1)</sup>	38,30	42,62	37,18	5,15	18,96	58,10	58,93	72,96	-	81,55	86,03
Outros <sup>(1)</sup>	47,47	8,6	40,18	3,3	1,63	5,03	2,06	3,2	-	14,11	5,79

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – BACEN – vários números.

Nota: (1) Participação relativa no investimento estrangeiro líquido total em %.

#### **4.1. Investimento Direto Estrangeiro (IDE)**

Na formulação do Plano Real, o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) desempenharia um papel fundamental no crescimento econômico, já que esse financiaria o crescimento e os desequilíbrios externos transitórios; forneceria recursos tecnológicos para modernização organizacional e produtiva e garantiria o acesso aos canais do comércio internacional. Além disso, os déficits em transações correntes poderiam ser cobertos com a entrada de capitais decorrentes do investimento direto estrangeiro, o qual criaria condições favoráveis ao crescimento da produção. De acordo com os entusiastas dos IDEs, se por lado esse tipo de investimento favorece o aumento das importações<sup>4</sup>, por outro, após a maturação desses investimentos, ou seja, no médio e longo prazo, a produção tende a se elevar de forma a atender o mercado interno e também o externo via exportações. Assim, de acordo com essa perspectiva, espera-se que os IDEs melhorem o resultado da balança comercial promovendo um crescimento econômico sustentado.

Os recursos originários do IDE podem ser distribuídos da seguinte forma: a) investimento em infra-estrutura – novas instalações produtivas, melhorias e modernização nas existentes; b) investimento na indústria – compra de máquinas e equipamentos, buscando melhoria nos níveis de produtividade; c) investimentos destinados à privatização; d) investimentos para fusões e aquisições. Nos dois primeiros casos, o IDE propicia elevação direta do aumento da produção, enquanto nos dois últimos, o aumento da produção poderá ocorrer de forma indireta, uma vez que mudanças patrimoniais e novas formas de administração podem implicar aumento da produtividade. Há de se considerar, no entanto, que mudanças patrimoniais, envolvendo racionalização administrativa e modernização, podem não representar ganhos significativos de aumento de produtividade, não contribuindo, portanto, para o aumento da produção e redução dos déficits em transações correntes.

---

<sup>4</sup> Com a abertura comercial, as indústrias instaladas no Brasil viram-se diante de um mercado mais competitivo e passaram a buscar competitividade, principalmente por meio da importação de máquinas e equipamentos, tecnologia e insumos.

Como já visto anteriormente, os investimentos estrangeiros no Brasil aumentaram nos anos 1990 (rever tabela 7), passando de US\$ 731 milhões em 1990 para US\$ 6,2 bilhões em 1995 e chegando a US\$ 33,3 bilhões em 2000. No mesmo período ocorreu um substancial aumento da participação do IDE no total do investimento externo. A participação relativa desse tipo de capital passou de 38,3% em 1990 para 86,0% em 2000 (tabela 7). Segundo Laplane & Sarti (1997), no entanto, para o período de 1994-98, os investimentos destinados às novas instalações representavam apenas 57,7% dos investimentos totais, enquanto 23,3% destinavam-se à ampliação e modernização e 18,9% às mudanças patrimoniais (aquisições e fusões).

No caso do Brasil, percebe-se que o aumento do investimento direto estrangeiro vem acompanhado de um crescimento no pagamento das remessas de lucros e dividendos (tabela 8).

**Tabela 8 – Juros, lucros e dividendos no Brasil,  
(em milhões de US\$), 1990-99.**

Ano	Juros	Lucros e dividendos <sup>(1)</sup>
1990	-	1.619
1991	-8.621	688
1992	-7.253	649
1993	-8.280	2.051
1994	-6.338	2.883
1995	-8.158	3.501
1996	-9.173	3.841
1997	-10.388	6.508
1998	-11.947	7.669
1999	-15.270	5.531

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – BACEN – vários números.

Notas: (1) Extraídos da carta da SOBEET (2001).

Como contrapartida, no que diz respeito ao investimento no Brasil (tomando a formação bruta de capital fixo como uma *proxy*) para o período, os dados apontam para o fato de que o aumento do IDE não está diretamente vinculado ao crescimento do investimento interno (tabela 8).

**Tabela 8 – Brasil: Coeficiente de investimento (em %), médias de períodos**

Período	1978/80	1981/83	1984/89	1990/92	1993	1994	1995	1996	1997	1998
BKF/PIB	23,5	19,1	17,1	14,9	14,4	15,3	16,6	16,5	18,0	17,5

Fonte: BIELSCHOWSKY et al (2000).

O aumento do déficit em transações correntes (equivalente à poupança externa absorvida pela economia) não está associada ao aumento do investimento e sim a uma redução da poupança interna. Isso compromete o argumento de que o aumento do IDE poderia gerar aumento da produção e, conseqüentemente, das exportações e dessa forma aumentar a capacidade de pagamento futuro das obrigações do país.

## 5. Algumas considerações

A partir da análise feita das exportações e importações nos anos 1990, constatou-se que a abertura econômica, por si só, não foi suficiente para garantir um elevado nível de inserção do país no comércio mundial, principalmente no que se refere às exportações. Embora tenha ocorrido um aumento significativo das importações, verificou-se uma redução da participação relativa das exportações brasileiras totais nas exportações mundiais. Esta redução só não foi maior porque o setor agrícola elevou sua participação relativa no comércio agrícola mundial, o que serviu para contrabalançar a queda da participação relativa total. Este aumento da participação relativa das exportações agrícolas no comércio mundial foi chamado por Gonçalves (2001) de

inserção regressiva. Um outro fato a ser destacado diz respeito a uma maior inserção no Mercosul. O comércio intrabloco – Mercosul – mostrou-se benéfico para o Brasil, pois também amenizou a queda da participação relativa das exportações no comércio mundial.

A tendência de aumento das importações relativamente maior do que os das exportações tem gerado substanciais déficits na balança comercial. Essa tendência, no entanto, parece não ser provisória. A própria forma de inserção brasileira no comércio internacional, caracterizada por ser uma inserção do tipo regressiva, parece se constituir num limite para o aumento das exportações, uma vez que o cenário internacional tem sido marcado pela tendência à redução nos preços das *commodities*, aumento da proteção tarifária por parte dos principais países importadores dessas *commodities* e redução no ritmo de crescimento dos EUA. Diante desses fatos, as perspectivas de crescimento das exportações desses produtos não são favoráveis.

A ampliação do déficit da balança comercial, produzido pela abertura comercial e a política de sobrevalorização cambial (na primeira metade da década), passou a ser financiada com a entrada de capitais especulativos de curto prazo, fluxos de investimentos em bolsas de valores, investimentos diretos e aquisições de empresas brasileiras. A premissa básica desse modelo que nos levou ao uso exagerado do endividamento externo era de que a inserção nesse sistema de finanças globalizadas poderia garantir recursos privados contínuos e permanente ao país, eliminando as restrições externas ao crescimento.

A contrapartida de um plano que tem sua base de sustentação nos fluxos de capitais externos é a intensa dependência financeira externa, que terminou por reduzir a liberdade das autoridades monetárias em administrar algumas variáveis macroeconômicas fundamentais independentemente de influências externas. A necessidade de manter um diferencial positivo entre as taxas de juros interna e externa, a fim de garantir o constante fluxo de capitais necessários para cobrir o déficit em transações correntes, acrescido da necessidade de manter uma oferta de moeda rigidamente controlada, resultou numa taxa de juros interna elevada. Além disso, a formação de um elevado nível de reservas obrigou o governo a aumentar o volume da dívida interna a fim de neutralizar a pressão sobre o

nível de liquidez da economia. Os custos de rolagem da dívida também aumentaram em decorrência do nível elevado dos juros. A velocidade do crescimento da dívida interna não apenas terminou por comprometer o equilíbrio financeiro interno da economia, mas também elevou o “risco”<sup>5</sup> do país, aumentando as tensões do mercado financeiro internacional. A política monetária do governo encontrase, dessa forma, condicionada às expectativas do mercado financeiro internacional. O governo brasileiro tornou-se o refém das expectativas dos mercados financeiros internacionais.

O aumento do investimento direto estrangeiro não contribuiu para reduzir a dependência financeira externa. Ao contrário, se por um lado, o aumento do investimento direto estrangeiro trouxe como contrapartida o aumento nas remessas de lucros e dividendos, por outro lado, não implicou um aumento da formação bruta de capital fixo, o que possibilitaria um aumento da capacidade produtiva e, conseqüentemente, das exportações. De acordo com a formulação original do governo, o aumento do IDE possibilitaria um aumento das exportações de forma a garantir um crescimento sustentável. As análises a respeito dos anos de 1990 não indicam, contudo, que tenha havido melhorias nos déficits em transações correntes e, portanto, crescimento sustentado pelo financiamento dos déficits em transações correntes, via entrada de capitais e de aumento das exportações. Ou seja, houve aumento da entrada de capitais mas isso não se converteu em aumento da formação bruta de capital físico que, por sua vez, não propiciou o aumento da produção e tão pouco uma elevação nas exportações. Sendo assim, um novo modelo de crescimento econômico sustentável e financiado pela entrada de capitais externos não foi verificado no caso brasileiro nos anos 1990.

## Referências bibliográficas

AMADEO, E. “A globalização e sua dimensão trabalhista. Notas sobre o Mercado de trabalho”, Ministério do Trabalho e Emprego, Brasília, n. 10, dez. 1998.

---

<sup>5</sup> A relação dívida interna pública/PIB é um dos principais indicadores de risco do país que é levado em consideração pelos investidores internacionais.

- ARIENTI, Patrícia F. F, "O Plano real: crescimento e inserção internacional" *Atualidades Econômicas*, Departamento de Ciências Econômicas, UFSC, n. 34, jan./jun. 1999.
- BACEN – BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, Vários números.
- BIELSCHOWSKY, R.; ABICALIL, M. T.; OLIVEIRA, J. C.; SOARES, S.; WOHLERS, M.; Formação de capital no ambiente das reformas econômicas brasileiras dos anos 90: uma abordagem setorial. In: BAUMANN, R. (org.) **Brasil: uma década em transição**. Rio de Janeiro: Campus, 2000, cap. 4.
- CINTRA, M. A. Dependência sem desenvolvimento: os limites e contradições da inserção internacional brasileira dos anos 90. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, n. 97, pp. 3-32, set./dez. 1999.
- FRANCO, G. A inserção externa e o desenvolvimentismo, **Revista de Economia Política**. São Paulo: V. 18, n. 3 (71), pp. 121-147, jun./set. 1998.
- GONÇALVES, R. Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira. In: BAUMANN, R. (org.) **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Campus: SOBEET. 1996, cap. 8.
- \_\_\_\_\_. Competitividade internacional e integração regional: a hipótese da inserção regressiva. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, n. 5 (especial), pp. 13-34, 2001.
- INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS - Yearbook - International Monetary Fund 1998 e 2000, Washington, D. C. USA.
- LAPLANE, M. F.; SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, (8), pp. 143-181, jun. 1997.
- \_\_\_\_\_. Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90. Brasília: Texto para discussão – IPEA, n. 629, fev. 1999.
- MEYER, A. Os limites internos do ingresso de capitais externos no Brasil no início da década de noventa. **Boletim de Conjuntura Internacional**, Brasília: SEPLAN, n. 8, nov. 1993.
- PEDROSO, A. C. S.; FERREIRA, P. C. Abertura comercial e disparidade de renda entre países? Uma análise empírica. Brasília: Texto para discussão – IPEA, n. 728, jun. 2000.
- SOBEET – Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica. Carta da SOBEET, ano III, n. 17, Edição bimestral, 2001.
- STUDART, R. Securitização, derivativos e investidores institucionais: um novo padrão de financiamento de longo prazo? In: OLIVEIRA, A.; PINTO JÚNIOR, H.Q. (orgs.) **Financiamento do Setor Elétrico Brasileiro: Inovações financeiras e novo modo de organização industrial**. Rio de Janeiro: Garamond, 1998, cap. 3.