

# **Vulnerabilidade externa e volatilidade da balança comercial: o que se pode esperar das contas externas com a nova internacionalização da economia brasileira?\***

*André Luís Forti Scherer*

*Economista da FEE e Professor do Departamento de Economia da PUCRS.*

*Celso Afonso Monteiro Pudwell*

*Economista do BRDE e Professor do Departamento de Economia da PUCRS.*

## **Resumo**

*A superação da vulnerabilidade externa é um elemento essencial para a retomada do crescimento econômico no Brasil. Procura-se, neste artigo, salientar a importância da manutenção de saldos comerciais positivos para a redução da fragilidade externa. Questiona-se a possibilidade de aprofundamento desses saldos em um contexto de retomada da atividade econômica a partir da débil inserção comercial brasileira em produtos dinâmicos no comércio mundial e da forma da internacionalização ocorrida após o Plano Real. Mostra-se que cerca de 60% do comércio externo brasileiro é realizado, hoje, através de empresas multinacionais, o que introduz uma vinculação entre as arbitragens realizadas pelos executivos dessas empresas e o saldo comercial brasileiro.*

## **Palavras-chave**

**Produtos dinâmicos no comércio mundial; empresa multinacional; comércio intrafirma.**

---

\* Este artigo contou com o apoio do acadêmico Marcos Vinícius Guterres Ibias.

## Abstract

*The overcoming of the external vulnerability is a key element for the retaken of the economic growth in Brazil. The importance of maintaining a positive international trade of goods balance in order to reduce this external fragility is pointed out in this article. However, the improvement of such positive results in a context of economic growth retaking rises as a questionable matter, due, first, to the rather weak commercial insertion of Brazilian goods in the worldwide dynamic products trade and, second, to the way internationalization occurred in Brazil after the Plano Real implementation in 1994. The article also shows that about 60% of the Brazilian foreign trade is held by multinational companies, therefore introducing a strong entailing between the corporation's day-by-day decisions and the Brazilian foreign trade balance.*

**Os originais deste artigo foram recebidos  
por esta editoria em 08.05.03.**

A vulnerabilidade externa surgiu como a principal preocupação referente à sustentabilidade da economia brasileira no governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso. Após a desvalorização cambial de 1999, estaria aberta a via para a redução dessa fragilidade, a partir, principalmente, da reversão do saldo comercial e da obtenção, em curto prazo, de expressivos saldos nessa conta. A estabilidade da economia — entendida como um nível de crescimento apropriado à criação de empregos sem desequilíbrio insustentável e progressivo em conta corrente — poderia ser finalmente conquistada.

O bom desempenho da conta comercial brasileira, especialmente a partir de 2001, poderia dar razão a esse viés analítico. As oscilações do nível cambial com o novo regime, entretanto, mostraram que os bons resultados comerciais não eram suficientes para estabilizar o câmbio e, pior, eram dele dependentes. A estabilidade da economia, tal como definida acima, ainda não foi testada no novo regime cambial, pois a economia brasileira não apresentou crescimento minimamente aceitável no período. A combinação da aceleração da desvalorização cambial com a redução do crescimento do nível da atividade interna foi o fator fundamental para o ajuste obtido.

Pelo fato de os saldos comerciais estarem, em grande medida, ligados à redução das importações domésticas, em decorrência do reduzido nível de atividade interna — uma imposição motivada pela desaceleração da economia

mundial, a qual impediu um crescimento mais firme das exportações brasileiras —, por muitas vezes, foi aventada a necessidade da retomada de um “processo de substituição competitiva de importações”. Este estaria ainda em curso e seria o responsável pela obtenção dos saldos comerciais necessários à redução da fragilidade externa.

Uma observação mais atenta do nível de investimentos da economia brasileira nos anos 2001 e 2002 permite apontar que esse processo de substituição de importações não se deu em sua forma “clássica”, ou seja, em um contexto de crescimento da economia e da formação bruta do capital. O objetivo deste artigo é o de analisar as possibilidades de continuidade e de aprofundamento desse processo de redução da vulnerabilidade externa em um contexto de retomada do crescimento da economia brasileira.

O exame da vulnerabilidade externa da economia brasileira torna-se mais complexo na medida em que a economia mundial tende a passar por um período razoavelmente prolongado de debilidade, aumentando sua instabilidade “congénita”, presente de forma acentuada ao menos desde a crise dos países do Sudeste Asiático em 1997. Essa situação se reflete nas perspectivas quanto à possibilidade de incremento significativo das exportações brasileiras ao mesmo tempo em que o fluxo de capitais em direção ao País tende a tornar-se ainda mais volátil. A instabilidade dos fluxos de capitais externos é ainda agravada pelo componente de incerteza geopolítica que advém da agressiva política externa norte-americana — a chamada guerra contra o terrorismo —, da qual se teve, recentemente, um exemplo com a Guerra do Iraque. Essa política porta em si um potencial de novos conflitos e pendências, na medida em que sua estratégia tenta legitimar a “guerra preventiva”, com conseqüências sobre a previsibilidade da economia internacional, o que reforçará ainda mais a necessidade de o Brasil garantir um elevado saldo comercial como única forma segura de redução da vulnerabilidade externa.

Por outro lado, um aspecto essencial que não tem tido a devida atenção diz respeito aos efeitos da internacionalização da economia brasileira no pós-Plano Real. Esse é, ao nosso ver, um condicionante fundamental das perspectivas do setor externo brasileiro para o próximo decênio. E, nesse sentido, a informação de que os principais canais de comercialização externa no País são hoje detidos por empresas transnacionais em nível semelhante àquele da economia mundial aponta uma realidade que não pode ser negligenciada: as possibilidades do ajuste comercial brasileiro são hoje, mais do que no passado, dependentes do interesse imediato das matrizes das empresas multinacionais.

É nossa hipótese, então, que as arbitragens orientadas por critérios financeiros, realizadas por essas empresas, possuem, atualmente, um caráter

determinante quanto às potencialidades comerciais da economia brasileira e, como resultante, sobre a própria vulnerabilidade externa futura.

O processo em curso de redução dessa vulnerabilidade seria, até o momento, mais uma expressão da adequação ao interesse dessas empresas da redução relativa dos custos no País — seja pela redução do nível de salários reais, seja a partir do efeito da desvalorização cambial sobre os preços relativos — do que o reflexo de ganhos estruturais de competitividade da economia brasileira. O processo de ajuste do balanço de pagamentos brasileiro assemelha-se, assim, àquele que Fajnzilber denominou de “competitividade espúria”, colocando em dúvida os efeitos de uma recuperação do nível de atividade da economia brasileira sobre o ajuste do balanço de pagamentos verificado no período recente. Fica aberta, nesse caso, a possibilidade de que um aumento nos custos para essas empresas — quase uma pré-condição para a retomada de um crescimento acelerado — possa representar uma reconstituição de sua preferência por insumos e produtos importados em detrimento de sua produção local e das exportações.

Na primeira parte deste artigo, tratar-se-á da evolução dos indicadores de vulnerabilidade externa da economia brasileira e do ajuste realizado no período recente, mostrando a importância da reversão do saldo comercial para esse ajuste. A seguir, será realizada uma análise dos produtos mais dinâmicos da pauta comercial brasileira, de modo a caracterizar qualitativamente a inserção recente do País nos fluxos de comércio internacional. Uma terceira seção será consagrada à importância dos fluxos de investimentos diretos externos para o comércio internacional, com destaque para a evolução dessa relação no Brasil, nos anos 90.

Buscar-se-á fundamentar a idéia de que os saldos comerciais, decididos, em grande parte, a partir do interesse das matrizes das 200 principais corporações mundiais, tendem a se mostrar mais voláteis do que no passado, com os ajustes das empresas às mudanças nos custos relativos ocorrendo de forma mais rápida do que nos processos de substituição de importações “clássicos”. Desse modo, explicita-se a necessidade de uma política de desenvolvimento voltada para investimentos que possibilitem, no futuro, uma efetiva substituição de importações.

## 1 - A evolução da vulnerabilidade externa na economia brasileira e a “substituição de importações”

A vulnerabilidade externa da economia brasileira durante toda a década de 80 esteve associada à necessidade da geração de megassuperávits comerciais, a fim de o País saldar seus compromissos externos, tais como os juros da dívida externa e a remessa de lucros das empresas multinacionais. Logo, a inexistência de um fluxo substancial na conta capital desde 1982, com a moratória mexicana, praticamente impediu que o País tivesse déficits na conta corrente. Durante todo esse período, o regime cambial caracterizou-se pela adoção de *crawling peg* passivo<sup>1</sup>, a fim de manter a competitividade comercial do País.

O cenário internacional e as perspectivas para a América Latina começaram a mudar desde o Plano Brady, em 1989. A partir de então, a dívida das grandes economias da região foi renegociada, o que, concomitantemente à promoção de reformas de cunho liberal preconizadas no decálogo conhecido como o Consenso de Washington, tornou a região novamente atraente para os fluxos internacionais de capitais.

Essa agenda reformista também chegou ao Brasil ao final da década de 80. Com o início do Governo Collor, o País passou a promover um conjunto de reformas, as quais se consubstanciaram em um amplo programa de privatizações e na abertura comercial e financeira, permitindo o acúmulo de reservas em divisas. Apesar disso, o regime cambial não foi alterado, e a economia brasileira continuou obrigada a manter elevados superávits comerciais e um relativo equilíbrio em conta corrente.

A manutenção de um elevado saldo comercial e o retorno dos capitais estrangeiros ao País a partir de 1992, atraídos, em grande parte, pelo elevado diferencial de juros interno e externo e pela possibilidade de ganhos em Bolsa de Valores, permitiram o acúmulo de superávits no balanço de pagamentos e a formação de um colchão de reservas internacionais, que atingiria praticamente US\$ 40 bilhões no final do primeiro semestre de 1994.

O equilíbrio das contas externas do País associado a um cenário de liquidez internacional levaram, então, as autoridades brasileiras ao lançamento do Plano Real, em julho de 1994, com a mudança do regime cambial, que se caracterizou, inicialmente, pela fixação de um teto ( $R\$1,00 = US\$1,00$ ), podendo a taxa de

---

<sup>1</sup> O regime de *crawling peg* passivo caracteriza-se por forte intervenção da autoridade monetária na formação da taxa de câmbio, fazendo com que a taxa nominal de câmbio seja desvalorizada de acordo com a inflação passada (Carvalho *et al.*, 2000, cap. 21).

câmbio flutuar livremente abaixo do teto. Além disso, utilizou-se uma elevada taxa de juros a fim de combater o processo inflacionário e não permitir que o novo plano de estabilização pudesse perder credibilidade frente aos agentes logo na sua estréia.

A combinação de um teto cambial e de taxas de juros elevadas permitiu uma apreciação nominal do câmbio, que teve por efeito a reversão dos saldos comerciais já em novembro do mesmo ano. O segundo semestre de 1994 foi, então, marcado pelo crescimento substancial do consumo, da apreciação cambial e da redução significativa do superávit comercial.

Em dezembro de 1994, a crise mexicana fez com que os fluxos externos de capitais apresentassem uma inflexão, deixando temporariamente a América Latina. Assim, em março de 1995, o Brasil modificou sua política cambial, adotando o regime de *crawling peg* ativo, onde a taxa de câmbio sofria uma desvalorização anual de 7% ao ano e de 0,6% ao mês. A intenção era corrigir a defasagem cambial acumulada desde o início do Plano Real, sem reacender a memória entre correção cambial e inflação passada. Tal política foi utilizada até janeiro de 1999, quando foi abandonada, sendo adotado o regime flutuante de câmbio.

A adoção da chamada âncora cambial (do teto cambial ou do *crawling peg* ativo) entre julho de 1994 e janeiro de 1999 promoveu a reversão dos saldos comerciais, com um aumento substancial dos déficits em conta corrente. Esses déficits sucessivos elevaram a dívida externa brasileira de US\$ 140 bilhões em 1994 para US\$ 240 bilhões em 2003, com o aumento do passivo externo líquido<sup>2</sup> da economia brasileira. Esse desequilíbrio refletiu-se na crescente dependência de maiores volumes de capitais estrangeiros para o fechamento das contas externas, acarretando uma maior vulnerabilidade financeira ao País.

Os crescentes déficits comerciais dificultaram os pagamentos com juros e remessas de lucros e de dividendos ao Exterior, levando a uma trajetória de desequilíbrios em conta corrente que se tornou progressivamente insustentável entre 1994 e 1998. O acúmulo dos déficits em conta corrente e o aumento nas necessidades externas de financiamento conduziram a um aumento significativo do passivo externo do País, o qual, por sua vez, remete a uma elevação potencial no déficit com serviços, agravando a trajetória deficitária em conta corrente.

---

<sup>2</sup> O conceito de passivo externo líquido de um país (Giambiagi, 1997; Carta da Sobeet, 2001; Miguel; Cunha, 2001) procura agregar todos os passivos somando a dívida externa total com os estoques de investimento direto estrangeiro e em portfólio, descontando as reservas cambiais. O passivo externo líquido e a conta corrente são importantes indicadores para a verificação da vulnerabilidade externa, sendo o primeiro um indicador de estoques e o segundo de fluxos.

Em 1997, com a eclosão da crise asiática, as dificuldades de financiamento externo da economia brasileira e seu crescente desequilíbrio comercial e em conta corrente tornaram-se ainda mais evidentes. Naquele ano, dada a instabilidade financeira mundial, o volume de amortizações pagas pelo País passou de US\$ 14 bilhões em 1996 para cerca de US\$ 29 bilhões em 1997, o que, devido a um déficit em conta corrente da ordem de US\$ 31 bilhões e a uma saída dos capitais de curto prazo de US\$ 19 bilhões, levou a uma perda de reservas próxima a US\$ 8 bilhões.

No início de 1998, o retorno dos fluxos de capitais de curto prazo ao Brasil e a privatização do sistema Telebrás — a qual, conduzida sob uma ótica estritamente financeira, possibilitou um aumento expressivo no volume de ingresso de capital estrangeiro de longo prazo — tornaram aparentemente crível a manutenção da política cambial vigente. No entanto, com a crise cambial russa em junho de 1998, o Brasil passou a sofrer novo ataque especulativo, o qual resultou em uma continuada perda de reservas cambiais — somente em setembro daquele ano, as reservas do País caíram US\$ 22 bilhões.<sup>3</sup> A necessidade total de financiamento externo do País, em 1998, foi de US\$ 91 bilhões, inclusive com a perda líquida de cerca de US\$ 8 bilhões nas reservas, naquele ano (Tabela 1)<sup>4</sup>.

No final desse mesmo ano, o País conseguiu um acordo de ajuda do FMI que aportou quase US\$ 10 bilhões, a fim de evitar uma crise do balanço de pagamentos ainda maior (esse empréstimo aparece como operação de regularização na Tabela 1).

Em 13 de janeiro de 1999, o Governo brasileiro, não mais podendo sustentar o processo de ancoragem cambial devido à continuada saída de recursos do País mesmo após o acordo com o FMI, admitiu o câmbio flutuante. O novo Presidente do Banco Central, que assumiria a condução da política cambial,<sup>5</sup> Armínio Fraga, destacava, já em seu discurso de posse, a necessidade na redução da vulnerabilidade externa da economia (Gráfico 1). Por sua vez, o ex-Presidente Gustavo Franco, em seu discurso de despedida, não comentou o desastre resultante de sua política para o setor externo da economia brasileira,

---

<sup>3</sup> É importante salientar que, no início de 1998, houve um crescimento significativo das reservas cambiais brasileiras, havendo uma perda considerável no segundo semestre. Assim, o valor apresentado na Tabela 3 demonstra uma perda líquida de reservas, em 1998, de US\$ 7,97 bilhões, o que não é incompatível com uma perda de reservas de US\$ 22 bilhões em setembro.

<sup>4</sup> Na Tabela 1, a variação positiva das reservas representa uma perda, enquanto uma variação negativa representa um aumento das reservas cambiais, seguindo as regras da contabilidade do balanço de pagamentos.

<sup>5</sup> Com a saída de Gustavo Franco, assumiu, por duas semanas, o Economista Francisco Lopes, e, só então, foi convidado o Economista Armínio Fraga.

limitando-se a falar sobre a evolução das variáveis domésticas, tais como a inflação, a política monetária e a reestruturação do sistema financeiro.

Tabela 1

Usos e fontes do balanço de pagamentos do Brasil — 1995-00

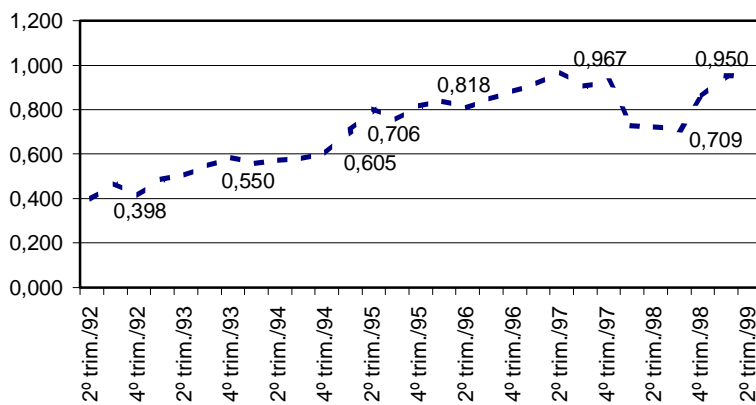
	(US\$ milhões)					
DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Usos</b> .....	-24 828	-41 364	-66 995	-91 414	-78 123	-64 623
Transações cor- rentes .....	-17 972	-23 136	-30 916	-33 611	-25 062	-24 608
Financiamento às exportações .....	-679	-211	-566	-2 755	-742	-439
Amortizações .....	-11 023	-14 419	-28 714	-33 587	-49 120	-34 690
Capitais de curto prazo .....	18 834	5 358	-18 929	-27 333	-8 452	-6 384
Variação nas re- servas (1) .....	-12 919	-8 666	7 907	7 970	7 822	2 262
<b>Fontes</b> .....	22 735	43 079	69 806	95 320	77 966	62 169
Investimento .....	4 663	15 540	20 662	20 759	30 042	29 559
Outros .....	18 072	27 539	49 144	74 561	44 958	42 933
Operações de re- gularização .....	-	-	-	9 324	2 966	-10 323

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília: BACEN, ago. 1999.  
BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília: BACEN, abr. 2001.

(1) Os valores negativos correspondem a aumento das reservas.

Gráfico 1

Índice de fragilidade financeira externa — 1992/99



FONTE: PUDWELL, C. A. M. **Fragilidade financeira externa, a partir de Minsky, e os desequilíbrios externos no Plano Real.** (1994-1998) Porto Alegre: UFRGS, 2001. (Dissertação de Mestrado).



Com relação à vulnerabilidade financeira, Paula e Alves Júnior (1999) apresentam um indicador de fragilidade financeira externa (IFE) que procura compatibilizar variáveis de fluxos e estoques, bem como desagregar passivos de curto prazo e de longo prazo.

Esse índice pode ser expresso a partir da fórmula:<sup>6</sup>

$$IFE = (M + Dj + Dos + A + CCP_{-1} + PLA_{-1}) / (X + Rj + Ros + RE_{-1} + Id + Eml)$$

As variáveis de estoque, pelo lado passivo (numerador), são o estoque de capitais de curto prazo (CCP) e o estoque de investimentos líquidos em portfólio (PLA), ambos defasados em um período (-1). Pelo lado ativo (denominador), o índice apresenta o volume das reservas cambiais, também defasado em um período (-1).

Os investimentos diretos (Id) e os empréstimos de médio e longo prazos (Eml) foram incluídos no lado do ativo. Dessa forma, o ativo representa todas as fontes de financiamento do País para fazer frente aos compromissos mais imediatos em moeda estrangeira.

O IFE permite observar a evolução da fragilidade financeira ao longo do tempo e qual a capacidade da economia para responder aos seus passivos mais imediatos com os fluxos de capitais que possui, suas disponibilidades e sua capacidade de refinanciamento em longo prazo. Ao analisar o estoque de capitais de curto prazo e de investimento em portfólio e sua relação com as reservas cambiais, tem-se o que Calvo e Mendonça (1996) propõem como problemas de estoques, sobretudo para o caso da crise mexicana (1994-95), onde os passivos acumulados cresceram de forma desproporcional às reservas cambiais, o mesmo tendo acontecido com o Brasil (Pudwell, 2001). O Gráfico 1 apresenta a evolução do IFE desde o primeiro trimestre de 1992 até o segundo trimestre de 1999.

A evolução do índice de fragilidade financeira externa demonstra a incompatibilidade da política cambial com a sustentabilidade das contas externas, mesmo com as taxas de crescimento econômico relativamente reduzidas, sobretudo nos anos de 1997 e 1998.<sup>7</sup> Note-se que o índice atinge 0,95 no início

---

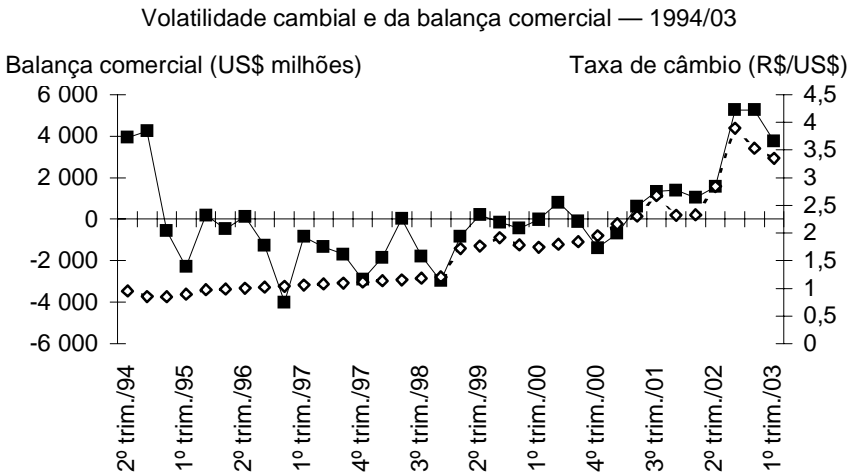
<sup>6</sup> O IFE é um índice trimestral, onde M = importações; Dj = despesas com juros do balanço de pagamentos; Dos = despesas com outros serviços; A = amortizações; CCP = estoque de capitais de curto prazo desde 1991; PLA = estoque do investimento em portfólio acumulado desde 1991; X = exportações; Rj = receita com juros; Ros = receita com outros serviços; Id = investimento direto estrangeiro; Eml = empréstimos de médio e longo prazos; e RE = reservas cambiais.

<sup>7</sup> Ver também o Gráfico 2.

de 1999, demonstrando que o País possuía US\$ 0,95 para cada US\$ 1,00 de passivo de curto prazo, ou seja, mesmo dispondo da totalidade das reservas cambiais para esses pagamentos, ainda assim não seria possível conter a fuga de capitais do período.

Com a adoção do câmbio flutuante, a taxa de câmbio rapidamente se desvalorizou, passando de R\$ 1,20/US\$ 1,00 no final de 1998 para uma cotação nominal próxima de R\$ 2,00/US\$ 1,00 no anos de 1999 e 2000 (Gráfico 2). A resposta do saldo comercial veio quase de forma instantânea, recuperando-se e atingindo uma balança comercial praticamente equilibrada (Tabela 2).

Gráfico 2



FONTE: IPEA. Séries estatísticas. Disponível em:  
[www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br) Acesso em: 04.05.03.

Além disso, com o risco cambial próprio nesse regime de câmbio, os capitais de curto prazo e os investimentos em portfólio reduziram-se, o que contribuiu, também, para a redução no nível de fragilidade externa.

O Gráfico 2 demonstra a relação entre a taxa nominal de câmbio e a balança comercial trimestral do País. A adoção do câmbio flutuante e a desvalorização cambial promoveram a melhoria substantiva da conta comercial e do déficit corrente, com a redução do ingresso de capital “especulativo” no País, o que, em tese, minimizou o problema da vulnerabilidade externa.

Tabela 2

## Balanço de pagamentos do Brasil — 2001-02

DISCRIMINAÇÃO	(US\$ milhões)	
	2001	2002
<b>Balança comercial</b> .....	2 642	13 126
Exportações .....	58 223	60 361
Importações .....	55 581	47 235
<b>Serviços</b> .....	-7 749	-5 083
<b>Rendas</b> .....	-19 743	-18 191
<b>Conta corrente</b> .....	-23 023	-7 757
<b>Conta capital e financeira</b> .....	27 295	12 003
<b>IDE</b> .....	24 715	14 084
<b>Investimento em carteira</b> .....	77	-5 119
<b>Outros</b> .....	2 503	7 200

FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília: BACEN, abr. 2003.

NOTA: Esta tabela usa a quinta versão do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI, enquanto a Tabela 1 utiliza da quarta versão.

Em 2001, a taxa nominal de câmbio passou a se situar em um patamar superior a R\$ 2,00/US\$ 1,00, o qual, combinado a uma economia relativamente desaquecida, em função das crises financeiras argentina e norte-americana, causou o primeiro superávit comercial desde 1994 (Tabela 2).

Em 2002, a instabilidade dos mercados financeiros internacionais e a expectativa eleitoral fizeram com que a disponibilidade de crédito internacional tivesse uma queda significativa e levasse o País a recorrer novamente aos empréstimos do FMI. A restrição do crédito externo (exceto FMI) levou a uma depreciação cambial, onde a taxa de câmbio operou acima dos R\$ 3,00/US\$1,00, atingindo até mesmo R\$ 4,00/US\$ 1,00 em outubro de 2002. A desvalorização cambial, a estagnação econômica brasileira e a falta de crédito internacional possibilitaram, assim, um novo e importante ajuste nas contas comercial e corrente, fazendo com que a relação entre o déficit em conta corrente e o PIB ficasse em torno de 1,7% em 2002.

O ajuste externo em 2002 foi obtido através de um novo patamar cambial, com a queda considerável no nível de importações, no nível de consumo e da formação bruta de capital fixo, ou seja, em um cenário de estagnação econômica

e de redução dos investimentos.<sup>8</sup> Depreende-se, então, que não se encontra em curso um processo de “substituição de importações” em moldes clássicos, pois não se fizeram os investimentos correspondentes a essa mudança na pauta comercial do País.

Sendo assim, embora a vulnerabilidade externa da economia brasileira se apresente, hoje, em nível bastante inferior àquele verificado no Plano Real, ainda não é possível afirmar se tal evolução é estrutural ou conjuntural. No primeiro trimestre de 2003, o retorno dos fluxos de capitais ao País, dados os elevados diferenciais de juros interno e externo e as expectativas otimistas com relação ao novo governo por parte dos mercados financeiros nacional e internacional, vem promovendo rápida valorização cambial. Pode-se esperar, novamente, um aumento da vulnerabilidade externa, uma vez que o retorno do País ao mercado internacional de capitais se dá, fundamentalmente, com a atração de investimentos de curto prazo, com a redução acentuada dos investimentos diretos líquidos no primeiro trimestre de 2003 frente ao mesmo período de 2002.

## 2 - As mudanças nos padrões internacionais da competitividade comercial e a qualidade da inserção brasileira<sup>9</sup>

Uma das promessas da liberalização comercial era a melhoria da qualidade da inserção brasileira no comércio mundial. O direcionamento dos investimentos privados (principalmente externos, no centro da nova dinâmica do investimento) aos setores nos quais o País tivesse vantagens comparativas garantiria uma participação mais positiva do Brasil no comércio mundial.

No entanto, essas previsões se mostraram demasiado otimistas. Se se podem constatar sinais de um movimento em direção à maior qualidade da inserção comercial brasileira, esta ainda se apresenta demasiado tímida, princi-

---

<sup>8</sup> A formação bruta de capital apresentou um “crescimento negativo” de 1,14% e de 5,20% nos anos de 2001 e 2002 respectivamente (IPEA, 2003). A esse respeito, é importante salientar que, durante o Plano Real, houve, em princípio, uma ligeira melhora nesse indicador, que, no entanto, se manteve sempre em nível insuficiente para garantir o crescimento sustentado da economia brasileira.

<sup>9</sup> Esta seção baseia-se em informações sobre o comércio mundial, tendo como fonte o **World Investment Report 2002** (2002). Os dados sobre a inserção comercial brasileira têm por base diversos estudos sobre a mesma realizados pelo IEDI.

palmente quando comparada à de países com nível de desenvolvimento similar e que vêm viabilizando, a partir de políticas adequadas, uma inserção comercial com maior dinamismo.

Cabe, portanto, antes da análise qualitativa da forma da inserção brasileira nos fluxos mundiais de comércio, uma visita aos novos padrões que toma a competitividade no comércio mundial, destacando os setores mais dinâmicos e os países que conseguiram bem aproveitar as oportunidades proporcionadas pelo comércio internacional.

## **2.1 - Novos padrões internacionais da competitividade comercial**

Tradicionalmente, o sucesso da inserção comercial de um país é medido pelos avanços em sua participação no total do comércio mundial — a chamada competitividade revelada. Apesar de sua relativa expansão nos últimos 20 anos, o comércio mundial permanece extremamente concentrado em poucos países.

O Brasil está longe de fazer parte do seleto grupo de 20 países — em sua maior parte, países desenvolvidos — com maior participação nas exportações mundiais, os quais concentravam 75% do volume total das exportações mundiais no ano 2000. Pior, não participa do grupo de 20 países que apresentaram o maior crescimento em sua participação nas exportações mundiais (os países “ganhadores”) entre 1985 e 2000. Este último grupo é composto principalmente por países em desenvolvimento, que, a partir de políticas diversas, vêm ganhando espaço no comércio mundial. Dentre estes, destacam-se a China, a Malásia, a Tailândia, o Taiwan e Cingapura, o que permite entrever mudanças futuras na lista das economias mais competitivas.

Essas modificações são tributárias das oportunidades abertas por fatores que se encontram na confluência de duas causas, a inovação tecnológica e as mudanças institucionais. Por um lado, as mudanças na logística da produção, possibilitadas, em grande parte, pela adoção de novas tecnologias, acarretam modificações organizacionais e locais na produção internacional. Por outro lado, as mudanças institucionais trazidas pela criação da Organização Mundial do Comércio (OMC) e a adoção de novas regras para o comércio mundial foram respondidas pelos países mais competitivos com a adoção de políticas comerciais ativas e adequadas a essa nova institucionalidade.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Conforme Belluzzo (2003), “(...) saíram-se bem apenas os que souberam atrelar de forma ativa e inteligente os projetos nacionais de desenvolvimento à nova configuração da eco-

Essa nova distribuição geográfica se conforma paralelamente ao estabelecimento de novas tendências estruturais nos fluxos de comércio internacional. Essas tendências passam pelo deslocamento da pauta do comércio mundial em direção aos produtos com maior conteúdo tecnológico e à maior participação das partes e componentes em detrimento do comércio de produtos acabados. Outro aspecto importante, fortemente negligenciado pela falta de dados no mesmo nível de detalhamento relativamente àqueles que podem ser obtidos para o comércio de produtos, diz respeito ao crescimento do comércio internacional envolvendo o setor serviços.<sup>11</sup>

O avanço do conteúdo tecnológico das exportações mundiais pode ser visto a partir da queda na parte dos produtos primários e das manufaturas baseadas em recursos primários. Esses produtos respondiam por apenas 28% do total comercializado em 2000 e têm apresentado uma queda constante em sua participação nos fluxos mundiais de comércio, nas últimas duas décadas.<sup>12</sup> Isso implica que uma estratégia de avanço no comércio, mundial baseada em produtos primários e seus derivados somente pode ser obtida a partir do deslocamento de países competidores nesses produtos, demonstrando a dificuldade de crescimento nesses setores.

Na segunda metade da década de 90, as manufaturas de maior conteúdo tecnológico foram as que apresentaram o maior ritmo de crescimento, embora aquelas com conteúdo tecnológico médio venham se mantendo com a maior participação.

Os países em desenvolvimento vêm ganhando espaço na comercialização de produtos tecnologicamente mais complexos, como mostra o Quadro 1. Entretanto esses ganhos de competitividade em relação ao grupo de produtos mais dinâmicos da pauta comercial se concentram fortemente nos países do Leste e do Sudeste Asiáticos, região cuja participação no comércio mundial

---

nomia mundial proposta pelas multinacionais". Isso se dá a partir da internacionalização de suas megaempresas (Coreia e Taiwan) ou da imposição de compromissos aos investidores estrangeiros (China).

<sup>11</sup> As exportações de serviços representavam, aproximadamente, 20% do total das exportações mundiais de bens em 2000 (US\$ 1,4 bilhão). Para uma visão otimista quanto ao comércio internacional de serviços e suas modalidades, ver Mcguire (2002).

<sup>12</sup> As exportações de bens baseados em recursos naturais foram ultrapassadas por bens não baseados em recursos naturais ainda em 1984 (World Invest. Rep. 2002, 2002, p. 144).

apresentou um incremento de 8,6 pontos percentuais entre 1985 e 2000.<sup>13</sup> Os países latino-americanos tiveram uma performance menos brilhante, agravada pelo fato de seus novos mercados estarem relacionados aos processos de integração regional (Mercosul e Nafta), enquanto as exportações dos países asiáticos ganharam participação junto aos principais mercados consumidores mundiais (Japão, Estados Unidos e Europa).

Essa elevação do conteúdo tecnológico da pauta do comércio mundial aparece também na lista de produtos que apresentaram um maior dinamismo no comércio mundial entre 1985 e 2000, os quais se concentram principalmente na indústria eletrônica e em seus componentes.<sup>14</sup> O produto de maior crescimento no período foram os circuitos microeletrônicos, com uma participação, em 2000, de 3,38% do comércio mundial (crescimento de 2,56 pontos percentuais em relação a 1985), seguido das partes e acessórios para máquinas de processamento de dados e das unidades centrais digitais de armazenamento de dados. Partes e equipamentos para rádio e televisão e equipamentos para telecomunicações também apresentaram dinamismo excepcional no período. Fora da indústria eletrônica, destacam-se, dentre os 40 produtos de maior crescimento — os quais representaram mais de um terço do total do comércio mundial em 2000 —, aqueles pertencentes às indústrias farmacêutica, automotiva, aeronáutica, do vestuário e de brinquedos.

---

<sup>13</sup> Os 10 principais países em desenvolvimento exportadores de bens industrializados concentram cerca de 80% das exportações de manufaturas realizadas por esse grupo de países (World Invest. Rep. 2002, 2002, p. 151).

<sup>14</sup> Dos 40 produtos com maior crescimento da pauta mundial de comércio entre 1985 e 2000 — classificação a quatro dígitos da Standard International Trade Classification (SITC) —, 12 pertenciam à indústria eletrônica. Esses produtos participavam com 13% do comércio mundial em 2000, o que mostra um crescimento de nove pontos percentuais em relação ao ano de 1985 (World Invest. Rep. 2002, 2002, p. 146).

Quadro 1

Vinte países mais dinâmicos no comércio mundial por grupamento tecnológico de produtos — 1985-00

POSIÇÃO	TODOS OS SETORES	MANUFATURAS COM BASE EM RECURSOS NATURAIS	MANUFATURAS NÃO BASEADAS EM RECURSOS NATURAIS	MANUFATURAS DE ALTA TECNOLOGIA	MANUFATURAS DE MÉDIA TECNOLOGIA	MANUFATURAS DE BAIXA TECNOLOGIA
1°	China	Irlanda	China	China	China	China
2°	Estados Unidos	Estados Unidos	México	Malásia	México	Estados Unidos
3°	Coréia do Sul	China	Malásia	Taiwan	Estados Unidos	México
4°	México	Coréia do Sul	Estados Unidos	Coréia do Sul	Coréia do Sul	Indonésia
5°	Malásia	Índia	Tailândia	Cingapura	Espanha	Tailândia
6°	Irlanda	Rússia	Coréia do Sul	México	Taiwan	Malásia
7°	Tailândia	Tailândia	Cingapura	Filipinas	Malásia	Canadá
8°	Taiwan	Indonésia	Filipinas	Tailândia	Tailândia	Turquia
9°	Cingapura	Israel	Indonésia	Irlanda	Hungria	Índia
10°	Espanha	Japão	Taiwan	Finlândia	Indonésia	Polônia
11°	Filipinas	Suíça	Irlanda	Hungria	Polônia	Vietnã
12°	Hungria	Chile	Hungria	Indonésia	República Tcheca	Bangladesh
13°	Vietnã	Espanha	Espanha	Israel	Portugal	Honduras
14°	Índia	Austrália	Polônia	Costa Rica	Cingapura	República Dominicana
15°	Israel	Polônia	Turquia	Polônia	Turquia	Paquistão
16°	Polônia	Hong Kong, China	Índia	República Tcheca	Argentina	Tunísia
17°	Turquia	Emirados Árabes	Israel	Turquia	Índia	Sri Lanka
18°	República Tcheca	México	Vietnã	Malta	Irlanda	El Salvador
19°	Chile	Irã	República Tcheca	Espanha	Eslováquia	Guatemala
20°	Portugal	Argentina	Bangladesh	Marrocos	Austrália	Marrocos

FONTE: WORLD INVESTMENT REPORT 2002. Genebra: UNCTAD, 2002. p. 150.



Deve ser observado que a maior participação de partes e componentes no comércio mundial deve-se à criação de **redes mundiais de comércio** por parte das firmas multinacionais, as quais reorganizam o espaço geográfico da produção em função de seus interesses imediatos. A regionalização da economia mundial a partir de acordos de livre comércio pode ser vista como a expressão institucional dessa reorganização. O crescimento do comércio intra-industrial, cuja lógica será objeto de detalhamento na seqüência deste trabalho, apresenta-se como o veículo privilegiado para essa expansão do comércio de bens intermediários. Seu resultado também pode estar superestimado, uma vez que esses produtos podem ser objeto de várias transações internacionais antes de sua incorporação aos bens finais e os sistemas estatísticos vigentes não possibilitam a detecção dos casos de dupla contagem. Grande parte das exportações de bens finais em países ganhadores do comércio mundial esconde uma grande participação de componentes importados,<sup>15</sup> o que serve para relativizar o sucesso aparente de alguns países.

## 2.2 - A qualidade da inserção comercial brasileira

A redução da vulnerabilidade externa de forma sustentável depende essencialmente do desempenho do saldo comercial brasileiro, como foi mostrado na primeira seção deste trabalho. Entretanto o desempenho positivo desse saldo foi obtido principalmente pela redução das importações no período 1999-01. A análise da qualidade da inserção brasileira (e, principalmente, do potencial de crescimento de suas exportações) passa a ser, então, fundamental para a redução futura da fragilidade externa da economia brasileira.

As exportações brasileiras mantiveram, ao longo da década de 90, uma participação relativamente estável em torno de 1% das exportações mundiais (1,2% em 2001). Esse volume exportado encontra-se bem abaixo daquele apresentado por outros países em desenvolvimento, como a China (5,3%) e o México (3,2%).

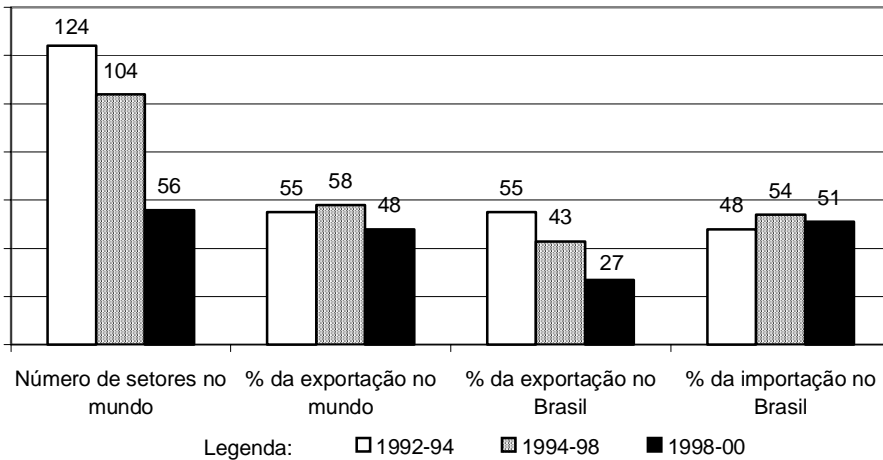
---

<sup>15</sup> Países como o México e a Irlanda apresentam uma importação de partes e de componentes variando entre um quarto e a metade de suas importações totais (World Invest. Rep. 2002, 2002, p. 145).

Ainda pior, em um contexto onde o conteúdo tecnológico dos produtos dinâmicos no comércio mundial se aprofunda, o País apresenta a participação das exportações de produtos industrializados estagnada, há cerca de duas décadas, em torno de 56% do valor total vendido ao Exterior, enquanto a média mundial se situa em 80% (IEDI, 2003, p. 8). Isso se reflete na redução da participação dos grupos de produtos com “demanda crescente”<sup>16</sup> no comércio mundial na pauta brasileira de exportações, em contraste com a participação desses setores dinâmicos na pauta de importações do País, a qual se mantém em torno dos 50% (Gráfico 3).

Gráfico 3

Setores de demanda crescente nas exportações e nas importações brasileiras relativamente à média mundial — 1992



FONTE: IEDI. **O comércio exterior brasileiro nos anos 90 e as mudanças após a desvalorização cambial de 1999**. São Paulo: IEDI, 2002. p. 7. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br) Acesso em: 09.01.02.

<sup>16</sup> Os produtos com “demanda crescente” são aqueles que apresentam um crescimento acima da média total em um dado período de tempo. Equivalem, por definição, aos produtos dinâmicos.

No período 1998-00, apenas 27% das exportações brasileiras direcionaram-se aos setores de demanda crescente, o mais baixo percentual dentre os dos países ditos “emergentes”. O incremento das exportações brasileiras após a desvalorização do real deu-se, então, principalmente em grupos de produtos que apresentam baixo potencial de crescimento em sua demanda internacional. Em um mercado internacional desaquecido, as *commodities* agrícolas são o grupo de produtos que mais sofrem em termos de preços, compensando desvantajosamente as elevações nas quantidades exportadas pelo Brasil, o que demonstra a importância da elevação da participação das manufaturas na pauta de exportações.

A lista dos grupos de produtos brasileiros de exportação que apresentaram o maior dinamismo entre 1996 e 2001 mostra uma dispersão muito grande quanto ao grau de conteúdo tecnológico, com a presença expressiva de produtos primários e de produtos industrializados de base primária contrastando com a tendência ao aumento do conteúdo tecnológico apresentada pelos produtos mais dinâmicos no comércio mundial (Tabela 3).

Em consequência, enquanto os produtos brasileiros que tiveram ganhos de competitividade<sup>17</sup> com a desvalorização cambial responderam por 71% das exportações brasileiras entre 1998 e 2001, a participação de produtos dinâmicos em termos mundiais no total das exportações brasileiras restringiu-se a apenas 19% do volume exportado no mesmo período.

Um outro indicador da falta de dinamismo das exportações brasileiras se encontra tanto na expressiva participação de “setores em decadência”<sup>18</sup> no total das exportações do País (32% em 2001 face a uma média mundial de 18%), quanto na pequena participação dos “setores muito dinâmicos”<sup>19</sup> na pauta brasileira de exportações (cerca de 15% em relação a uma média mundial de 26%). Esses resultados colocam o Brasil como o país que apresenta a pauta de exportações mais deslocada em relação às tendências apresentadas anteriormente para o comércio mundial comparativamente a outros países em desenvolvimento com participação expressiva nesse mesmo comércio.

---

<sup>17</sup> Consideram-se produtos com ganhos de competitividade aqueles que cresceram em suas exportações mais do que a média mundial.

<sup>18</sup> “Setores em decadência” são aqueles que apresentaram crescimento negativo entre 1996 e 2001.

<sup>19</sup> Os “setores muito dinâmicos” foram definidos como aqueles que apresentaram um crescimento de 5% entre 1996 e 2001, equivalente ou superior ao dobro do crescimento médio das exportações no período (2,5%).

Tabela 3

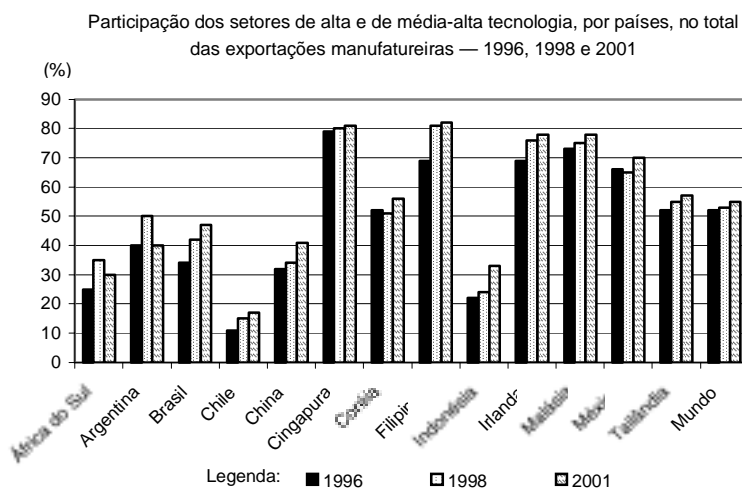
Setores classificados, segundo o crescimento das exportações, no Brasil — 1996-01

SETORES	2001			CRESCIMENTO MÉDIO 2001/1996 (%)
	Exportações (US\$ milhões)	Pauta (%)	% no Mundo	
Aparelhos de televisão ...	178	0,3	0,70	153,8
Petróleo cru .....	721	1,2	0,42	123,2
Algodão .....	164	0,3	3,63	111,3
Pedra, areia, cascalho ...	42	0,1	1,46	78,8
Equipamentos de tele- comunicações, partes, acessórios .....	1 437	2,5	0,77	73,0
Aeronaves, espaçonaves, etc. ....	3 554	6,1	3,57	50,7
Milho, exceto milho doce	497	0,9	5,68	47,3
Produtos comestíveis, preparados .....	281	0,5	1,61	42,2
Carne de vaca fresca, resfriada, congelada .....	739	1,3	6,64	30,6
Gasolina pesada/óleos betuminosos .....	1 333	2,3	2,33	29,1
Manufaturados de couro, etc. ....	53	0,1	3,78	26,1
Veículos de passageiros a motor, exceto ônibus ...	1 951	3,4	0,69	25,8
Equipamentos/veículos para ferrovia .....	46	0,1	0,60	24,1
Aparelhos de medição e controle .....	185	0,3	0,29	23,3
Sementes para óleo, etc. — óleo soft .....	2 731	4,7	19,49	21,8
Tubos, válvulas, etc. ....	208	0,4	0,11	17,7
Material ótico .....	48	0,1	0,28	20,2
Peixe fresco, resfriado, congelado .....	78	0,1	0,41	19,9
Outra maquinaria de ge- ração de energia .....	43	0,1	0,81	19,6
Transistores, válvulas, etc. ....	208	0,4	0,11	17,7

FONTE: IEDI. **Radiografia das exportações brasileiras**. São Paulo: IEDI, 2003. p. 7  
Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br)

A parte das exportações brasileiras de elevado conteúdo tecnológico (alto e médio-alto) vem progressivamente aumentando no País. No entanto, encontra-se ainda bastante abaixo da média mundial. Levando em conta apenas as exportações manufatureiras, 47% das exportações brasileiras correspondiam a setores de elevado conteúdo tecnológico, enquanto a média mundial se encontrava em 55%, em 2001. É interessante observar que os países em desenvolvimento, com desempenho mais dinâmico no comércio mundial, apresentam grande parcela de suas exportações de manufaturas com elevado conteúdo tecnológico (Gráfico 4).

Gráfico 4

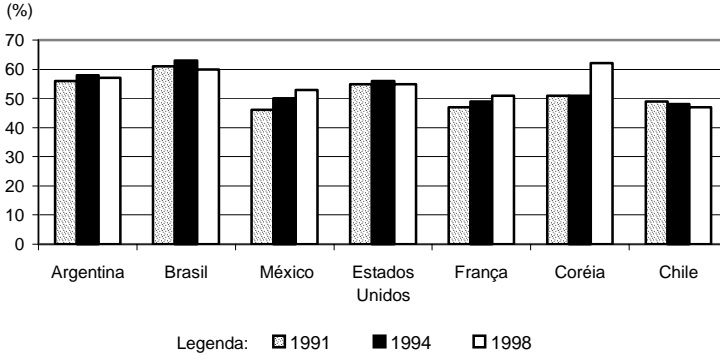


FORNTE: IEDI. **Radiografia das exportações brasileiras**. São Paulo, abr., 2003. p. 25. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br)

Por último, não se deve esquecer que essa tendência à elevação do conteúdo tecnológico dos produtos internacionais se manifesta com igual intensidade sobre as importações dos países em desenvolvimento, dentre eles, o Brasil (Gráfico 5). Nesse sentido, como já se havia constatado anteriormente, uma participação em produtos de maior dinamismo no comércio internacional pode ser enganosa em relação ao potencial do país em gerar elevados saldos comerciais e reduzir sua vulnerabilidade externa.

Gráfico 5

Participação das manufaturas de alta e de média tecnologia, por países, no total das importações manufatureiras — 1991, 1994 e 1998



LEGENDA: ■ 1991 ■ 1994 □ 1998

FONTES: IEDI. **Abertura, política cambial e comércio exterior brasileiro: lições dos anos 90 e pontos de uma agenda para a próxima década.** São Paulo, ago., 2000. p. 30. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br)

O caso mexicano é bastante ilustrativo a esse respeito, uma vez que uma participação crescente nas exportações mundiais vem sendo acompanhada por uma cada vez maior propensão a importar de parte das principais empresas que participam ativamente das redes mundiais de comércio.

Nesse sentido, cabe ressaltar a importância cada vez maior das empresas multinacionais na constituição dessas redes, como detentoras dos principais canais de comercialização. A realocação da produção mundial é tributária dos interesses e das arbitragens de caráter financeiro que se encontram na lógica dessas empresas. As implicações estruturais da forma de internacionalização da economia brasileira na década de 90 serão analisadas na terceira seção deste artigo.

### 3 - O comércio dominado pelas multinacionais: a internacionalização da economia brasileira e as implicações para o saldo comercial

O investimento estrangeiro direto foi alçado — na falta de outro elemento dinâmico — ao centro da “estratégia de crescimento” da economia brasileira durante a segunda metade da década de 90. Caberia ao capital multinacional o

aporte financeiro, tecnológico, logístico e mercadológico que possibilitaria a retomada do crescimento sustentado brasileiro. O pífio crescimento da economia brasileira pós-real conjugou-se a *records* de entrada de investimento multinacional no País, em um paradoxo que, até hoje, não teve a reflexão merecida, a qual ultrapassaria em muito o escopo deste artigo.

Esta seção divide-se em duas partes. A primeira tratará das mudanças nas características do investimento estrangeiro direto nas últimas duas décadas e de seus reflexos para a forma de internacionalização da economia brasileira depois de 1994. A segunda tratará dos efeitos dessa nova internacionalização para o comércio exterior e para os saldos comerciais brasileiros.

### **3.1- As mudanças nas características do investimento estrangeiro direto e a nova internacionalização da economia brasileira**

A aposta no investimento multinacional como elemento dinâmico da economia brasileira, implícita na política econômica do período, estava, desde seu início, fadada ao fracasso. O investimento estrangeiro direto não pode representar o mesmo papel desempenhado entre as décadas de 50 e 80, simplesmente porque suas características se transformaram radicalmente desde então. Em sua busca por mercados, as empresas multinacionais passaram a privilegiar as aquisições como principal forma de entrada em um país, deixando de lado os investimentos de tipo *greenfield* e participando pouco para a formação bruta de capital. O setor serviços, não comercializável externamente em muitos casos, passou a ser o novo horizonte para os investidores em detrimento do investimento industrial. A lógica financeira, estimulada pelas regras da governança corporativa, passou a comandar as decisões das matrizes, acirrando cada vez mais a concorrência entre trabalhadores de diversas regiões do globo, forçando a redução de salários e a restrição de direitos sociais.

Essas empresas reforçaram seu papel ativo nos processos de especulação no mercado cambial e de derivativos, não perdendo seus centros financeiros em tamanho e em atividade para muitas das principais instituições financeiras em operação no desregulado mercado financeiro mundial, arbitrando constantemente custos e ganhos potenciais que possuem como medida as possibilidades oferecidas pelos mercados financeiros em sua diversidade de “produtos”. Suas decisões de localização e de comercialização, bem como sua políti-

ca para com os fornecedores, estão submetidas, constantemente, a essa arbitragem de caráter financeiro e aos seus resultados de curto prazo.<sup>20</sup>

Hoje, no balanço entre custos e benefícios do investimento estrangeiro direto, é possível apontar um custo potencial correspondente a qualquer benefício potencial da implantação de capital estrangeiro, dependendo o resultado final para o país exatamente da política de atratividade e dos objetivos que o país possui ao abrir suas fronteiras a esse tipo de capital.

A geração de empregos, sempre citada pelos governos em sua política de abertura e estímulo ao capital estrangeiro, é bastante rara em casos de implantação por fusão e aquisição — o modo predominante nos anos 90 —, normalmente se impondo o efeito contrário (estando entre os principais motores desse modo de implantação a racionalização das estruturas administrativas, a racionalização da pesquisa tecnológica e a supressão de marcas concorrentes).

Sobre o balanço de pagamentos, as discussões sobre as conseqüências do investimento estrangeiro direto podem ser infundáveis, sendo a única certeza sobre o fato a de que a entrada de investimentos externos possui influência duradoura tanto sobre o saldo em transações correntes quanto sobre o saldo da conta de capitais, tal é o grau de relação entre comércio externo e investimento direto, o estoque de investimento multinacional e a remessa de lucros e de dividendos e as relações financeiras (empréstimos e reinvestimento de lucros) entre matrizes e filiais.

Em resumo, ao contrário do que é comumente apregoado, não existe investimento estrangeiro bom ou mau em si mesmo, devendo seus efeitos potenciais serem analisados caso a caso em função das necessidades estratégicas do país receptor.<sup>21</sup> Isso pressupõe uma política de investimentos integrada à política industrial e comercial do país (em realidade, uma só e coerente política de desenvolvimento), exatamente o elemento de todo ausente quando se analisa o caso brasileiro na década de 90, no qual predominou a visão de que a

---

<sup>20</sup> Sobre a natureza financeira do investimento direto em nível mundial e suas características atuais, ver Scherer (1999). Quanto à relação conflituosa entre as empresas multinacionais e os Estados nacionais, ver Vernon (1998).

<sup>21</sup> A constatação da “obsessão” dos governos em adotar medidas *investment-friendly* e as políticas regulatórias que poderiam ser elaboradas podem ser vistas em Woodroffe (2000). Michalet, por sua vez, apresenta a *rationale* de empresas e governos em um manual sobre a formulação de uma política estratégica de atração de investimentos (Michalet, 1999).



entrada de investimentos em um país carente de recursos, emprego e tecnologia de ponta somente poderia ser vista como boa.<sup>22</sup>

Em relação ao comércio internacional, os investimentos estrangeiros diretos tiveram um crescimento bastante superior àquele experimentado pelo comércio mundial nas últimas duas décadas. Em resumo, a direção do comércio internacional passou a ser condicionada pelas escolhas de localização das empresas estrangeiras e por suas estratégias de produção integrada. Como resultado, as empresas multinacionais participavam com dois terços do comércio mundial no final dos anos 90, restando apenas a outra terça parte para a participação das empresas de base exclusivamente nacional.<sup>23</sup> Ressalte-se que um terço do comércio mundial se dá, atualmente, sob a forma de comércio intrafirma, ou seja, comércio resultante da relação entre unidades produtivas pertencentes ao mesmo grupo localizadas em diferentes países. Essa tendência se dá concomitantemente ao aumento do comércio de partes e de componentes, principalmente na indústria eletrônica. Nos bens finais, o comércio intrafirma destaca-se na indústria de veículos de transporte (incluindo a construção de navios e a fabricação de aeronaves).<sup>24</sup> Os principais indicadores do crescimento do investimento direto, da produção e do comércio mundial para o período 1996-00 podem ser observados no Gráfico 6.

A excepcional entrada de investimento estrangeiro direto no Brasil, na segunda metade da década de 90, foi, como não poderia deixar de ser, condicionada pelas mudanças na forma desse investimento em termos mundiais. Assim, reencontram-se as tendências ao aumento das aquisições de empresas, ao crescimento da participação estrangeira no setor serviços e à maior participação das filiais estrangeiras no comércio mundial.

---

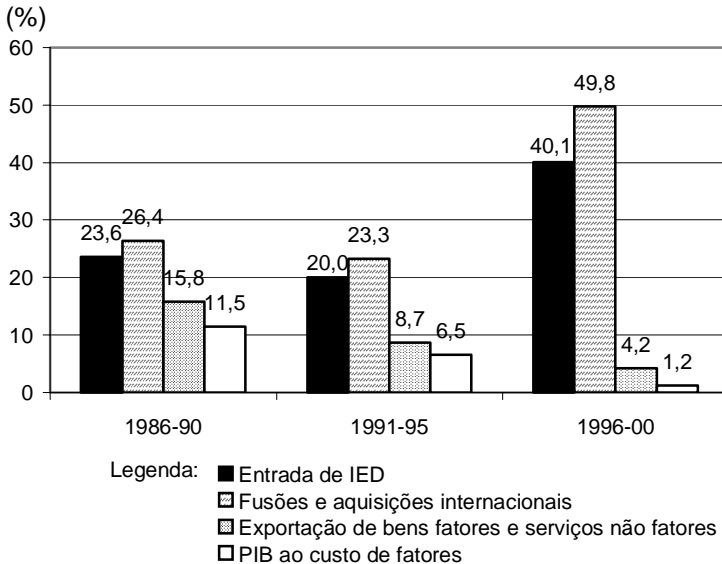
<sup>22</sup> Com exceção da “festa fiscal” que deu forma ao regime automotivo do Mercosul, a política de atratividade de investimento multinacional para o País consistiu na forma de elaboração e na condução do programa de privatizações brasileiro, o qual resultou, dentre outros efeitos discutíveis, no “apagão” de 2001.

<sup>23</sup> Deve-se ter em conta que os dados concernentes à participação das empresas multinacionais no comércio mundial não são precisos, uma vez que os dados sobre o comércio geralmente não fazem a distinção quanto à origem do capital da empresa exportadora ou importadora. Esses números são resultados da extrapolação de tendências verificadas em países desenvolvidos que realizam pesquisas regulares com empresas multinacionais (World Invest. Rep. 2002, 2002, p. 153).

<sup>24</sup> Sobre o crescimento da participação do comércio intrafirma nas exportações das filiais de multinacionais norte-americanas, ver **World Investment Report 2000** (2002, p. 288).

Gráfico 6

Indicadores do crescimento anual do investimento estrangeiro direto,  
do comércio mundial e do PIB mundial — 1986-00



FONTE: WORLD INVESTMENT REPORT 2002. Genebra: UNCTAD, 2002. p. 302.

É importante ressaltar o extraordinário volume desse ingresso de investimento direto no País, mais do que dobrando, após 1995, o estoque de capital estrangeiro acumulado em toda a história anterior da economia brasileira (Tabela 4). Dessa forma, o estoque de investimento direto medido pelos **Censos de Capital Estrangeiro** do Banco Central, realizados em 1995 e 2000, apresenta um crescimento de 147% em apenas cinco anos, tendo outros US\$ 42,1 bilhões entrado no País no período entre janeiro de 2001 e março de 2003.

Tabela 4

Distribuição setorial do estoque do investimento estrangeiro direto no Brasil — 1995-2003

DISCRIMINAÇÃO	31.12.95		31.12.00		2001-MAR/03		MAR/03	
	Estoque	%	Estoque	%	Somatório do Fluxos	%	Estimativa do Estoque Atual	%
<b>TOTAL</b> .....	41 696	100,0	103 015	100,0	42 130	100,0	145 145	100,0
<b>Agricultura, pecuária e extrativa mineral</b> .....	925	2,2	2 401	2,3	2 280	5,4	4 681	3,2
<b>Indústria</b> .....	27 907	66,9	34 726	33,7	15 344	36,4	50 070	34,5
Automotivo .....	4 838	11,6	6 351	6,2	3 468	8,2	9 819	6,8
Produtos químicos .....	5 331	12,8	6 043	5,9	3 239	7,7	9 282	6,4
Alimentos .....	2 828	6,8	4 619	4,5	2 494	5,9	7 113	4,9
Máquinas e equipamentos ....	2 354	5,6	3 324	3,2	771	1,8	4 095	2,8
Demais indústrias .....	12 556	30,1	14 389	14,0	1 302	3,1	15 691	10,8
<b>Serviços</b> .....	12 864	30,9	65 888	64,0	24 416	58,0	90 304	62,2
Telecomunicações .....	399	1,0	18 762	18,2	8 572	20,3	27 334	18,8
Serviços prestados a empresas .....	4 952	11,9	11 019	10,7	1 703	4,0	12 722	8,8
Intermediação financeira .....	1 638	3,9	10 671	10,4	3 511	8,3	14 182	9,8
Energia elétrica e gás .....	0	0,0	7 116	6,9	3 301	7,8	10 417	7,2
Comércio .....	2 886	6,9	10 240	9,9	3 930	9,3	14 170	9,8
Demais serviços .....	2 988	7,2	8 080	7,8	1 955	4,6	10 035	6,9

FONTE DOS DADOS BRUTOS: ESTIMATIVA da distribuição do estoque setorial, mar. 2003. Disponível em: [www.sobeet.com.br](http://www.sobeet.com.br)

Essa expressiva entrada de investimento estrangeiro alterou de maneira significativa a composição setorial da presença de capital estrangeiro no País, tradicionalmente associado ao setor industrial. Estimulado pelas privatizações e por outras mudanças no marco regulatório da economia brasileira, o setor serviços passou a concentrar a maior parte do capital estrangeiro no País, com conseqüências para os fluxos de comércio, que serão analisadas a seguir. É importante ressaltar que, após a desvalorização cambial de 1999, o capital estrangeiro tem aumentado, junto aos setores exportadores da economia brasileira, sua presença nos produtos primários e em seus derivados, embora o ritmo de entrada tenha se reduzido frente aos anos anteriores. As fusões e as aquisições, estimuladas também pelas privatizações e pela abertura comercial e financeira do País, aproximaram-se da média mundial, embora se apresentem muito voláteis nos últimos anos.

### 3.2 - Impactos da nova internacionalização da economia brasileira sobre o comércio exterior

Os dados dos censos realizados pelo Banco Central junto às empresas estrangeiras no País, em 1995 e em 2000, permitem estimar a importância dessa safra de investimentos diretos estrangeiros para o saldo comercial brasileiro e para outras contas do balanço de pagamentos.

O censo distingue as empresas com participação do capital estrangeiro no Brasil em majoritárias (mais de 50% de participação estrangeira) e minoritárias (entre 10% e 50% de participação estrangeira). Para o propósito deste artigo, interessa especificamente o comportamento das primeiras, uma vez que o controle estratégico das decisões, nesse caso, está inequivocamente vinculado às matrizes dessas empresas. Conforme o **Censo de 2000**, as empresas de capital estrangeiro majoritário representavam 85,2% das 11.404 empresas que responderam o levantamento naquele ano.

Antes de se passar ao comércio exterior das empresas de capital estrangeiro, cabe uma observação quanto aos efeitos desse tipo de investimento sobre o balanço de pagamentos como um todo.<sup>25</sup> Estudo realizado pelo IEDI (2003b)

---

<sup>25</sup> A principal diferença entre empresa estrangeira e empresa nacional reside no "impacto perpétuo" da empresa estrangeira sobre as contas externas do país receptor (Gonçalves, 2003, p. 85). Esse impacto, como se procurou mostrar neste artigo, está longe de restringir-se às remessas de lucros e de dividendos ao Exterior e afeta todos os principais grupos de contas do balanço de pagamentos. É importante lembrar que o investimento

com base nos resultados dos censos realizados pelo Banco Central aponta o fato de que, mesmo a receita líquida na conta capital proveniente dos fluxos líquidos de investimentos diretos tendo sido, por vezes, suficiente para cobrir todo o déficit em transações correntes, a contribuição das empresas de capital estrangeiro para esse mesmo déficit cresceu de 17,9% para 45,2% entre 1995 e 2000. A participação das empresas de capital estrangeiro majoritário para esse déficit é ainda mais significativa, passando de 38,4% em 1995 para 61,4% em 2000.<sup>26</sup> Essas mesmas empresas foram responsáveis por 45% das remessas líquidas de juros, lucros e dividendos para o Exterior em 2000 (35,6% em 1995) e por 66% do acréscimo da dívida externa brasileira no mesmo período.

Esses resultados mostram a importância do comportamento dessas empresas e de suas relações com o Exterior para a questão da fragilidade externa da economia brasileira, bem como a necessidade de uma política que leve em conta esses efeitos financeiros, os quais ultrapassam a mera criação potencial de empregos e a possível transferência de tecnologia, como oficialmente apregoado.

As empresas com participação do capital estrangeiro participaram em 60,4% das exportações brasileiras no ano 2000. O total exportado por essas empresas alcançou US\$ 33.250 milhões naquele ano, apresentando um crescimento de 52,9% frente a 1995. Esse crescimento foi bastante superior ao crescimento das exportações brasileiras no período, o qual alcançou apenas 18,4%. Do total exportado pelas empresas de participação estrangeira, 68,5% corresponderam a empresas de capital estrangeiro majoritário (crescimento de 56,9% frente a 1995).

Por outro lado, a parcela correspondente às empresas com participação de capital estrangeiro no total das importações brasileiras cresceu de 38,8% em 1995 para 56,6% em 2000. As empresas de capital estrangeiro majoritário participaram com 87,1% dos US\$ 31.553 milhões importados pelas empresas com participação de capital estrangeiro em 2000 (81,1% em 1995). As importações realizadas por empresas de capital estrangeiro apresentaram um crescimento de 62,9% entre 1995 e 2000, taxa bastante superior aos 11,6% de crescimento das importações totais do País no mesmo período.

---

direto não possui um caráter pontual, mas, sim, uma dimensão intertemporal, que dá lugar a fluxos (produção, troca e repatriamento de lucros, dentre outros) que se estendem por longos períodos (Chesnais, 1998, p. 75).

<sup>26</sup> A contribuição das empresas de capital estrangeiro minoritário é positiva para o resultado em transações correntes. No entanto, apresenta-se estável nesse mesmo período — -15,9% do déficit em transações correntes em 1995 e -16,2% em 2000 (IEDI, 2003b, p. 28).

Na Tabela 5, pode-se ver a evolução do saldo comercial das empresas multinacionais instaladas no Brasil entre 1995 e 2000. Nota-se que o saldo total das empresas com participação estrangeira no Brasil caiu 27,6% no período e que esse saldo é positivo apenas devido ao desempenho das empresas com participação minoritária do capital estrangeiro. As empresas com participação estrangeira majoritária praticamente quadruplicaram seu déficit comercial nesse período, independentemente da desvalorização cambial ocorrida em 1999.

Tabela 5

Evolução do saldo comercial das empresas com participação estrangeira no Brasil — 1995 e 2000

DISCRIMINAÇÃO	VALOR (US\$ milhões)		VARIAÇÃO %
	1995	2000	
<b>Empresas com participação estrangeira</b>	2 374	1 717	-27,6
Minoritárias .....	3 563	6 400	79,6
Majoritárias .....	-1 189	-4 703	295,5
<b>Brasil</b> .....	-3 466	-697	-79,9

FONTE DOS DADOS BRUTOS: CARTA DA SOBEET, São Paulo: Sociedade Brasileira de Empresas Transnacionais e da Globalização, v. 5, n. 24, 2003.

Do mesmo modo que a participação das empresas de capital estrangeiro no comércio brasileiro, o comércio intrafirmas também assume proporção equivalente aos padrões internacionais no ano 2000. As exportações brasileiras intrafirmas cresceram 131,9% entre 1995 e 2000, com as importações intrafirmas avançando 113,8% no mesmo período. O comércio intrafirmas representava 38,2% das exportações brasileiras e 32,7% das importações do País em 2000, números alinhados àqueles verificados nos países desenvolvidos e que se estimam como média para o comércio mundial.

O comércio intrafirmas encontrava-se bastante concentrado no Setor Secundário (83,4% das exportações intrafirmas e 73,77% das importações intrafirmas), no ano 2000, embora o Setor Terciário venha avançando celeremente na esteira das mudanças setoriais na composição do investimento direto no País no período. Em relação ao total das exportações industriais, 42,8% foram realizadas na modalidade intrafirmas, nesse mesmo ano. Entre as indústrias com maior participação do comércio intrafirmas encontram-se produtos alimen-

tícios e bebidas (82% do total exportado por essa indústria em 2000), fabricação de produtos químicos (48,2%) e fabricação e montagem de veículos automotores (45,8%).

Por outro lado, 32,9% das importações industriais do País no ano 2000 ocorreram a partir do comércio intrafirmas, sendo as principais indústrias participantes a montagem de veículos automotores (61,8% das importações dessa indústria se deram sob a forma intrafirmas) e o setor químico (56,8% das importações dessa indústria). Essa repetição de setores industriais exportadores e importadores mostra a integração do comércio exterior do País à rede mundial de comércio das firmas que dominam essas indústrias, tornando o País sujeito à arbitragem de custos que orienta as decisões dessas empresas.<sup>27</sup>

Verifica-se, assim, que o comércio exterior brasileiro passa a apresentar resultados derivados da forma como se deu a internacionalização recente de sua economia e que podem ser resumidos como segue:

- a) o crescimento do comércio externo do País é tributário, em grande medida, do avanço da inserção externa das empresas de capital estrangeiro, as quais apresentam participação crescente tanto nas exportações quanto nas importações;
- b) esse crescimento da participação das empresas estrangeiras no comércio brasileiro não se traduz em uma expressiva representatividade das exportações do País naqueles produtos de maior crescimento no comércio mundial (ver os resultados da seção 2);
- c) existe um expressivo aumento da parcela do comércio intrafirmas tanto nas exportações quanto nas importações do País, principalmente no setor industrial, o que sujeita o saldo comercial a variações repentinas e abruptas em resposta às mudanças nos custos relativos das empresas multinacionais aqui instaladas;
- d) esse alinhamento da participação no comércio exterior das empresas estrangeiras instaladas no Brasil com as tendências observadas aponta a necessidade de uma maior consciência de parte do poder público quanto aos efeitos do investimento estrangeiro direto sobre o balanço de pagamentos e, mais diretamente, sobre a balança comercial.

---

<sup>27</sup> Um exemplo desse comportamento das empresas e da ameaça de um aumento dos custos para as empresas multinacionais sobre o saldo comercial pode ser visto na pequena nota publicada, em 14.03.03, no jornal **Valor** e que tem por título **Dólar Baixo Diminui Nacionalização de Peças**, mostrando a reação imediata do setor automotivo à recente valorização do real (Olimos, 2003, p. A7).

## 4 - Considerações finais

A vulnerabilidade externa da economia brasileira, embora se encontre momentaneamente controlada pela desvalorização cambial ocorrida em 2002 e pelo baixo nível de atividade, tem de ser compreendida a partir da qualidade da inserção da economia brasileira nos fluxos de comércio e de investimento estrangeiro nos anos 90. Nesse sentido, cumpre salientar a necessidade da manutenção de saldos comerciais elevados no País em detrimento da visão simplista que propugna um aumento da corrente comercial como redutora em si mesma das fragilidades de geração de divisas do País. Não se deve esquecer que a instabilidade geopolítica decorrente da política norte-americana de “guerra ao terrorismo” e seus efeitos sobre as expectativas dos agentes econômicos tornam ainda mais voláteis os sentimentos dos investidores internacionais e os fluxos de capitais, reforçando a necessidade de geração de saldos comerciais positivos em um país com elevado passivo externo.

Dois problemas foram apontados neste artigo face a essa necessidade de geração de saldos comerciais em volume importante e crescente. O primeiro diz respeito à precária qualidade da inserção comercial do País quando se analisam as tendências predominantes no comércio mundial, nos últimos 20 anos. O segundo deriva da inserção desordenada do País como receptor de investimento estrangeiro direto nos anos 90, a qual se traduz em um componente estrutural e determinante da possibilidade de elevação dos saldos comerciais em um contexto de crescimento econômico e de redistribuição de renda.

A mudança na distribuição setorial do estoque de investimento e a importância cada vez maior das estratégias das empresas multinacionais para o saldo do balanço de pagamentos brasileiro trazem mais um elemento de “incerteza estratégica” quanto à possibilidade de obtenção desses saldos em um contexto de crescimento da economia. As relações dessas empresas com suas filiais no Exterior, em um contexto de grande capacidade ociosa na maioria dos mercados mundiais, podem se traduzir em rápidas e violentas reversões de suas correntes de comércio, pautadas unicamente pelas arbitragens de caráter estritamente financeiro, constantemente realizadas pelas matrizes. Esse elemento deve estar presente em qualquer análise sobre a evolução da vulnerabilidade externa do País e as possibilidades de sua superação.

No Brasil, como no resto dos países receptores de investimento estrangeiro direto, os fluxos comerciais serão cada vez mais determinados pelas estratégias das empresas estrangeiras aqui instaladas, sendo necessário integrar política industrial, de investimento estrangeiro e comercial de modo coerente e



ativo, para se poder interferir de modo eficiente frente a esse desafio.<sup>28</sup> Essa política tem de abrir, inclusive, a possibilidade de recusa daquele investimento dito produtivo que não se integre aos interesses estratégicos da Nação. Esse é o caminho seguido pelos poucos países em desenvolvimento que se inserem de modo relativamente soberano no processo de internacionalização da economia mundial que se convencionou chamar de “globalização”.

## Referências

BELLO, W.; BULLARD, N.; MALHOTRA, K. (Ed.). **Global finance: new thinking on regulating speculative capital markets**. London: Zed Books, 2000. 244p.

BELLUZZO, L. G. **A ALCA depois da OMC: investimentos e comércio**. Disponível em: [www.valoronline.com.br](http://www.valoronline.com.br) Acesso em: 20.04.2003.

BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília: BACEN, 2003. Vários números. Disponível em: [www.bacen.gov.br](http://www.bacen.gov.br) Acesso em: 04.05.2003.

CALVO, G.; MENDONÇA. Petty crime and cruel punishment: lessons from the mexican debacle. **American Economic Review**, Nashville: American Economic Association, v. 86, n. 2, p. 170-75, 1996.

CARTA DA SOBEET, São Paulo: Sociedade Brasileira de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica, v. 3, n. 17, 2001.

CARTA DA SOBEET, São Paulo: Sociedade Brasileira de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica, v. 5, n. 24, 2003.

CARVALHO, F. C. de et al. **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CHESNAIS, F. **La mondialisation du capital (nouvelle édition augmentée)**. Paris: Syros, 1998. 333p.

GIAMBIAGI, F. A. Condição da estabilidade da relação passivo externo líquido ampliado/PIB: cálculo do requisito de aumento das exportações do Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, p. 101-118, dez. 1997.

---

<sup>28</sup> Um dos problemas da internacionalização crescente da economia mundial diz respeito à questão “a quem os governos respondem?” A resposta de Rodrik é contundente: suas políticas são feitas para agradar aos investidores estrangeiros, aos gerentes de fundos internacionais sediados em Londres e em Nova Iorque e a um pequeno grupo de exportadores domésticos (Rodrik, 1999, p. 4).

GONÇALVES, R. **O nó econômico**. Rio de Janeiro: Record, 2003. 137p.

IEDI. **Radiografia das exportações brasileiras**. São Paulo: IEDI, abr. 2003. 66p. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br)

IEDI. **Abertura, política cambial e comércio exterior brasileiro**: lições dos anos 90 e pontos de uma agenda para a próxima década. São Paulo: IEDI, ago. 2000. 115p. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br)

IEDI. **O comércio exterior brasileiro nos anos 90 e as mudanças após a desvalorização cambial de 1999**. São Paulo: IEDI, 2002. 22p. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br) Acesso em: 09.01.2002.

IEDI. **O investimento estrangeiro na economia brasileira e os investimentos de empresas brasileiras no exterior**. São Paulo: IEDI, fev. 2003b. 69p. Disponível em: [www.iedi.org.br](http://www.iedi.org.br)

IPEA. **Séries estatísticas**. Disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br) Acesso em: 04.05.2003.

McGUIRE, G. **Trade in services**: market access opportunities and the benefits of liberalization for developing economies. Genebra: UNCTAD, 2002. (Policy Issues in International Trade and Commodities Study, Series n. 19).

MICHALET, C.A. **La séduction des nations**. Paris: Economica, 1999. 134p.

MIGUEL, P. P.; CUNHA, J. A. R. da A vulnerabilidade externa do Brasil. **Revista República**, São Paulo, v. 5, n. 54, p. 97-105, abr. 2001.

OLIMOS, M. Dólar baixo diminui nacionalização de peças. **Valor Econômico**, São Paulo, p. A7, 24 mar. 2003.

PAULA, L. F.; ALVES JÚNIOR, A. Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial do Real. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Ed. 34, v.19, n. 1 (73), p. 72-91, jan./mar. 1999.

PUDWELL, C. A. M. **Fragilidade financeira externa a partir de Minsky e os desequilíbrios externos no Plano Real (1994-98)**. Porto Alegre: UFRGS, 2001. (Dissertação de Mestrado).

RODRIG, D. **The new global economy an developing countries**: making openness work: overseas development council. Washington, 1999. (Policy Essay, n. 24).

SCHERER, A. L. F. As raízes financeiras do investimento direto estrangeiro: notas sobre a experiência brasileira recente. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 20, n. 2, p. 81-128, 1999.

VERNON, R. **In the hurricane's eye**: the troubled prospects for multinational enterprises. Cambridge: Harvard University Press, 1998. 262 p.

WOODROFFE, J. Putting people before profits: proposals for the regulation of foreign investment. In: BELLO, W.; BULLARD, N.; MALHOTRA, K. (Ed.). **Global finance**: new thinkin on regulating speculative capital markets. London: Zed Books, 2000.

WORLD INVESTMENT REPORT 2002. Genebra: UNCTAD, 2002. 302p.